

Rapport

Kapitalbeskatning og investeringer i norsk næringsliv



MENON-PUBLIKASJON NR. 28/2015

August 2015

av Leo A. Grünfeld, Gjermund Grimsby og Marcus Gjems Theie



MENON
Business Economics

Forord

Denne rapporten er utarbeidet av Menon Business Economics på oppdrag for Finansdepartementet. Prosjektet har vært ledet av Leo A. Grünfeld med Gjermund Grimsby og Marcus Gjems Theie som prosjektmedarbeidere. Vi har fått viktige innspill fra et etablert ekspertteam bestående av Professor Karen Helene Ulltveit-Moe, Professor Hans Hvide og Professor Vidar Christensen. Menon står alene ansvarlig for alle vurderinger og analyser som er presentert i rapporten.

Analysen må sees i sammenheng med den nylige innstillingen fra Skatteutvalget (populært kalt Scheel-utvalget), jf. NOU 2014:13 «Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi». Finansdepartementet ønsket en nærmere vurdering av sammenhengen mellom beskatningen av norske eiere og investeringsnivået i norsk næringsliv.

Oppdraget er gjennomført i perioden juni til juli 2015. De begrensede resursene som er satt av til oppdraget – både med hensyn til tid og midler – har gjort det umulig å gjennomføre selvstendige økonomiske effektanalyser av ulike skatteendringer på investeringer i norsk næringsliv. Vår analyse er derfor basert på empiriske estimater fra internasjonale studier og teoretiske resonnementer, men tilpasset norske forhold. Det finnes åpenbare usikkerhetsmomenter knyttet til anslagene som presenteres i rapporten. Vi har derfor lagt vekt på å teste ulike tilnærminger og forutsetninger gjennom såkalte sensitivitetstester.

Vår ambisjon er at metoden og dataene som ligger til grunn skal være så transparent at det skal være mulig for andre i etterkant å etterprøve estimatene som kommer ut av analysen. På denne måten vil rammeverket som er utarbeidet i denne rapporten kunne til brukes til å «stressteste» hvordan ulike forutsetningene som er gjort i analysen slår ut på investeringseffektene.

Som et ledd i å kvalitetssikre arbeidet utnevnte Finansdepartementet en ekstern referansegruppe bestående av fagpersoner. Medlemmene i denne gruppen har vært Elin Halvorsen, Kim Wahl og Erling Holmøy. Det ble arrangert en workshop med referansegruppen der vi drøftet forutsetningene for analysen og presenterte foreløpige resultater. I etterkant av møtet mottok Menon skriv med konkrete forslag til endringer og innspill fra referansegruppen.

10. August 2015

Leo A. Grünfeld,
Gjermund Grimsby og
Marcus Gjems Theie

Menon Business Economics

Innhold

Sammendrag	2
1. Innledning	9
1.1. Utredningens mandat	9
1.2. Kort om Scheel-utvalgets vurderinger	10
1.3. Investeringer i norsk næringsliv: Noen sentrale problemstillinger	10
1.4. Kort oversikt over rapportens struktur	12
2. Teoretiske betraktninger og forutsetninger for analysen	13
2.1. Nærmere om selskapsskatt	14
2.2. Nærmere om utbytteskatten	15
2.3. Nærmere om formuesskatten	16
2.4. Nærmere om markedssvikt og marginale finansieringskilder	17
2.4.1. Kapitalmarkedssvikt og mulighetene for substitusjon mellom ulike finansieringskilder	18
2.4.2. Utenlandsk kapital som marginal finansieringskilde (home bias)	19
2.4.3. Marginale investeringer fullfinansiert med gjeld	20
3. Inndeling i kategoribedrifter og beregning av kapitalstruktur	21
3.1. Kategorisering av næringslivet	21
3.2. Beregning av kapitalstruktur for hver av kategoribedriftene	22
3.2.1. Bestanddeler i balansen	23
3.2.2. Utregning av kapitalstrukturen.....	24
3.2.3. Matrisen med kategoribedrifter og kapitalstruktur	25
3.2.4. Proxier for marginal finansieringskilde	26
3.2.5. Oversikt over sammenhengen mellom skatter og kapitalkilder	26
4. Metode for analysen av investeringseffekter	28
4.1. Beregning av investeringseffekter	28
4.2. Oppsummering av investeringselastisitetene	30
4.3. Nærmere om elastisitetsanslagene	31
4.3.1. Selskapsskatt	31
4.3.2. Utbytteskatt.....	33
4.3.3. Formuesskatt	35
4.4. Utregning av provenyekvivalente investeringseffekter	37
4.4.1. Problemet tilknyttet provenyekvivalente effekter av utbytteskatten.....	38

4.4.2.	Begrensninger i analysen som følge av vår tilnærming	38
5.	Resultater	40
5.1.	Makroeffekter	40
5.2.	Variasjon i investeringseffekter på tvers av næring.....	41
5.3.	Variasjon i investeringseffekter avhengig av bedriftens alder, størrelse og lokalisering.....	42
6.	Sensitivitet	46
6.1.	Selskapsskatt.....	46
6.2.	Utbytteskatt	47
6.3.	Formuesskatt	50
7.	Om mulige verdiskapingseffekter	53
7.1.	En systematisk verdiskapingsanalyse krever en makromodell	53
7.2.	Fire sentrale spørsmål som belyser skattenes virkning på verdiskaping	54
7.2.1.	Internasjonal litteratur om skattenes innvirkning på økonomisk vekst	54
7.2.2.	Næringslivets investeringer i makro og virkninger på økonomisk vekst	55
7.2.3.	Veksteffekter av ulike typer investeringer	56
7.2.4.	Skatter og vridning mot mer produktiv anvendelse av kapitalen	57
	Litteraturhenvisninger	59
	VEDLEGG 1: Ikke-skattemessige forhold som påvirker prisen på kapital	64
	VEDLEGG 2: Næringsinndeling og nace-koder.	65
	VEDLEGG 3: Matrisen med kategoribedrifter, investeringseffekter og justeringsfaktorer.	68

Sammendrag

I denne studien presenterer vi anslag på hvordan ulike skatter påvirker investeringene i norsk næringsliv. Studien ser nærmere på investeringseffekten av en reduksjon i **selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten**. Bakgrunnen for denne rapporten er Scheel-utvalgets gjennomgang av kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi, med utvalgets nylige forslag til skattereformer (se NOU 2014:13). Videre har analysen også relevans for vurderinger av dagens skattesystem som ble reformert i 2006 (se St.mld nr. 11, 2010-11 for en evaluering av denne reformen). Analysene er i all hovedsak empirisk forankret, men hviler nødvendigvis på en rekke resonnementer som er hentet fra sentral økonomisk teori på området.

Denne studien legger vekt på å belyse hvordan skatteendringer **forventes å påvirke investeringene i ulike deler av næringslivet**. Det er særlig på dette området at studien bringer frem ny innsikt. Vi vurderer effektene av skatteendringer i lys av bedriftenes alder, størrelse, næringstilknytning og regionale lokalisering. Disse kjennetegnene ved bedriftene er særlig interessante dersom skatteendringenes effekt på investeringer i bedriftene varierer med kjennetegnene. Problemstillingen har fått mye oppmerksomhet, ikke minst i tilknytning til hvordan skatteendringene kan tenkes å påvirke investeringer i nyetableringer, små og mellomstore bedrifter, og bedrifter som i begrenset grad kan hente kapital for nyinvesteringer fra andre kilder enn norske private eiere.

Bedrifter har ulik tilgang på kapital. Noen bedrifter kan lett finansiere mye av et investeringsprosjekt gjennom lånefinansiering, mens andre bedrifters investeringer er attraktive for utenlandske investorer. En rekke bedrifter sliter med å hente inn ekstern kapital for investeringer, og må hvile på de eksisterende eiernes (i hovedsak norske) tilførsel av egenkapital. Enkelte bedrifter vil derimot kunne finansiere hele investeringen gjennom sitt løpende overskudd. Dersom en skatteendring virker ulikt inn på kostnaden knyttet til det å benytte disse forskjellige formene for kapital, så vil skatteendringene også kunne påvirke bedriftenes investeringer ulikt, nettopp fordi de har ulik tilgang til disse formene for kapital. Det er i dette landskapet av bedrifters ulike tilgang på kapital at analysen av skattereduksjoner må utføres.

Forskningen på hvordan skatter påvirker investeringsvirksomhet i næringslivet har kommet relativt langt på det teoretiske området, men kortere når det gjelder empirisk kartlegging av effekter. Fordi noen av teoriene gir ulike prediksjon om effekter, har vi sett et tydelig behov for å lage anslag med ulike forutsetninger, for deretter å vurdere om anslagene er sensitive for endringer i disse forutsetningene. Rapportene inneholder derfor **et eget kapittel som drøfter sensitiviteten i anslagene**. Disse anslagene er med på å fylle ut bildet rundt det vi betegner som våre hoved- eller basisanslag.

Det er viktig å merke seg at våre analyser studerer **effektene av såkalte marginale endringer i skattene**. Med dette mener vi at skatteendringene vi studerer er små, og så små at annen type atferd i økonomien antas å ikke bli påvirket av endringene. Denne tilnærmingen gir økt grunn til å forvente at anslagene er rimelige, men har samtidig den svakhet at anslagene i mindre grad blir relevante når man skal gjennomføre større endringer i skattene. Som en følge av dette har vi satt av plass til en egen kort drøfting av relevansen av våre anslag for større endringer i skatteregimet.

Hvorfor er det av interesse å studere skattenes innvirkning på investeringsvirksomhet i næringslivet? Interessen er primært tuftet på økonomisk innsikt om sammenhengen mellom investeringer i næringslivet og langsiktig økonomisk vekst. I rapporten drøfter vi kort denne innsikten, der vi særlig vektlegger hva den økonomiske litteraturen sier om disse sammenhengene i lys av kjennetegn ved bedriftene.

Kort om de tre skatteformene

Selskapsskatten er en skatt på overskudd i selskapet. Det er vanlig å betrakte skatten som en skatt på eierskapet, eller de som har investert kapital i selskapet, ettersom det er eierne/investorene som vanligvis råder over overskuddet. Det er et helt sentralt poeng at skatten treffer alle investorer, uavhengig av investors bosted / residens og uavhengig av hvordan investor har organisert sitt eierskap i selskapet. Selskapsskatten er derfor gjerne betegnet som en såkalt **kildeskatt** (der selskapets overskudd er kilden). Dagens skattesats er på 27 prosent og underskudd i selskapet kan fremføres slik at beskatning av fremtidige overskudd reduseres tilsvarende. En reduksjon i skatten på selskapsoverskuddet i Norge gjør det mer attraktivt å investere i Norge enn i utlandet, alt annet likt. Dermed vil en lavere selskapsskatt trekke både norsk og utenlandsk eiet kapital fra utenlandske investeringer til næringslivet i Norge.

Utbytteskatten (også kalt eierskatten) er også en skatt på selskapenes overskudd, men bare det overskuddet som tas helt ut av selskapssektoren i form av utbytte på aksjer/eiendeler, eller som gevinster ved salg av aksjer/eiendeler betalt ut til private personer. Utbytteskatten skiller mellom ulike typer eiere ettersom den kun ilegges eiere/investorer med bosted eller residens i Norge. Utlendinger betaler altså ikke utbytteskatt til Norge. Følgelig vil endringer i den norske utbytteskatten ikke direkte påvirke utlendingers investeringsbeslutninger i Norge. Utbytte fra norske eieres investeringer i utlandet blir derimot ilagt utbytteskatt. Utbytteskatten betegnes derfor som en **residensskatt** (det er residenten som beskattes, uavhengig av kildelandet). Offentlig eide foretak og selskaper som ikke betaler ut utbytte, som stiftelser og samvirker, blir ikke belastet med en utbytteskatt. Dagens skattesats er på 27 prosent, men for å sikre at skatten ikke bidrar til en vridning fra mer risikofylte investeringer i næringslivet mot risikofrie plasseringer i bank og pengemarkedet har man i dagens skattesystem etablert en skjerming av den avkastning på investeringen som tilsvarer risikofri avkastning. I hvilken grad denne skjermingen oppnås effektivt med dagens skattemodell er vesentlig for hvordan utbytteskatten påvirker investeringene i norsk næringsliv.

Formuesskatten betales i likhet med den norske utbytteskatten bare av norske private investorer. Offentlige og utenlandske eiere betaler ikke formuesskatt, mens norske stiftelser betaler noe formuesskatt. Formuesskatten er derfor også en **residensbasert skatt**, da den er uavhengig av hvor eiendelene man har investert i er lokalisert. En reduksjon i formuesskatten for norske investorer oppleves som en generell reduksjon i avkastningskravet etter skatt for alle investeringer som gjøres av norske private investorer. For at en endret formuesskatt skal ha effekt på investeringene i norsk bedrifter må den norske eieren være i, eller komme i formuesskatteposisjon. Det er viktig å merke seg at formuesskatten har en vridende effekt med hensyn til hvilke aktiva man velger å spare/investere i på grunn av ulik verdsetting av formuesobjekter, der **eiendom** og til dels ikke-noterte selskaper verdsettes og beskattes lavere enn annen formue. Fordi formuesskatten beregnes av netto skattemessig formuesverdi, vil en investering som er finansiert gjennom lån ikke påvirke formuesskattegrunnlaget. En endring i formuesskatten vil derfor ikke påvirke investeringene dersom de kan finansieres gjennom gjeld. Dette åpner for at man kan «skjule» den reelle formuen ved å lånefinansiere eiendom som er skattemessig lavt verdsatt. I vår analyse forsøker vi å ta høyde for dette vesentlige forholdet.

Vurderingen av hvordan endringer i ulike skatter påvirker investeringer gjøres i to ledd: 1) Hvordan (om i det hele tatt) skatteendringen påvirker kapitalkostnaden for den relevante kapitalkilden, og 2) hvordan endringer i kapitalkostnaden påvirker investeringene. Metastudien av De Mooij og Ederveen (2008) danner grunnlaget for vår analyse både med hensyn til punkt 1 og 2. Denne studien benyttes også i Scheel-utvalget. Så vidt det er oss kjent finnes det ikke studier av utbytteskatten som benytter datasett der man inkluderer hele spekteret av bedrifter i næringslivet og således måler en reell effekt av utbytteskatten på investeringsnivået. Som et «nest-beste» alternativ benytter vi samme formel for å regne ut effekten av utbytteskatten som for selskapsskatten. I

likhet med utbytteskatten finnes det heller ikke gode og relevante empiriske estimater på effekten på investeringer av endringer i formuesskatten. I stedet anvender vi estimater på investeringseffekten av endringer i kapitalkostnaden direkte, kun justert for nivåforskjellen mellom gjennomsnittlig kapitalkostnad og norsk formuesskatt.

Virksomheter på investeringer i hele næringslivet (makro)

Analysene viser at en reduksjon i selskapsskatten har langt større effekt på investeringene i næringslivet samlet sett enn tilsvarende endringer i utbytteskatten og formuesskatten. Med begrepet «*tilsvarende endring*» legger vi til grunn at reduksjonen i de tre skattene gir det samme direkte tapet i skatteinntekt i kroner for staten. Vi kaller dette for en «*provenyekvivalent endring i skattene*». Skatteendringer har også en indirekte effekt på skatteprovenyet som vi i denne analysen ikke tar hensyn til. Slike effekter oppstår når skattene påvirker omfanget av den økonomiske aktiviteten i næringslivet, eksempelvis gjennom øke investeringer. Da påvirkes også skattegrunnlaget. I Scheel-utvalgets analyser av selskapsskattens betydning for investeringer i næringslivet har man valgt å holde olje- og gasssektoren utenfor beregningene. I denne rapporten følger vi utvalgets tilnærming, men foretar likevel en kort drøfting av skattenes investeringseffekter i olje- og gasssektoren. Våre anslag handler derfor om effekter for **Fastlands-Norge**.

I tabellen under oppsummerer vi våre **hovedanslag** knyttet til skattereduksjoner.

Anslag på investeringseffekter av provenyekvivalente endringer i selskapsskatt, utbytteskatt og formuesskatt.

	Selskapsskatt	Utbytteskatt	Formuesskatt
Endring skattesats (%)	-1.0	-5.2	-6.5
Direkte provenytab, mill.	730	730	730
Investeringseffekt (%)	0.48	0.06	0.06
Investeringseffekt, mill.	1 334	156	158
Effekt relativt til selskapsskatt (%)	100	12	12

Før vi går nærmere inn på en sammenligning av ulike skatteendringer, er det viktig å presisere at **vi identifiserer investeringseffekter knyttet til alle de tre skatteformene**. Et kutt i både selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten gir i våre analyser en positiv effekt på investeringene i næringslivet.

For norsk næringsliv sett under ett viser analysene at en 1 prosents reduksjon i **selskapsskatten** (fra 27 til 26,73 prosent) gir en økning i realinvesteringer i næringslivet på 0,48 prosent. Ser man dette opp mot nivået på realinvesteringer i selskapssektoren i 2012, tilsvarer dette en økning i investeringer på 1 334 millioner kroner. Anslaget ligger over Scheel-utvalgets eget anslag. Hovedgrunnen til dette følger sannsynligvis av at våre estimater inkluderer kraftsektoren samt at vi tar høyde for at kapitalstrukturen varierer mellom sektorer i økonomien.

For at en reduksjon i **utbytteskatten** skal være provenyekvivalent med en 1 prosents reduksjon i selskapsskatten må utbytteskatten reduseres med 5,2 prosent. For en 5,2 prosents reduksjon i utbytteskatten finner vi en økning i investeringene på 0,06 prosent. Dette tilsvarer en økning i realinvesteringer på 156 millioner kroner, noe som tilsvarer 12 prosent av investeringseffekten sett opp mot selskapsskatten.

For at en reduksjon i **formuesskatten** skal være provenyekvivalent med vår endring i selskapsskatten må formuesskatten reduseres med 6,5 prosent. Vårt hovedanslag tilsier at med en slik endring i formuesskatten vil

investeringene i norsk næringsliv øke med 0,06 prosent, hvilket tilsvarer 158 millioner kroner målt i forhold til investeringsnivået i 2012. Målt opp mot de andre skattene tilsvarer det 12 prosent av investeringseffekten til selskapsskatten, og den samme effekten som ved en reduksjon i utbytteskatten. Dersom vi holder eiendomssektoren utenfor blir imidlertid den estimerte effekten av en reduksjon i formuesskatten betydelig større enn for en provenyekvivalent reduksjon i utbytteskatten.

Hva er årsaken til de store forskjellene mellom selskapsskatten og de andre skattene? Forskjellene knytter seg i all hovedsak til hvilke investorer/eiere som blir påvirket av skatteendringene. Selskapsskatten treffer langt flere eksisterende og potensielle investorer i norsk næringsliv enn utbytteskatten og formuesskatten. Særlig spiller utenlandsk kapital en viktig rolle, ettersom hverken endringer i utbytteskatten eller formuesskatten påvirker utenlandske investorer direkte. Hvordan selskapsskatten påvirker utenlandske investorers vurdering av hvor man skal lokalisere en helt ny investering (den såkalte ekstensive marginen) bidrar særlig til å gjøre selskapsskatten til et effektivt virkemiddel for å øke investeringsaktiviteten i norsk næringsliv. Disse mekanismene fører til at en reduksjon i selskapsskatten mest sannsynlig vil øke den utenlandske eierandelen i norsk næringsliv, mens en tilsvarende reduksjon i utbytteskatten eller formuesskatten vil øke andelen av norsk personlig eierskap.

Et kutt i utbytteskatten har en tydelig effekt på investeringsaktiviteten i næringslivet i vår analyse som følge av at mange bedrifter er avhengige av innskutt norsk personlig egenkapital som finansieringskilde, og skjermingen av risikofri avkastning ikke fungerer fullt ut. Når det gjelder effekten av ubenyttet skjerming tar vi særlig hensyn til at det er risiko for at eierne ikke fullt ut får utnyttet skjermingen i skatten dersom de må realisere tap på investeringene og ikke har noen gevinster å føre tapene mot.

I vår analyse har en reduksjon i formuesskatten en positiv effekt på investeringene i næringslivet fordi kapitalkostnaden for de norske eierne faller. Med mer kapital tilgjengelig vil eiere i bedrifter som har begrenset tilgang på annet enn norsk personlig egenkapital kunne investere mer. En reduksjon i formuesskatten gjør det også mindre attraktivt å investere i bolig og næringseiendom sett opp mot andre investeringer i næringslivet. At effekten av formuesskatten er mindre enn for selskapsskatten er ikke overraskende, tatt i betraktning at antall eiere som påvirkes av formuesskatten er mer begrenset. Samtidig skiller formuesskatten seg ut fra de andre skattene ved at om lag halvparten av skatteprovenyet kommer fra formue som ikke relaterer seg til næringsliv.

I vårt basisestimat har formuesskatten ingen investeringseffekt på eiendomsinvesteringer. Dersom man holder denne sektoren utenfor vil en reduksjon i formuesskatten utgjøre 21 prosent av investeringseffekten målt opp mot selskapsskatten (sammenlignet med 12 prosent dersom eiendomsinvesteringer tas med). At en reduksjon i formuesskatten ikke påvirker eiendomsinvesteringene bygger på en antagelse om at norske investorer i gjennomsnitt allerede er «overallokert» i eiendom, som følge av at ligningsverdien på næringseiendom er lavere enn for andre aktiva. Derfor; når formuesskatten reduseres vil den formuesskattmessige fordelene av å investere i eiendom reduseres relativt til andre typer investeringsobjekter. Som en konservativ antagelse legger vi derfor til grunn at nivået på investeringer i eiendom ikke påvirkes ved en reduksjon i formuesskatten.

Virksomheter på investeringer i ulike deler av næringslivet

De store forskjellene i skattenes virkninger på investeringer i makro skjuler til dels markante ulikheter i hvordan skattereduksjoner påvirker ulike deler av næringslivet. I den mer detaljerte analysen av næringslivet deler vi inn alle bedrifter som er registrert med regnskap i Brønnøysundregistrene i til sammen 96 ulike kategoribedrifter basert på kombinasjoner av følgende bedriftskjennetegn:

1. **Bedriftens størrelse:** Små = 0-19 ansatte, mellomstor = 19-99 ansatte og stor = 100+ ansatte
2. **Bedriftens alder:** 0-2 år (nyetablering/entreprenørskap), 3-9 år (ung bedrift), 10+ år (moden bedrift)
3. **Bedriftens sentralitet:** Storby, mellomstor by, småby/tettsted
4. **Bedriftens næringstilknytning:** Industri, kapitalintensive tjenester, andre tjenester og eiendom

Valg av kjennetegn hviler delvis på konkurransegrunnlagets ordlyd og delvis på en vurdering av hvilke kjennetegn antas å prege bedrifter med ulik tilgang på kapital. Analysen bygger på en antagelse om at selskapenes kapitalstruktur reflekterer selskapets tilgang til forskjellige kapitalkilder, og at vi på denne måten kan nansere effekten av endringer i ulike skatter for ulike typer bedrifter. Vi konstruerer 96 såkalte «**kategoribedrifter**» med hvert sin balanse og regnskap, basert på et justert gjennomsnitt av bedriftene som faller inn under kategorien. Dermed vil en liten nyetablerte bedrifter lokalisert i en norsk småby ha en annen kapitalstruktur enn en stor moden bedrift lokalisert i en større by. Vi antar at dette har betydning for bedriftens mulighet til å finansiere sine investeringsprosjekter, som igjen vil ha en betydning for hvilke typer skatteendringer som har størst effekt for bedriften.

De detaljerte anslagene viser at:

- For 95 av 96 kategoribedrifter er investeringseffekten av en reduksjon i selskapsskatten større enn en tilsvarende reduksjon i utbytteskatten. Blant bedriftene hvor utbytteskatten er estimert å ha større effekt enn selskapsskatten finner vi unge (0-2 år), mellomstore bedrifter (under 20-99 ansatte) i småbyer og tettsteder innenfor industri. At utbytteskatten har større effekt enn selskapsskatten indikerer at dette er et bedriftssegment med liten mulighet til å finansiere prosjekter basert på opptjent overskudd eller utenlandsk kapital, og at det er en relativt stor sannsynlighet for at bedriftene ikke får benyttet skjermingen sin fullt ut.
- Det ikke er noen tilfeller (kategoribedrifter) hvor investeringseffekten av redusert formuesskatt er større enn for redusert selskapsskatt.
- Når man sammenligner investeringseffekten av utbytteskatt og formuesskatt finner vi at for 28 kategoribedrifter har redusert utbytteskatt størst effekt, mens i 52 kategoribedrifter har redusert formuesskatt størst effekt. For de resterende 16 kategoribedriftene er effekten lik null av begge skatter. Kategoribedriftene hvor en reduksjon av formuesskatten gir større effekt enn en redusert utbytteskatt er typisk litt eldre bedrifter med høyt innslag av norsk personlig eierskap. Dette mønsteret kan indikere at man heller bør benytte redusert utbytteskatt enn redusert formuesskatt for å stimulere til økt entreprenørskap i næringslivet.

I tabellen nedenfor har vi angitt deskriptiv statistikk for anslagene på skattenes investeringseffekter for de 96 kategoribedriftene. Det synes å være en klart positiv sammenheng mellom investeringseffekten av selskapsskatten og hvor sentralt bedriften er lokalisert. Dette har sammenheng med at det er her andelen utenlandsk eierskap er størst, og hvor vi forventet å få den største lokaliseringseffekten fra selskapsskatten. Vi finner ingen tilsvarende sammenheng mellom investeringseffekten av selskapsskatten og bedriftens alder eller størrelse.

Deskriptiv statistikk for skattenes investeringseffekter fordelt på alder, størrelse og lokalisering, prosent

		Selskapsskatt	Utbytteskatt	Formuesskatt
		<i>Alder</i>		
	Antall	Median		
0-2 år	46692	0.49	0.17	0.14
3-9 år	82882	0.43	0.06	0.11
10 år eller mer	97444	0.50	0.00	0.09
		<i>Størrelse</i>		
	Antall	Median		
0-19 ansatte	215506	0.50	0.12	0.16
20-99 ansatte	9479	0.45	0.03	0.09
100 + ansatte	2033	0.44	0.00	0.05
		<i>Lokalisering</i>		
	Antall	Median		
Småby/tettsted	45322	0.38	0.04	0.10
Mellomstor by	90291	0.45	0.04	0.11
Storby	91405	0.55	0.04	0.10

Går man videre til utbytteskatten ser vi at det er en klar negativ sammenheng mellom effekten av utbytteskatten på investeringer og bedriftens alder så vel som størrelse. Jo eldre og jo større bedriften er, jo mindre er effekten av en reduksjon i utbytteskatten på investeringene. Dette henger naturlig sammen med at eldre og større bedrifter i større grad har mulighet til å finansiere investeringer gjennom løpende overskudd så vel som utenlandsk kapital. Vi finner ingen klar sammenheng mellom effekten av redusert utbytteskatt og hvor bedriften er lokalisert.

Tallene i tabellen viser at de yngste bedriftene også har større investeringseffekt av en redusert formuesskatt. Sammenhengen er dog ikke like tydelig som for utbytteskatten, og en korrelasjonsanalyse viser ingen statistisk signifikant samvariasjon mellom bedriftens alder og effekten av formuesskatten. Samtidig finner vi en tydelig negativ sammenheng mellom bedriftens størrelse og investeringseffekten av formuesskatt. De små bedriftene har ofte norske majoritetsiere og dårligere tilgang på ekstern egenkapital så vel som kreditt.

Hvor sensitive er anslagene for endrede forutsetninger?

Økonomisk teori tilsier at det er den marginale finansieringskilden (type kapital) for et investeringsprosjekt man skal fokusere på når det gjøres en skatteendring. I våre analyser har vi benyttet skjønnsmessige antagelser om terskelverdier for hva som bestemmer bedriftens marginale finansieringskilde. Eksempelvis, dersom utenlandsk egenkapital utgjør mer enn 30 prosent av bedriftens balanse så legger vi til grunn at bedriften kan fullfinansiere et marginalt investeringsprosjekt med utenlandsk egenkapital. Våre sensitivitetanalyser viser at de kvalitative resultatene i det store og hele forblir uendret dersom vi drar denne grensen til henholdsvis 10 eller 50 prosent.

Videre gjennomfører vi en sensitivitetstest for utbytteskatten hvor vi legger til grunn en sterkere investerings-effekt, blant annet på grunn av at det kan være en ekstra vridningseffekt fordi skjermingsrenten er satt for lavt sett opp mot hva næringslivet anser som avkastning på en risikofri plassering. Effekten på investeringer av en redusert utbytteskatt blir større, men er fortsatt markant lavere enn tilsvarende endringer i selskapsskatten.

Avslutningsvis gjør vi en sensitivitetstest hvor vi øker investeringseffekten av formuesskatten generelt, samtidig som vi legger til grunn en negativ effekt for investeringer i eiendom (i stedet for null). Begrunnelsen for et slikt

scenario er at vridningseffekten fra eiendom mot øvrige investeringer i næringslivet ikke ligger inne i investeringselastisiteten til kapitalkostnaden. Sensitivitetstesten gir interessante resultater i form av at effekten på det totale investeringsnivået blir nokså likt, men at man får en sterk vridningseffekt fra investeringer i eiendom mot investeringer i det øvrige næringsliv. Analysen viser at det er mulig å se for seg betydelige investeringseffekter av formuesskatten i enkelte deler av næringslivet. Dette gjelder særlig innen visse sektorer slik som mindre kapitalintensive tjenestenæringer som typisk er dominert av norsk personlig eierskap. Disse næringene står for en stadig større andel av økonomien og representerer nærmere halvparten av alle bedriftene i næringslivet.

Skatt, investeringer og verdiskapingseffekter

I vår drøfting av skatteendringenes bidrag til økonomisk vekst har vi trukket frem følgende resonnementer.

- Internasjonal og skandinavisk forskning på sammenhenger mellom ulike skatter og økonomisk vekst peker i retning av at skatt på selskapsoverskudd og arbeidsinntekt er langt mindre vekstvennlig enn skatt på konsum og skatt på fast eiendom. Denne sammenlignende litteraturen omhandler i liten grad skatt på næringsformue, og den skiller i liten grad mellom kilde- og residensbasert beskatning av selskapsoverskudd.
- Studier av sammenhenger mellom investeringer og økonomisk vekst fremhever at sammenhengene er komplekse og at effektene avhenger av hva det investeres i og hvor det investeres i økonomien.
- Både internasjonale og norske studier påviser at utenlandsk direkteinvesteringer bidrar til å heve produktiviteten i næringslivet, noe som tilsier at veksteffekten knyttet til redusert selskapsskatt kan være høy, fordi denne skatteendringen gjør det mer attraktivt for utenlandske aktører å investere i Norge.
- Investeringer i FoU synes å gi en høyere samfunnsøkonomisk avkastning enn den rene privatøkonomiske. Dette gjelder særlig for større bedrifter. Dette tilsier at dersom skattene stimulerer til høy investeringsaktivitet i FoU i større foretak kan det gi en gevinst i form av høyt verdiskapingsbidrag.
- Litteraturen viser at investeringer i entreprenørskap og tidligfasebedrifter også går sammen med høyere økonomisk vekst. Dette er også tydeliggjort gjennom litteraturen om venturekapitalens rolle. Empiriske kartlegginger peker i retning av at innovative tidligfasebedrifter tilføres for lite kapital i Norge. Dette indikerer at skatteendringer som særlig stimulerer til økte investeringer i innovative oppstartbedrifter skaper høyere verdiskapingsvekst.

1. Innledning

Denne rapporten belyser hvordan endringer i selskapsskatt, utbytteskatt og formuesskatt påvirker investeringer i innenlandsk næringsvirksomhet. Rapporten er skrevet på oppdrag for Finansdepartementet. Bakgrunnen for rapporten er Scheel-utvalgets gjennomgang av kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi, med utvalgets forslag til skattereformer (se NOU 2014:13). Videre har analysen også relevans for vurderinger av dagens skattesystem som ble reformert i 2006 (se St.mld nr. 11, 2010-11 for en evaluering av denne reformen).

Denne studien legger vekt på å belyse hvordan skatteendringer forventes å påvirke investeringene i ulike deler av norsk næringsliv, ved å utarbeide anslag på investeringseffekter for ulike typer bedrifter. Det er særlig på dette området at studien bringer frem ny innsikt. Vi vurderer effektene av skatteendringer i lys av bedriftenes alder, størrelse, næringstilknytning og regionale lokalisering. Bedriftene har ulik tilgang på kapital. Noen kan lett finansiere mye av et investeringsprosjekt gjennom lånefinansiering, mens andre bedrifters investeringer er attraktive for utenlandske investorer. En rekke bedrifter sliter med å hente inn ekstern kapital for investeringer, og må hvile på de eksisterende eiernes (i hovedsak norske) tilførsel av egenkapital, mens enkelte bedrifter vil kunne finansiere hele investeringen gjennom sitt løpende overskudd. Dersom en skatteendring virker ulikt inn på kostnaden knyttet til det å benytte disse forskjellige formene for kapital, så vil skatteendringene også kunne påvirke bedriftenes investeringer ulikt. Denne problemstillingen har fått mye oppmerksomhet i den norske samfunnsdebatten, ikke minst i tilknytning til hvordan skatteendringene kan tenkes å påvirke investeringer i nyetableringer, små og mellomstore bedrifter, og bedrifter som i begrenset grad kan hente kapital for nyinvesteringer fra andre kilder enn norske private eiere.

Forskningen på hvordan ulike skatter påvirker investeringsvirksomhet og økonomisk vekst i næringslivet har kommet relativt langt på det teoretiske området, men noe kortere når det gjelder empirisk kartlegging av effekter. Denne studien preges av dette, og våre analyser hviler derfor dels på eksisterende empirisk innsikt fra internasjonal forskningslitteratur, dels på teoretisk forankrede forventninger om effekter og dels på norske bedrifters faktiske kapitalstruktur.

1.1. Utredningens mandat

Mandatet i denne utlysningen etterlyser ikke en direkte effektvurdering av Scheel-utvalgets forslag til skattereform på investeringer, men etterspør - slik vi ser det - en frittstående analyse av effekten av endringer i ulike skatteformer og investeringsaktivitet i norsk næringsliv. Dette er en viktig avgrensning fordi pakker av endringer i ulike typer kapitalbeskatning kan gi utslag på investeringene som avviker fra summen av enkeltstående endringer.

Oppdragsgiver fremhever at hovedoppdraget i dette prosjektet er å analysere det **private norske eierskapets** betydning for kapitaltilgangen for **norske bedrifter** (våre uthevninger). Når vi bruker begrepet «private norske» mener vi at norske personer står som ultimate eiere, men de kan naturligvis eie gjennom indirekte eierskap, noe som er av relevans for vurderinger av skattenes effekter på investeringer.

Mandatet uttrykker behov for å få vurdert om det er forskjeller mellom bedrifter i muligheten til å finansiere lønnsomme prosjekter. Herunder ber oppdragsgiver om å få vurdert i hvilken grad endringer i formuesskatten vil øke insentivet til entreprenørvirksomhet i Norge. Det er dette behovet som ligger bak vårt fokus på investeringseffekter i ulike deler av næringslivet. Vi har delt inn næringslivet i 96 kategorier, som vi vurderer som 96 ulike bedrifter med potensielt varierende sammensetning av kapitalen og ulik tilgang på kapital fra ulike

kapitalkilder. De såkalte «kategoribedriftene» er gruppert i henhold til bedriftenes størrelse, region, alder og næringstilhørighet. Kategoribedriftenes tilførsel av kapital gjennom seks kapitalkilder (norsk personlig innskutt egenkapital, norsk offentlig egenkapital, stiftelseskapital ol., utenlandsk innskutt egenkapital, tilbakeholdt overskudd i selskapet og kreditt) forteller mye om hva slags kapital som er tilgjengelig for ulike typer bedrifter i Norge.

Som nevnt over ønsker oppdragsgiver å få vurdert hvilken skatt som har størst innvirkning på investeringene og framtidig verdiskaping, sett i forhold til samlet proveny. Dette tolker vi i retning av at skattesatsene for de tre ulike skattene skal identifiseres som en funksjon av deres provenyeffekt. Her oppstår det et kompliserende problem ettersom skattegrunnlaget må antas å bestemmes endogent av skattesatsene. Eksempelvis vil overskuddet i næringslivet mest sannsynlig øke dersom selskapskatten kuttes. Dermed øker skattegrunnlaget som genererer proveny på lang sikt. En måte å omgå denne endogeniteten på er å foreta marginale vurderinger av skatteendringer, og derav anta at (andreordens) effekten på selve skattegrunnlaget er ignorerbart. I denne studien har vi valgt nettopp denne fremgangsmåten. Denne tilnærmingen gir økt grunn til å forvente at anslagene er rimelige, men har samtidig den svakhet at anslagene i mindre grad blir relevante når man skal gjennomføre større endringer i skattene. Som en følge av dette har vi satt av plass til en egen kort drøfting av relevansen av våre anslag for større endringer i skatteregimet.

I mandatet har Finansdepartementet ønsket å få vurdert hvilke skatter som har størst innvirkning på investeringene og framtidig verdiskaping, sett i forhold til samlet skatteproveny. Å identifisere effekter av skatteendringer på langsiktig verdiskaping er komplisert. Helst bør man benytte en velegnet makroøkonomisk multisektor generell likevektsmodell, men ettersom det i dag ikke eksisterer velegnede modeller som kan håndtere slike skatteøkonomiske analyser for en så detaljert bedriftsflora, har vi heller valgt å foreta prinsipielle vurderinger av verdiskapingseffekter basert på eksisterende litteratur.

1.2. Kort om Scheel-utvalgets vurderinger

Scheel-utvalget konkluderer med at selskapskatten har større betydning for nivået på investeringer i norsk næringsliv enn både skatt på utbytte og formue. Det ble imidlertid vist til at skatt på utbytte og formuesskatt kan ha betydning for investeringsomfanget i Norge dersom det er slik at investeringer avhenger av innenlandsk egenkapital for å kunne gjennomføres. Utvalget fremla en omfattende dokumentasjon av hvordan en reduksjon i selskapskatten vil slå ut i investeringer i norsk næringsliv, men fremla ingen eksplisitte beregninger av hvordan endringer i skatten på utbytte og formue påvirker investeringsnivået i norsk næringsliv. Utvalget la dog til grunn at skatten på utbytte vil ha begrenset betydning for investeringsomfanget i norsk næringsliv. Her ble det vektlagt at store deler av investors alternativkostnad ved å binde kapital skjermes gjennom skjermingsfradraget, og at skatten uansett ikke er av betydning for investeringer i selskap som har tilgang på utenlandsk kapital.

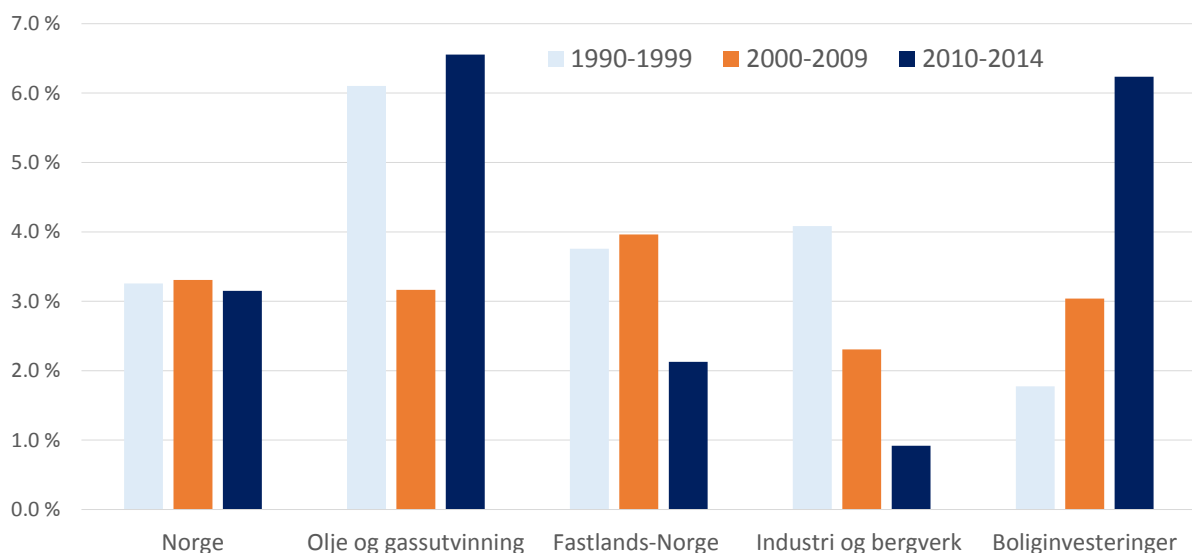
1.3. Investeringer i norsk næringsliv: Noen sentrale problemstillinger

Skatter påvirker allokering av ressurser i økonomien og har derfor betydning for hvor effektivt økonomien fungerer. Enkelte skatter har en effektivitetsfremmende effekt, eksempelvis fordi de bidrar til å justere for eksternaliteter eller andre imperfeksjoner i økonomien. Andre skatter antas å ikke ha noen effektivitetstap fordi de ikke påvirker relative priser, slik som kopskatter. Inntektskatter derimot (både på arbeid og kapital) bidrar til

å svekke den økonomiske effisiensen ettersom skattene vrir aktørene bort fra en ellers paretoeffektiv ressursallokering. Med dette som bakteppe er det viktig at beskatningen av både arbeids- og kapitalinntekter er utformet på en måte som søker å minimere effektivitetstapet i økonomien. I Scheel-utvalget er man opptatt av at kapitalen er mer mobil over landegrensene enn arbeidskraften. Dette tilsier isolert sett at det er bedre å skattlegge gjennom residensbaserte skatter (for eksempel skatt på lønnsinntekt, utbytte og formue) fremfor kildeskatter (for eksempel selskapsskatten).

I samfunnsdebatten har man i lengre tid vært opptatt av at det kanaliseres for lite investeringer til næringsvirksomhet i fastlandsøkonomien, og særlig gjelder dette industriinvesteringer. Dels på grunn av høy lønnsomhet, og dels på grunn av skattefavourisering, har vi i Norge opplevd en langt høyere investeringsvekst innen olje og gass og eiendom de siste 15 årene enn i resten av økonomien. I figuren under beskrives utviklingen i investeringene i næringslivet og boligsektoren gjennom perioden 1990 til 2014. Med et økende behov for omstilling i næringslivet, i takt med en ventet reduksjon i aktiviteten på norsk sokkel, uttrykkes det i økende grad bekymring over at investeringsveksten i næringslivet i Fastlands-Norge er lav og fallende.

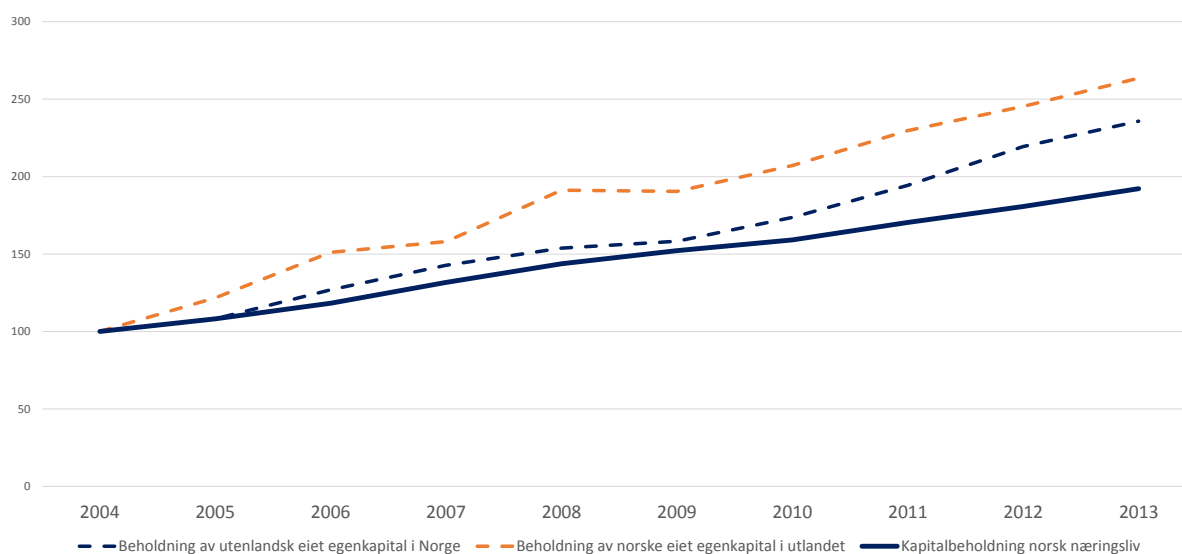
Figur 1: Vekst i bruttoinvesteringer i fast realkapital (målt i faste 2005-priser), gjennomsnitt av årlig vekst gjennom perioden. Kilde: SSB, årlig nasjonalregnskap



Den lave investeringsveksten i næringslivet i Fastlands-Norge er primært drevet av sviktende norske investeringer og ikke utenlandske. Utenlandske investeringer til norsk næringsliv har vokst markant raskere enn totale investeringer i norsk næringsliv gjennom de siste 10 årene. Figur 1 viser også at veksten i boliginvesteringer i Norge har vært tiltakende gjennom de siste 25 årene. Veksten i boliginvesteringer har vært spesielt høy sammenlignet med andre OECD-land som rapporterer slike investeringer.

I figuren under sammenligner vi kapitalverdien på norske og utenlandske investeringer gjennom perioden 2004 til 2013, samt norske investeringer i utlandet. Figuren viser at de grensekryssende investeringene (inn og ut av Norge) vokser raskere enn de nasjonale. Dette indikerer at kapitalmarkedene gradvis internasjonaleseres og at omfanget av såkalt «home bias» i investeringene er på vei ned.

Figur 2: Utviklingen i verdien av investeringer (beholdning) i Norge og i utlandet (2004=100). Kilde SSB.



1.4. Kort oversikt over rapportens struktur

Rapporten er strukturert på følgende måte. I kapittel 2 går vi gjennom teorier for hvordan kapitalbeskatning påvirker økonomisk atferd, med særlig fokus på investeringsvirksomhet i næringslivet. Vi går gjennom de tre skatteformene som er tema for denne rapporten og drøfter eksplisitt ulike perspektiver knyttet til beskatning av den marginale finansieringskilden. I kapittel 3 presenterer vi vår inndeling av næringslivet i Norge i 96 såkalte kategoribedrifter. Her redegjør vi også for inndelingen og beregningen av kapitalstrukturen. I kapittel 4 redegjør vi i detalj hvordan vi har beregnet effektene av skatteendringer på investeringer. Vi går også gjennom vårt oppsett for såkalte provenyekvivalente skattereduksjoner og peker på problemene med denne typen antakelser. I kapittel 5 presenterer vi våre anslag og beregninger, først i makro (for hele landet) og deretter for ulike deler av næringslivet. I kapittel 6 stresstester vi beregningene ved å utføre ulike typer sensitivitetstester som utfordrer noen av våre sentrale forutsetninger i hovedanslagene. I kapittel 7 drøfter vi kort hvordan skattereduksjoner vil kunne påvirke langsiktig verdiskaping, blant annet ved å styrke insentivene til å investere i ulike deler av næringslivet.

2. Teoretiske betraktninger og forutsetninger for analysen

Hensikten med dette kapittelet er å redegjøre for det konseptuelle rammeverket vi benytter for å anslå effekten av ulike typer skatteendringer på investeringer i norsk næringsliv. Det er ikke til å komme bort fra at sammenhengen mellom skatt på næringsvirksomhet og investeringer i næringslivet er komplisert. Innenfor et prosjekt med denne tidsrammen er det derfor helt nødvendig å foreta forenklinger som med størst mulig sannsynlighet ivaretar de viktigste kvantitative effektene av skatteendringer på investeringene.

I Scheel-utvalgets rapport vektlegges skillet mellom kapitalbeskatning etter kildeprinsippet og residensprinsippet (NOU 2014:13, kapittel 3.4.1). Av skattene som analyseres i denne rapporten er selskapsskatten en kilde-skatt. Kildebeskatning innebærer at skatten pålegges der investeringen blir gjort. Utbytteskatten og formuesskatten er på sin side eksempler på residensbaserte skatter. Residensbasert innebærer at norske investorer betaler henholdsvis like mye utbytteskatt og formuesskatt uavhengig av om investeringen eller formuen er lokalisert i Norge eller i utlandet. Residensbaserte skatter omtales ofte som en generell skatt på sparing, mens kildebaserte skatter er en spesifikk skatt på investeringer i kildelandet.

Hvorvidt en skatt er kildebasert eller residensbasert har betydning for hvilke investeringseffekter man kan forvente av skattene. Som en fordel med residensbeskatning blir det trukket fram i Scheel-utvalget (NOU 2014:13, s.53) at det er avkastningen før skatt som styrer investeringene. Det innebærer at eierens investeringsbeslutning er uavhengig av om investeringen gjøres i Norge eller utlandet. Til sammenligningen vil kildeprinsippet innebære at avkastningen etter skatt vil være størst der skattenivået er lavest¹. Dette vil føre til at investeringer som i et land ansees som økonomisk lønnsomme, ikke vil være det i et land med høyere skatt. En slik likevekt leder til en ineffektiv allokering av ressurser mellom land. Ønsket om å tilpasse seg et internasjonalt klima med lavere kildebeskatning av overskuddet i selskapssektoren var også bakgrunnen for Scheel-utvalgets forslag om å senke selskapsskatten til 20 prosent, fra dagens 27 prosent.

I tillegg til at skattene som analyseres kan deles inn etter henholdsvis kilde- og residensprinsippet er det også særskilte forhold knyttet til hver enkelt av skattene som gjør at endringer i skattesatsene har ulike effekter både med hensyn til nivå på investeringer og hvilke aktiva som det investeres i. For å analysere hvor stor selve investeringseffekten av ulike skatteendringer er må vi vite om/hvordan skatten påvirker kapitalkostnaden for den marginale finansieringskilden, og deretter hvordan denne kapitalkostnaden forventes å påvirke investeringsnivået. Når det gjelder sistnevnte baserer vi oss på eksisterende internasjonal empirisk forskning.

I kapittel 2.1, 2.2 og 2.3 nedenfor tar vi for oss skattene hver for seg og redegjør spesielt for: (i) Hva slags type skatt det er snakk om (kildebasert/residensbasert), (ii) hvilke kapitalkilder som vil bli påvirket direkte av en skatteendring, og (iii) hvilke vridningseffekter mellom ulike typer kapital man kan forvente seg. Avslutningsvis i kapittel 2.4 følger en diskusjon av ulike bedrifters marginale finansieringskilde og betydningen av dette for effekten på investeringer av endringer i skattene.

¹ Skillet er imidlertid ikke helt sylskarpt ettersom personer kan bytte residens. Det er imidlertid en vanlig antagelse at kapital er mer mobilt enn personer noe som taler for residensbasert beskatning. I analysen vil vi ikke problematisere videre hvilken betydning endring i skattlegging kan ha for hvilket land investor velger som sin residens.

2.1. Nærmere om selskapsskatt

Selskapsskatten er en skatt på overskudd i selskapet. Fordi den er knyttet til overskuddet er det naturlig å betegne den som en skatt som belastes de som eier og har investert kapital i selskapet, ettersom det er eierne/investorene som vanligvis råder over overskuddet (vi kommer kort inn på nyanseringer av dette under). Det er et helt sentralt poeng at skatten treffer alle investorer, uavhengig av investors bosted/residens og uavhengig av hvordan investor har organisert sitt eierskap i selskapet. Skatten er derfor å anse som en **skatt på investeringer** i selskapet. Selskapsskatten er derfor betegnet som en kildeskatt (der selskapets overskudd er kilden).

En reduksjon i skatten på selskapsoverskuddet i Norge gjør det mer attraktivt å investere i Norge enn i utlandet (gitt at utlandets skattesatser holdes uendret). Dermed vil en lavere selskapsskatt trekke både norsk og utenlandsk eiet kapital til næringslivet i Norge. Selv om en endring i selskapsskatten treffer alle investorer likt, er det ikke nødvendigvis slik at alle investorer responderer likt på en skatteendring. I tråd med teorien (se blant annet De Mooij og Ederveen (2008)) skiller man mellom to effekter av selskapsskatten på investeringer: Effekten på investeringsnivået (intensiv margin) og en lokaliseringseffekt for investeringen (ekstensiv margin). Hvordan disse påvirker investeringene forskjellig er godt illustrert i modellen til Devereux og Lockwood (2006). De presenterer en enkel modell der et representativt selskaps investeringsavgjørelse knyttes til to sentrale spørsmål:

1. Hvilket land man skal plassere investeringen i (lokalisering – ekstensiv margin)
2. Betinget på lokaliseringervalget, størrelsen på investeringen (nivå – intensiv margin)

Devereux og Lockwood viser at svarene avhenger av den effektive beskatningen, men at ulike skattesatser er relevante for henholdsvis den intensive og den ekstensive marginen. Valget av lokalisering (ekstensiv margin) avhenger av hvor selskapet vil oppnå høyest mulig profitt etter skatt. Dersom alle andre faktorer holdes like på tvers av land vil selskapet velge å plassere investeringen i landet der andelen av den samlede profitten som går til staten i form av skatt minimeres. Med andre ord: selskapet vil plassere investeringen i det landet der den effektive gjennomsnittlige skatteraten (EATR²) er lavest.

Når lokaliseringervalget er tatt vil selskapet velge å investere til det punktet der forventet marginalavkastning er lik kapitalkostnaden etter skatt. Dette avgjør investeringsnivået i et gitt land (intensiv margin), som vil avhenge av den effektive marginale skattesatsen i landet (EMTR)³.

Selskapsskatten betales både av de som har tilført selskapet norsk og utenlandsk egenkapital. Finansiering gjennom gjeld er imidlertid unntatt selskapsbeskatning. Ved en reduksjon i selskapsskatten vil kapitalkostnaden på egenkapitalen reduseres, noe som gjør at investeringene øker ved at flere investeringsprosjekter blir lønnsomme på marginen. Det er videre grunn til å forvente at ved en reduksjon i selskapsskatten vil andelen egenkapital øke ettersom den relative prisforskjellen mellom egenkapital og gjeld reduseres. Dette tar vi høyde for i vår tilnærming beskrevet i kapittel 3.

² EATR (effective average tax rate) kan skrives som en vektet sum av EMTR (effective marginal tax rate) og den formelle skattesatsen der kapitalkostnaden benyttes som vekter (se e.g. De Mooij og Ederveen eller appendiks 5.2 i NOU 2014:13)

³ Differansen mellom den formelle og den effektive skattesatsen avhenger blant annet av i hvilken grad skattesystemet åpner for avskrivninger, nedskrivninger etc. som reduserer det effektive skattetrykket på marginen.

2.2. Nærmere om utbytteskatten

Utbytteskatten (også kalt eierskatten) er også en skatt på selskapenes overskudd, men bare det overskuddet som tas helt ut av selskapssektoren i form av utbytte på aksjene eller som gevinster ved salg av aksjer/eiendeler. Utbytteskatten skiller mellom ulike typer eiere ettersom den kun ilegges eiere/investorer med bosted eller residens i Norge. Utlendinger betaler altså ikke utbytteskatt til Norge. Derfor vil endringer i den norske utbytteskatten ikke direkte påvirke utlendingers investeringsbeslutninger i Norge. Offentlig eide bedrifter og bedrifter som ikke betaler ut utbytte, som stiftelser og samvirker, blir heller ikke berørt direkte av en utbytteskatt. Den norske utbytteskatten ilegges utbytter fra og gevinster på alle investeringer som en norsk investor har plassert, hjemme i Norge så vel som i utlandet. Utbytteskatten betegnes derfor som en **residensskatt**.

I Scheel-utvalget presiseres det at utbytteskatten er å anse som en **skatt på nordmenns sparing** (i aksjer) og at skatten derfor i utgangspunktet ikke har noen effekt på investeringer i norsk næringsliv. Årsaker til dette er igjen knyttet til at Norge er en liten åpen økonomi hvor innenlandsk sparing og investering ikke trenger å være lik. I Scheel-utvalget (s.63) poengteres det at en lavere residensbeskatning vil gi høyere avkastning etter skatt noe som vil føre til at nordmenn øker sin sparing og reduserer konsumet. Dersom kapitalmarkedet ikke er preget av informasjonsasymmetrier eller høye transaksjonskostnader vil den økte innenlandske sparingen som følge av redusert utbytteskatt imidlertid være uavhengig av nivået på investeringene i norsk næringsliv. Redusert utbytteskatt vil under slike forutsetninger ikke påvirke nivået på investeringene i norsk næringsliv. Vi går nærmere inn på realismen i disse forutsetningene i kapittel 2.4.

Et annet viktig punkt rundt spørsmålet om utbytteskatten har en effekt på investeringer i næringslivet er knyttet til om skatten kan bidra til en vridning fra mer risikofylte investeringer i næringslivet mot risikofrie plasseringer i bank og i pengemarkedet. Den potensielle vridningen følger av at avkastningen på banksparing og obligasjoner ikke ilegges utbytteskatt. For å unngå slike vridninger etablerte man i dagens skattesystem en skjerming av den avkastning på investeringen som tilsvarer risikofri avkastning.⁴ Fra en investors ståsted innebærer dette at utbytteskatten ikke skal gi økte insentiver til å plassere kapital i bank eller andre risikofrie investeringskilder heller enn i aksjer. Det teoretiske grunnlaget for investeringsnøytraliteten i aksjonærmodellen er beskrevet nærmere i Sørensen (NOU 2003:9, vedlegg 1). Her viser man at en symmetrisk utbytteskatt (skatt på utbytte/gevinster og tilsvarende fradrag for tap på investeringer) som også inkluderer denne skjermingen vil gjøre investor nøytral i valget mellom disse to typene investeringsobjekter – også i en modell med risikoaverse investorer. Dersom skjermingen fungerer perfekt vil det derfor ikke finnes insentiver for å endre investeringsadferden ved en endring i utbytteskatten – utbytteskatten blir med andre ord *investeringsnøytral*.

Som påvist av Klette (2010) og også påpekt av Scheel-utvalget (NOU 2014:13, s97) er imidlertid aksjonærmodellen ikke fullt ut symmetrisk ettersom skjermingsfradraget begrenses i enkelte sammenhenger. En aksjonær kan dermed ikke være sikker på at man får benyttet skjermingsfradraget⁵ fullt ut. Basert på historiske

⁴ Dersom kapitalavkastningen er lavere enn skjermingsrenten, slik at skjermingsfradraget ikke benyttes fullt ut, er det mulig å fremskrive ubenyttet skjerming.

⁵ For det første gis det ikke skjermingsfradrag for realiserte tap dersom disse tapene ikke kan trekkes fra eller regnes mot utbytte og gevinster andre steder. Dersom et selskap går konkurs har investoren ikke mulighet til å videreføre det ubenyttede skjermingsfradraget. Dette gjelder ikke dersom investoren eier selskapet gjennom et holdingselskap ettersom hun da kan føre tap i ett selskap mot gevinster andre steder. For å unngå dette problemet kreves det derfor at investoren har en bredere portefølje av investeringer som er organisert i et holdingselskap.

For det andre er den statlig fastsatte skjermingsrenten ikke nødvendigvis på nivå med det som oppfattes som en risikofri plassering blant investorer. Under dagens system settes skjermingsrenten lik renta på tremåneders

data for perioden 2007-2012 tar vi i denne analysen høyde for at det er en viss sannsynlighet for at eieren ikke får benyttet skjermingsgrunnlaget (se kapittel 4.3.2).⁶ Selskaper som er avhengig av å finansiere sine investeringer med norsk innskutt egenkapital og som har en ex-ante sannsynlighet for å ikke få benyttet skjermingen fullt ut vil dermed ha høyere kapitalkostnader på marginen sammenlignet med en risikofri plassering. En reduksjon i utbytteskatten vil da øke investeringen i mer risikofylte prosjekter. Også i Skaugeutvalget (NOU 2003:9, s190) legges det vekt på at utbytteskatt uten skjerming særlig kan ramme mindre og nyetablerte virksomheter som ikke har tilgang til internasjonale kapitalmarkeder og som ikke har etablerte forbindelser på lånemarkedet. For bedrifter som oppfyller begge disse kriteriene vil man forvente en økning i investeringer som følge av en reduksjon i utbytteskatten.

2.3. Nærmere om formuesskatten

I likhet med den norske utbytteskatten er det bare norske private investorer som betaler den norske formuesskatten. Offentlige og utenlandske eiere betaler ikke formuesskatt, mens norske stiftelser betaler noe formuesskatt. Formuesskatten er derfor en residensbasert skatt basert på all formue til residenten, uavhengig av hvor eiendelene man har investert i er lokalisert. Formuesskatten ligner derfor på utbytteskatten, men den har også klare ulikheter med hensyn til hvordan en endring vil virke inn på investeringene i norsk næringsliv.

En reduksjon i formuesskatten for norske investorer oppleves som en generell reduksjon i avkastningskravet etter skatt for alle investeringer som gjøres av norske private investorer. Som påpekt i Skaugeutvalget (NOU 2003:9, s252) kan formuesskatten påvirke ressursallokeringen i samfunnet ved at den påvirker husholdningens beslutning 1) knyttet til sparing kontra konsum, 2) hvordan sparingen fordeles mellom formuesobjekter med ulik formuesvurdering og 3) eiernes beslutning om å bo i Norge eller å flytte til et land uten formuesskatt. I tillegg kan formuesskatten ha påvirkning på husholdningenes evne til å investere dersom investor er likviditetsbegrenset. I våre analyser av investeringseffekter fokuserer vi på punkt 1 og 2.

For at en endret formuesskatt skal ha effekt på investeringene i norske bedrifter må flere forhold være oppfylt (disse er også påpekt i Scheel-utvalget, kapittel 12.5). For det første må den norske eieren være i formuesskatteposisjon⁷. Dersom eieren ikke er i formuesskatteposisjon vil ikke eierens avkastningskrav etter skatt påvirkes av endringer i skatten. Videre, dersom man tar utgangspunkt i Norge som en liten åpen økonomi med velfungerende kapitalmarkeder, vil en reduksjon i formuesskatten ikke nødvendigvis påvirke investeringene i norsk næringsliv fordi utenlandske investorer allerede har finansiert de investeringsprosjektene som på

statskasseveksler. Dette ga eksempelvis en skjermingsrente på 0,9 prosent i 2014. Problemet med dette er at det finnes alternative investeringsobjekter, med høyere rente, som i vel så stor grad oppleves som «risikofrie». For eksempel var renten på en tiårig obligasjon med fortrinnsrett (OMF) på 2,75 i 2014. Dersom vi legger dette tallet til grunn oppstår det en skattbar «residualavkastning» på aksjeinvesteringer sammenlignet med risikofrie plasseringer på 1,85 prosentpoeng. Denne skattefrie residualavkastningen sammenlignet med aksjeutbyttet vil mest sannsynlig påvirkes av endringer i utbytteskatten og bidra til å vri investeringer fra sparing i risikofrie verdipapirer til aksjer ved en reduksjon i utbytteskatten. Dette er imidlertid ikke eksplisitt tatt inn i analysen.

⁶ I denne analysen tar vi også høyde for at det er mulig å overføre ubenyttet skjerming til andre deler av konsernet. Dersom bedriften har benyttet skjermingen, eller den fortsatt har mulighet til å benytte skjermingen i fremtiden betrakter vi utbytteskatten som investeringsnøytral. Dersom bedriften ikke får benyttet skjermingen fullt ut antas dette imidlertid ekvivalent som en utbytteskatt uten skjerming. Dette vil eksempelvis typisk gjelde entreprenører og mindre investorer i små selskaper.

⁷ Per 2015 er innslagspunktet for formuesskatten på 1,2 millioner kroner. Ser man husholdningen under ett er innslagspunktet 2,4 millioner kroner.

marginen blir lønnsomme for norske investorer når man reduserer deres kapitalkostnad gjennom formuesskatten.

På grunn av home bias effekter (investor foretrekker å investere hjemme, alt annet like) og generelle informasjonsasymmetrier vil man imidlertid forvente at tilgangen på utenlandsk og offentlig egenkapital, så vel som kreditt, vil variere mellom ulike deler av næringslivet. For eksempel kan man ikke forvente at hverken utlendinger investerer betydelig beløp i gründerbedrifter i Norge. I tillegg, for at en marginal reduksjon i formuesskatten skal ha en investeringseffekt, må det også være slik at den norske investoren vurderer investeringen som marginalt lønnsom. En slik antagelse er konsistent med den forutsetningen som vi har satt for analysen generelt. Dette er også konsistent med Scheel-utvalgets forutsetning i boks. 3.3 (s65) om virkninger på investeringer av kilde- og residensbaserte skatter.

En annen viktig egenskap ved formuesskattens effekter knytter seg til kreditttilgang. Fordi formuesskatten beregnes av netto skattemessig formuesverdi, vil en investering som er finansiert gjennom lån ikke påvirke formuesskattegrunnlaget. En endring i formuesskatten vil derfor ikke påvirke investeringene på marginen dersom de kan finansieres gjennom gjeld.

Som nevnt i punkt 2) over har også formuesskatten en vridende effekt med hensyn til hvilke aktiva man velger å spare i på grunn av ulik verdsetting av formuesobjekter. I de tilfeller der den skattemessige formuesverdien av kapitalen er lavere enn markedsverdien (les eiendom og til dels ikke-noterte selskaper) vil en reduksjon i formuesskatten gi insentiver til å vri sparingen mot objekter med høyere skattemessig formuesverdi⁸. Her er særlig eiendom relevant fordi dette er objekter som det er særlig lett å kredittfinansiere. På denne måten kan man «skjule» den reelle formuen. I vår analyse forsøker vi å ta høyde for dette ved å legge til grunn at effekten på investeringer i eiendom er null (eller negativ) ved en reduksjon i formuesskatten.

2.4. Nærmere om markedssvikt og marginale finansieringskilder

Effektene på investeringsaktiviteten av endringer i de ulike skattene vil avhenge av hva som er bedriftens marginale finansieringskilde. Eksempelvis, dersom bedriften finansierer sine marginale investeringer med utenlandsk egenkapital er det kun selskapsskatten som har en effekt på investeringene. Dersom bedriften finansierer investeringen med kreditt er det i prinsippet ingen av skattene som har noen effekt. I dette delkapittelet går vi først inn på grunner til at visse grupper av bedrifter kan oppleve restriksjoner i kapitaltilgangen, før vi gjør en særskilt vurdering av «home bias» fenomenet hos investorer samt realismen i en antagelse om at visse marginale investeringer fullfinansieres med gjeld.

⁸ Et interessant poeng er imidlertid at selv om en eier har tilpasset sin portefølje slik at han eller hun på marginen ikke er i formuesskatteposisjon (for eksempel ved å gjennomføre investeringer i eiendom med høy belåningsgrad) vil en reduksjon i formuesskatten kunne medføre en reallokering av investeringer fra aktiva med lav ligningsmessig formuesverdi til mer lønnsomme aktiva med markedsmessig verdsetting. En slik reallokering vil isolert sett gi en samfunnsøkonomisk gevinst uten at nettoinvesteringene øker.

2.4.1. Kapitalmarkedssvikt og mulighetene for substitusjon mellom ulike finansieringskilder

Generelt er det svært utfordrende metodisk å dokumentere at det finnes kapitalmarkedssvikt. Det at det finnes udekket etterspørsel i lys av bedrifters finansieringsbehov er ikke det samme som å si at disse bedriftenes investeringer bør finansieres. Samtidig er det slik at utformingen av skattesystemet kan bidra til å favorisere bruk ulike kapitalkilder ved å påvirke prisene. I den grad en bestemt type bedrifter kun synes å ha tilgang til for eksempel norsk lokal egenkapital og tilbakeholdt overskudd, vil en skatteutforming som disfavoriserer disse kildene til kapital slå uheldig ut med hensyn til investeringsaktiviteten. I vår analyse legger vi til grunn at bedriftene har uttømt sine investeringsmuligheter i form av at alle investeringer som har høyere avkastning enn kapitalkostnaden er gjennomført. I vurderingen av hvordan skatteendringer påvirker investeringsadferden er det viktig hva som er bedriftens finansieringskilde på marginale investeringer (investeringer med forventet avkastning lik kapitalkostnaden).

Velfungerende kapitalmarkeder er kjennetegnet av små transaksjonskostnader og god tilgang på informasjon. Har man dette vil man få riktig prising av risiko og små forskjeller i prising mellom ulike kapitalkilder. For større bedrifter med detaljerte kvartalsvise resultatrapporteringer er det for eksempel rimelig å forvente at prisforskjellen på norsk og utenlandsk egenkapital er minimal. For nyetablerte, små, innovative bedrifter og/eller perifert lokaliserte bedrifter kan forskjellene på prisingen av ulike kapitalkilder bli langt større. I slike bedrifter vil man ofte ha finansieringsutfordringer på grunn av informasjonsskjevheter, transaksjonskostnader, at det er snakk om illikvide investeringsobjekter og lav pris/mangel på panteobjekter (se nærmere omtale i vedlegg 1 om faktorer som kan bidra til prohibitivt dyre priser på ulike kapitalkilder). Disse kjennetegnene kan bidra til at prisen på ulike former for kapital kan bli svært høy og at de derfor ikke er aktuelle som marginale finansieringskilder. Dette gjelder ikke bare utenlandsk kapital (se egen omtale i kapittel 2.4.2 nedenfor), men også kreditt så vel som norsk ekstern egenkapital.

Hver bedrift optimaliserer sin kapitalstruktur etter prisen på de ulike kapitalkildene og etter eierens risiko-preferanser. I henhold til økonomisk teori vil en reduksjon i pris, i dette tilfellet på en kapitalkilde, både ha en substitusjonseffekt (vridningseffekt) og en inntektseffekt. Substitusjonseffekten følger av at når prisen på en kapitalkilde reduseres så vil man ønske å substituere denne med andre kapitalkilder. Redusert kapitalkostnad på den marginale finansieringskilden vil føre til at investeringer som tidligere var ulønnsomme på marginen nå blir gjennomført. Inntektseffekten følger av at når den totale kapitalkostnaden reduseres blir det mer kapital tilgjengelig. For bedrifter som opplever restriksjoner i kapitaltilgangen vil inntektseffekten derfor føre til økte investeringer.

Vurderingen av i hvilken grad bedriften har mulighet til å substituere mellom ulike kapitalkilder ved en skatteendring baserer seg i vår analyse seg på bedriftenes gjennomsnittlige kapitalstruktur (for mer om operasjonaliseringen av dette se kapittel 2 og 3). På denne måten tar vi implisitt høyde for at noen kategorier av bedrifter har mindre evne til å vri seg mot ulike kapitalkilder, og at endringer i skattesatser vil ha større effekt på investeringer der man har mindre mulighet til å substituere. Eksempelvis; i den grad gruppen av nyetablerte bedrifter i en gitt næring i hovedsak kun finansierer seg med norsk egenkapital og tilbakeholdt overskudd så vil vi legge til grunn at lånefinansiering og utenlandsk egenkapital er prohibitivt dyrt, og at en marginal reduksjon i eksempelvis formuesskatten vil slå ut i redusert kostnad på den marginale finansieringskilden slik at tidligere ulønnsomme investeringsprosjekter blir lønnsomme. Ved å benytte bedriftenes kapitalstruktur i vurderingen av hva som er bedriftens marginale finansieringskilde, slipper man å foreta ex-ante forutsetninger knyttet til i hvilken grad ulike segmenter av bedrifter (for eksempel gründerbedrifter) har tilgang til forskjellige kapitalkilder. Den faktiske kapitalstrukturen i næringslivet styrer dette.

2.4.2. Utenlandsk kapital som marginal finansieringskilde (home bias)

Det er vanlig å behandle Norge som en **liten åpen økonomi** der kapital flyter ut og inn av landet relativt friksjonsfritt. Dette innebærer at man i et internasjonalt marked i stor grad vil kunne skille mellom nordmenns sparing på den ene siden og totale investeringer i norsk næringsliv. Dette kan man fordi utenlandsk kapital vil strømme til de investeringsprosjektene i Norge som er tilstrekkelige lønnsomme, uavhengig av avkastningen etter skatt på nordmenns sparing. Tilsvarende vil norske investorers kapital strømme ut av landet dersom avkastningen på plasseringer i næringslivet i andre land er høyere. I en slik verden vil man med andre ord kunne beskutte nordmenns avkastning på kapitalplasseringer svært høyt, uten at det påvirker investeringene i norsk næringsliv. Det slår bare ut i en økt andel utenlandsk eierskap.

Studier av sammenhenger mellom sparing og investering i et land viser dog - med tydelighet - at disse størrelsene er sterkt korrelert, til tross for at kapitalmarkedene i mange land er tett integrert (fri kapitalflyt i EU er eksempel på dette). Dette funnet er omtalt av økonomer som Feldstein–Horioka gåten (Feldstein og Horioka, 1980) og er nært knyttet til fenomenet man betegner som «home bias» i investeringer. Fenomenet beskriver investorenes tendens til å primært investere i eget hjemland. I en verden med relativt fri flyt av kapital skulle norske investorer investere en langt større andel av sine midler i utlandet enn det vi ser i dag. Det samme gjelder investorer fra andre land.

Årsaken til at vi observerer «home bias» er at informasjon om investeringsprosjekters lønnsomhet og kvalitet svekkes med geografisk avstand, mellom språk og når man som investor beveger seg inn i nye kulturer, lovverk og politiske systemer (se blant annet Grinblatt og Keloharju, 2001). Home bias i investeringer handler med andre ord mer om et informasjonsproblem enn et problem knyttet til konkrete investeringsbarrierer mellom land (se Van Nieuwerburgh og Veldkamp 2005). Ettersom tilgangen på kvalitetssikret informasjon styrkes med bedriftens størrelse og alder, er det grunn til å forvente at home bias-effekten er sterkest for investeringer i små og unge foretak. Dette bekreftes også i vår empiriske analyse av investeringseffekter for ulike typer bedrifter i kapittel 0 og 6.

Dersom home bias effekten er sterk, vil effektene av en skatteendring på investeringer over landegrensene bli små. Å gjøre det mer attraktivt å investere i Norge vil ikke slå særlig ut i økt investeringsaktivitet fordi informasjonsbarrierene dominerer investorenes atferd. Er home bias effekten liten derimot, vil kun små endringer i avkastning etter skatt for investorene kunne slå ut i store endringer i investeringer over landegrensene.

Det er liten tvil om at investorer har en «home bias» i sin investeringsatferd, spørsmålet er bare hvor sterk denne effekten er. I Scheel-utvalget (s. 289) vises det til studier som konkluderer med at home bias effekten for norske investorer er liten, sammenlignet med det vi finner i andre land. Her hviler man på to økonometriske analyser av investeringer over landegrensene utført av Bekaert og Wang (2009) og Vanpee og De Moor (2012). Begge studiene hviler på IMF's kartlegging av porteføljeinvesteringer mellom land (CPIS – Coordinated Portfolio Investment Survey). Det er to avgjørende svakheter ved disse to studiene som gjør dem lite egnet til å konkludere om omfanget av home bias blant norske investorer. For det første preges undersøkelsen for Norges del sterkt av statens investeringer i utlandet gjennom Statens Pensjonsfond Utland (oljefondet). Over 75 prosent av norske porteføljeinvesteringer i utlandet er knyttet til offentlig forvaltnings investeringer (tall fra SSB i 2012), men disse investeringene skal per definisjon plasseres i utlandet, uavhengig av avkastning etter skatt. Tallene er ikke tatt ut i undersøkelsen og dette bidrar til å trekke ned norsk home bias kraftig. For det andre dekker undersøkelsen kun porteføljeinvesteringer og ikke såkalte direkte investeringer (FDI). Dermed faller alle investeringer som involverer eierposter på mer enn 10 prosent ut av undersøkelsen. Vurderinger som er relevante for selskapsskattens effekt

på lokaliseringsbeslutninger (ekstensiv margin) blir da ikke håndtert. Samlet sett utgjør norske direkte investeringer i utlandet om lag det samme som norske porteføljeinvesteringer, når vi holder oljefondet utenfor (tall fra SSB). Det er et viktig poeng knyttet til norske direkte investeringer i utlandet at så mye som 80 prosent av investeringene er knyttet til de 10 største investorene (se Grünfeld 2005) der bedrifter med en stor statlig eierandel dominerer (Statoil, Hydro, Telenor, Yara). Dette tilsier at norske direkteinvesteringer i utlandet er begrenset i resten av næringslivet, en indikasjon på at home bias effekten kan være større og at en skatteendring som påvirker norske investorers avkastning på investeringer hjemme relativt til i utlandet, vil være mer begrenset enn det utvalget fremstiller.

Scheel-utvalget fremhever også at de meste relevante utenlandske investorene har lav home bias i sitt investeringsmønster. Her trekkes Sverige, Danmark, Tyskland, Nederland og UK frem, fordi disse landene investerer mye i Norge. Dette er et sentralt poeng for analysen, og sannsynliggjør at norske skatteendringer som påvirker utenlandske investorers avkastning vil slå ut i økte investeringer i Norge. To elementer trekker i retning av å moderere resonnetet. For det første gjelder kritikken om at direkte investeringer ikke er håndtert, også for disse landene. For det andre vil det faktum at norsk næringsliv består av mange små foretak trekke i retning av at home bias effekten for potensielle utenlandske investorer er større. I vår analyse vektlegger vi nettopp hvordan kapitalstrukturen faktisk ser ut når man vurderer i hvilken grad ulike kategoribedrifter har tilgang på utenlandsk kapital.

2.4.3. Marginale investeringer fullfinansiert med gjeld

En antagelse som ofte gjøres i litteraturen er at dersom den marginale investeringen i et selskap er gjeldsfinansiert så er det ingen investeringseffekt av selskapsskatten eller utbytteskatten (dette antas blant annet om selskapsskatten i boks 3.3 i NOU 2014:13, mens Fjærli (2010) s.3 gjør det samme poenget for utbytteskatten). Som det også påpekes i NOU 2014:13, boks. 3.3. s67, må fullfinansiering av marginale investeringsprosjekter med gjeld sies å være et spesialtilfelle. Våre samtale med banker, investorer og medlemmer av referansegruppen i dette prosjektet tilsier at 100 prosent gjeldsfinansiering av marginale investeringsprosjekter er lite realistisk, ettersom det normalt alltid vil være krav om egenfinansiering. Vi har derfor valgt å ikke legge en slik antagelse til grunn for noen av «kategoribedriftene» vi opererer med.

I NOU 2014:13 (boks 3.3. s67) blir det trukket fram at hakkeordensteorien (pecking order theory) kan være en måte å forklare hvorfor marginale investeringsprosjekter blir gjeldsfinansiert. Argumentet er at når man skal til å finansiere det siste marginale prosjektet så har man ikke lenger tilgang til opptjent egenkapital, og at man derfor må ty til ekstern gjeldsfinansiering⁹. I praksis virker dette lite sannsynlig da det er lite trolig at banken vil fullfinansiere et prosjekt som kun på marginen er forventet å være lønnsomt. Videre, dersom det var ønskelig for investor å finansiere seg med gjeld på marginen så kan man stille seg spørsmålet hvorfor ikke bedriften allerede har refinansiert seg slik at balansen har den optimale sammensetningen av egenkapital og gjeld gitt eierens preferanser, jf. trade off theory (se for eksempel Myers (2001)). I tillegg vil det være slik at når selskapets gjeldsgrad øker så vil også avkastningskravet til egenkapitalen øke. Høyere avkastningskrav til egenkapitalen vil isolert sett føre til at investeringsaktiviteten påvirkes negativt.

⁹ Dette gjelder da bedrifter som har lavere markedsverdi enn det som er reelt. Bedrifter som har høyere markedsverdi enn det som er reell verdi vil i henhold til hakkeordensteorien foretrekke egenkapitalemissjoner.

3. Inndeling i kategoribedrifter og beregning av kapitalstruktur

Det viktigste skillet mellom analyserammeverket som anvendes i Scheel-utvalget, og det rammeverk vi benytter, knytter seg til analysenivå. Der Scheel-utvalget utelukkende foretar vurderinger i makro - hvor AS Norge i praksis vurderes som én enkelt bedrift - har vi en mer detaljert tilnærming der vi forsøker å si noe om effekten av skatteendringer i ulike deler av næringslivet. I lys av oppdragets mandat er vi særlig opptatt av hvordan bedriftenes alder (fra entreprenørskap og nyetablering til moden bedrift), bedriftenes størrelse, næringstilknytning og regionale plassering bestemmer hvor sterkt ulike typer skatteendringer slår ut på bedriftsinvesteringene. Når disse effektene er kartlagt, er det relativt enkelt å aggregere opp effektene til makro igjen, og dermed også å sammenligne beregnede effekter med Scheel-utvalgets analyser, der utvalget faktisk har etablert estimater.

I dette kapitlet redegjør vi for hvordan vi deler inn norsk næringsliv i ulike kategorier og hvordan vi beregner kapitalstrukturen for hver av disse bedriftskategoriene. Hver enkelt bedriftskategori representerer en representativt gjennomsnittsbedrift med et representativt regnskap, balanse og kapitalstruktur. Denne bedriften kaller vi for en «**kategoribedrift**» Avslutningsvis i kapitlet knytter vi de ulike komponentene av kapitalstrukturen opp mot beskrivelsen av henholdsvis selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten fra kapittel 1.

3.1. Kategorisering av næringslivet

Kjernen for analysen er en inndeling av norsk næringsliv i kategorier, basert på fire kjennetegn:

5. **Bedriftenes størrelse:** Små = 0-19 ansatte, mellomstor = 19-99 ansatte og stor = 100+ ansatte
6. **Bedriftenes alder:** 0-2 år (nyetablering/entreprenørskap), 3-9 år (ung bedrift), 10+ år (moden bedrift)
7. **Bedriftenes sentralitet:** Storby, mellomstor by, småby/tettsted
8. **Bedriftenes næringstilknytning:** Industri, kapitalintensive tjenester, andre tjenester og eiendom

Når man kombinerer disse kjennetegnene får man 108 mulige kombinasjoner, eller det vi betegner som «kategoribedrifter». Enkelte av disse kategoriene inneholder svært få observasjoner. Eksempelvis er det ikke vanlig med nyetablerte bedrifter med over 100 ansatte. Dette gjør at vi sitter igjen med totalt 96 kategoribedrifter som inngår i vår analyse av investeringseffekter (unike kombinasjoner av næring-størrelse-alder-sentralitet). For hver av kombinasjon av parameterne for sentralitet, størrelse, næring og alder beregner vi separate selskaps-, utbytte- og formuesskattelastisiteter. Dette går vi nærmere inn på i kapittel 3 (se formlene i Tabell 3). Alder

Vi har brukt selskapenes etableringsdato for å regne ut selskapenes alder. Selskapene deles inn i tre alderskategorier: 0-2 år, 3-9 år og 10 år eller mer.

Sentralitet

For å si noe om hvordan geografisk plassering påvirker skattenes effekt på investeringene har vi valgt å dele selskapene inn i tre ulike regionale kategorier der vi benytter Norsk Institutt for By- og Regionalforskning (NIBR) sin sentrum-periferikategorisering. Denne inndelingen klassifiserer norske byer og tettsteder etter to parametere: Innbyggertall samt en kvalitativ vurdering av tilbudet av private og offentlige tjenester/institusjoner. I analysen slår vi NIBRs ti kategorier sammen til tre kategorier:

- Storby: 150 000 innbyggere eller mer, maksimalt tilbud av tjenester
- Mellomstorby: 10 000-150 000 innbyggere, middels til lavt tilbud av tjenester
- Småby/tettsted: 0-10 000 innbyggere, lavt til svært lavt tilbud av tjenester

Størrelse

Vi benytter antall ansatte for å kategorisere selskapene etter størrelse. Vi opererer med tre kategorier: 0-19 ansatte, 20-99 ansatte, 100 eller flere ansatte.

Næring

Vi opererer med fem næringer:

- Industri (inkludert primærnæring)
- Eiendom
- Kapitalintensive tjenester (inkluderer kraftnæringen)
- Andre tjenester

For en grundigere gjennomgang av næringsinndelingen, se vedlegg 2.

Finansnæringen er tatt ut av analysen. I Scheel-utvalget har man valgt og se bort fra olje- og gassnæringen (NOU 2014:13 s.122). I denne analysen følger vi samme tilnærming, det er derfor ikke beregnet investeringseffekt for petroleumssektoren. Ettersom skatteendringene som analyseres ikke berører petroleumssektoren sektoren direkte kan estimatene omtales som investeringseffekter for næringslivet i **Fastlands-Norge**. Effektene på investeringer i Fastlands-Norge er av særlig interesse dersom man er opptatt av skattenes betydning for omstilling i økonomien.

3.2. Beregning av kapitalstruktur for hver av kategoribedriftene

I kapittel 1 diskuterte vi hvordan endringer i selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten påvirker prisen på ulike kapitalkilder. For å analysere investeringseffektene av endringer i de ulike skattesatsene skiller vi mellom seks typer kapital:

- Tilbakeholdt overskudd
- Norsk privat innskutt egenkapital
- Utenlandsk innskutt egenkapital
- Offentlig innskutt kapital
- Stiftelseskapital
- Kreditt/gjeld

For hver kategori av bedrifter har vi beregnet disse størrelsene som til sammen utgjør balansen (eiendelene) for hver «kategoribedrift». I det følgende beskriver vi i detalj hvordan vi har regnet ut de ulike størrelsene og den samlede balansen basert på tall fra Menons regnskapsdatabase (tall fra Brønnøysundregisteret/Soliditet).

3.2.1. Bestanddeler i balansen

Egenkapital

Egenkapitalen består av to hovedposter. For det første egenkapitalen som eierne har skutt inn i selskapet. Dette gjelder hovedsakelig aksjekapital, overkursfond og selskapets beholdning av egne aksjer. I tillegg har vi lagt konserngjelden inn under egenkapital. Ettersom vi ser på konsernenes samlede regnskap er det naturlig å anse konserngjelden som en del av egenkapitalen fremfor gjelden ettersom dette i prinsippet kun er intern flytting av kapital innad i et konsern.

Som nevnt over skiller vi mellom fire typer egenkapital: offentlig, stiftelse, privat innskutt og utenlandsk innskutt. Vi har brukt eierandelene i de ulike selskapene til å fordele egenkapitalen utover disse fire postene.

Tilbakeholdt overskudd

Tilbakeholdt overskudd rapporteres årlig til Brønnøysund som «opptjent egenkapital». Vi benytter denne direkte i balansen.

Kapitalstrukturen som legges til grunn i denne studien er for utgangen av regnskapsåret 2012. I forkant av innføringen av aksjonærmodellen i 2006 var det svært mange selskaper som tok ut all opptjent egenkapital i selskapet som utbytte.¹⁰ Basert på samtaler med revisorer går det fram at kapitalen i stor grad ble tilbakeført til selskapet som innskutt egenkapital. Denne praksisen bidro til at andelen tilbakeholdt overskudd i balansen gikk betydelig ned (og at andelen innskutt egenkapital økte tilsvarende).

Praksisen i forkant av skattereformen i 2006 med å tømme selskapet for opptjent egenkapital og skyte det inn som egenkapital kan gi utfordringer i vår analyse av investeringselastisiteten til utbytteskatten. Dette følger av at man risikerer å undervurdere i hvilken grad selskapet kan finansiere seg med opptjent egenkapital og tilsvarende overvurdere andelen innskutt egenkapital. Samtidig vil dette kunne få konsekvenser for hvordan vi regner provenyekvivalente investeringseffekter av utbytteskatten (se nærmere omtale i kapittel 4.4). I perioden etter 2006 har utbytte fra norske selskaper imidlertid vært relativt moderat. Gjennom en moderat utbyttepolitikk har selskapene igjen gradvis bygd opp andelen opptjent egenkapital, mens eierne, i den grad de har hatt behov og mulighet til det, har brukt av egenkapitalen som de hadde skutt inn tidligere. Vi ser imidlertid at utbyttene gradvis har økt over tid, noe som indikerer at vi igjen begynner å nærme oss en likevekt hvor bedriftenes balanse gir et reelt bilde mellom innskutt og opptjent egenkapital. I vår analyse legger vi til grunn at selskapenes balanse per utgangen av 2012 i snitt reflekterer selskapenes reelle kapitalstruktur.

Kreditt/gjeld

Lånefinansieringen består av totalt fire regnskapsposter:

- Langsiktig gjeld til kredittinstitusjoner. Normalt lån utover 1 år. Dette innebærer lån og forpliktelser til banker, finansieringsselskaper, forsikringsselskaper, pensjonskasser og andre finansieringsinstitusjoner. Består typisk av gjeldsbrevlån, pantelån, eller byggelån.
- Langsiktige konvertible lån. Dette er obligasjoner der investor i tillegg til å kunne løse inn til obligasjonens pålydende har rett til å konvertere til aksjer i selskapet.
- Langsiktige obligasjonslån uten konverteringsrett til aksjer.

¹⁰ Se Alstadsæter, Samfunnsøkonomen nr. 2 2015

- Ansvarlig lånekapital. Dette er lån hvor långiver står tilbake for alle andre kreditorer.

Alle former for kortsiktig gjeld (normalt under 1 år) er tatt ut av analysen ettersom denne typen lån i utgangspunktet ikke går til investeringer, men for å styrke selskapets likviditet. I tillegg har vi tatt pensjonsforpliktelser ut av balansen.

3.2.2. Utrekning av kapitalstrukturen

Som nevnt kategoriserer vi norsk næringsliv i kombinasjoner av fire kjennetegn (næring, alder, region og størrelse). For hver av disse «kategoribedriftene» summeres de seks ulike finansieringskildene for så å regne ut hver finansieringskildes andel av kategoriens samlede balanse.

For å aggregere disse størrelsene benytter vi to ulike metoder: vektete og uvektede snitt. Et vektet snitt innebærer at store selskaper tillegges mer vekt relativt til mindre selskaper innen samme «kategoribedrift». Utfordringen med et vektet snitt er imidlertid at dersom de største selskapene innen bedriftskategorien har en særegen kapitalstruktur så vil ikke kategoribedriften være representativ for gruppen ellers, og således kunne gi misvisende investeringselastisiteter mht. hvordan den vanlige bedriften innen denne gruppen vil reagere på en skatteendring.

Gitt full homogenitet innad i hver kategori vil det ikke være noen differanse mellom det vektete og uvektede snittet. Dette er dog ikke tilfellet i datasettet og vi må derfor velge metode for aggregeringen.

Etter vår oppfatning er det ønskelig å benytte informasjonen fra både det vektete og det uvektede snittet. Det er ønskelig at store selskaper skal tillegges mer vekt, men at dette må begrenses dersom avvikene mellom vektet og uvektet snitt blir for høye. Dermed benytter vi følgende formel for å aggregere de ulike finansieringskildene i hver kategori:

$$(1 - \theta)VS + \theta US, \theta \in [0, 0.8]$$

Der VS og US er henholdsvis det vektete og uvektede snittet. Justeringsfaktoren θ er en økende funksjon av differansen mellom det vektete og uvektede snittet¹¹. At denne er stoppet ved 0.8 og ikke ved 1 innebærer at vi ønsker at de store selskapene i en viss grad skal drive resultatene i hver kategori hele veien, men at denne effekten skal dempes i de ekstreme tilfellene.¹²

¹¹ Vi benytter en funksjon på formen $f(VS - US) = a[VS - US] + b[VS - US]^2$ der a og b er større enn null.

¹² Det finnes flere måter å regne gjennomsnittsbalansen for kategoribedrift ene. Etter møte med referansegruppen 23.06.2015 ble det foreslått en alternativ metode der man deler gruppene i desiler etter størrelsen på totalbalansen. Dermed regnes gjennomsnittbalansen i hvert desil og til slutt et gjennomsnitt av desilene for hver kategoribedrift. Dersom det er stor grad av heterogenitet innad i kategoribedriftene vil dette kunne gi en jevn vektning i henhold til størrelse på balansen. Videre kan det være at en slik sortering i desiler belyser eventuelle forskjeller i kapitalstruktur mellom store og små selskaper innad i hver kategoribedrift. Vi har foretatt en sensitivitetsanalyse der vi benytter denne metoden. Selv om dette ga endringer i kapitalstrukturen for visse segmenter, ser vi ikke markante endringer i de kvalitative tolkningene av resultatene eller i resultatenes størrelsesorden. Dette tyder på at kategoribedriftene i stor grad fanger opp variasjonen i kapitalstruktur, og vi rapporterer derfor ikke resultatene fra denne sensitivitetstesten.

3.2.3. Matrisen med kategoribedrifter og kapitalstruktur

Tabell 1 under gir et eksempel på hvordan matrisen med kategoribedrifter og kapitalstruktur ser ut for industrinæringen. Av plasshensyn rapporterer vi her kun matrisen for industrinæringen. Tabellen i vedlegg 3 inneholder informasjonen for de resterende næringene.

Sammen med elastisitetligningene i Tabell 3 utgjør matrisen under det vi trenger for å beregne elastisiteter for hver enkelt kategoribedrift – og deretter investeringseffektene ved provenyekvivalente endringer i de ulike skattene.

Tabell 1 Eksempelmatrise over inndeling i kategoribedrifter og kapitalstruktur (industri)

Kategoribedrift				Kapitalstruktur					
Næring	Alder bedrift	Sentralitet	Størrelse	Offentlig EK	Siftelseskapital	Utenlandsk EK	Norsk EK	Tilbakeholdt overskudd	Kreditt
Industri	0-2 år	Storby	0-19 ans.	1 %	1 %	20 %	47 %	24 %	7 %
Industri	0-2 år	Mellomstor by	0-19 ans.	1 %	0 %	18 %	41 %	27 %	13 %
Industri	0-2 år	Småby/tettsted	0-19 ans.	0 %	0 %	1 %	36 %	20 %	42 %
Industri	0-2 år	Storby	20-99 ans.	2 %	1 %	17 %	17 %	42 %	21 %
Industri	0-2 år	Mellomstor by	20-99 ans.	0 %	3 %	5 %	48 %	13 %	31 %
Industri	0-2 år	Småby/tettsted	20-99 ans.	1 %	4 %	2 %	34 %	14 %	46 %
Industri	3-9 år	Storby	0-19 ans.	1 %	1 %	18 %	29 %	44 %	7 %
Industri	3-9 år	Mellomstor by	0-19 ans.	3 %	2 %	5 %	27 %	39 %	24 %
Industri	3-9 år	Småby/tettsted	0-19 ans.	1 %	0 %	11 %	29 %	28 %	31 %
Industri	3-9 år	Storby	20-99 ans.	0 %	0 %	31 %	10 %	31 %	28 %
Industri	3-9 år	Mellomstor by	20-99 ans.	0 %	0 %	17 %	19 %	32 %	32 %
Industri	3-9 år	Småby/tettsted	20-99 ans.	1 %	0 %	2 %	33 %	22 %	41 %
Industri	3-9 år	Storby	100 + ans.	2 %	0 %	18 %	9 %	53 %	19 %
Industri	3-9 år	Mellomstor by	100 + ans.	0 %	0 %	29 %	10 %	28 %	33 %
Industri	3-9 år	Småby/tettsted	100 + ans.	0 %	0 %	13 %	15 %	34 %	38 %
Industri	>10 år	Storby	0-19 ans.	1 %	1 %	22 %	20 %	49 %	7 %
Industri	>10 år	Mellomstor by	0-19 ans.	1 %	1 %	11 %	19 %	43 %	26 %
Industri	>10 år	Småby/tettsted	0-19 ans.	7 %	1 %	0 %	19 %	39 %	33 %
Industri	>10 år	Storby	20-99 ans.	3 %	3 %	14 %	32 %	32 %	16 %
Industri	>10 år	Mellomstor by	20-99 ans.	9 %	4 %	7 %	9 %	46 %	26 %
Industri	>10 år	Småby/tettsted	20-99 ans.	1 %	0 %	7 %	14 %	48 %	30 %
Industri	>10 år	Storby	100 + ans.	9 %	1 %	23 %	2 %	49 %	15 %
Industri	>10 år	Mellomstor by	100 + ans.	4 %	0 %	28 %	8 %	50 %	10 %
Industri	>10 år	Småby/tettsted	100 + ans.	2 %	0 %	28 %	9 %	39 %	22 %

3.2.4. Proxier for marginal finansieringskilde

Analysen hviler på en grunnleggende antagelse om selskapenes finansieringspolitikk. Vi antar at effekten på investeringer ved endringer i de ulike skattesatsene avhenger av hva som er det representative selskapets «marginale finansieringskilde», jf. diskusjon i kapittel 2.4. Med «marginal» menes den kapitalkilden som er aktuell dersom den representative bedriften skal gjennomføre en ny investering. Dersom prisen på denne finansieringskilden ikke påvirkes direkte av endringer i den aktuelle skatten, vil ikke skatteendringen påvirke bedriftens investeringsadferd (ingen effekt på investeringer).

Et problem med å benytte gjennomsnittbalansen er at denne ikke nødvendigvis reflekterer hva som er selskapets marginale finansieringskilde. Eksempelvis kan man tenke seg en åpen økonomi (med perfekte kapitalmarkeder) der all investering på marginen er finansiert av internasjonal kapital. Allikevel vil det være andre kapitalformer i gjennomsnittsbalansen. I denne analysen sannsynliggjør vi hva som er den marginale finansieringskilden til en gitt kategoribedrift ved å vurdere andre faktorer:

- 1) andelen de ulike kapitalkildene utgjør av balansen,
- 2) hvorvidt selskapene har tilgang på mer kreditt – operasjonalisert ved bruk av kredittrating og den andel som rentekostnadene utgjør av årsresultatet (før skatt)
- 3) hvorvidt selskapene har mulighet til å finansiere seg ved hjelp av tilbakeholdt overskudd – operasjonalisert ved å se på lønnsomhet (egenkapitalrentabilitet)

Se kapittel 4.1 for en nærmere diskusjon og forklaring rundt operasjonaliseringen av dette.

3.2.5. Oversikt over sammenhengen mellom skatter og kapitalkilder

I kapittel 1 diskuterte vi særkjennetegn ved de ulike skattene og hvordan de påvirker ulike kapitalkilder. Tabellen under oppsummerer hovedpunktene for de ulike skatteformene, samt hvilke særegne forhold vi må ta høyde for i analysen. Merk at kredittfinansierte investeringer både kan påvirkes og ikke påvirkes av endringer i utbytteskatten. Dette kommer av en antagelse om at kredittfinansierte investeringer påvirkes dersom kreditten er tilknyttet egenkapital tilhørende investorer som betaler utbytteskatt. Vi kommer nærmere tilbake til dette i kapittel 4.1 og kapittel 4.3.2.

Tabell 2: Oversikt over hvilke kapitalkilder som påvirkes direkte av de ulike skattene, samt særegne forhold som analysen tar høyde for

	Kapitalkilder som rammes	Kapitalkilder som ikke rammes	Særegne forhold
Selskapskatt	Norsk innskutt EK, Norsk offentlig EK, Stiftelseskapital, Opptjent EK, Utenlandsk EK	Kreditt	Skiller mellom ekstensiv og intensiv margin
Utbytteskatt	Norsk innskutt EK, (Kreditt)	Offentlig EK, Utenlandsk EK, Stiftelseskapital, Opptjent EK, (Kreditt)	Imperfekt skjerming i aksjonærmodellen som følge av at det ikke kompenseres tilstrekkelig for risiko.
Formuesskatt	Norsk innskutt EK, opptjent EK Stiftelseskapital	Utenlandsk EK, Offentlig EK, kreditt	For private eiere: gjelder kun de som er i formuesskattposisjon.

4. Metode for analysen av investeringseffekter

I dette kapitlet redegjør vi i detalj for metoden som benyttes for å anslå størrelsen på investeringseffekter ved endringer i de ulike skatteformene. Det er helt vesentlig å få frem at vi benytter et rammeverk i denne studien der vi kan anslå effekter av skatteendringer i ulike deler av næringslivet. Til sammen kartlegger vi effekter av skatteendringer for hver av de 96 kategoribedriftene. I kapittel 4.1 redegjøres det for hvordan de endelige elastisitetsanslagene (skattenes virkninger på investeringer) for norske bedrifter beregnes. Kapittel 4.2 gir en oppsummering av elastisitetene med estimater fra den empiriske litteraturen. Kapittel 4.3 går nærmere inn på hvordan vi har kommet frem til anslagene for effektene av endringer i henholdsvis selskaps-, utbytte- og formuesskatten. Som vi har nevnt innledningsvis vurderer vi såkalte provenyekvivalente endringer i skattesatsene. Dette kriteriet innebærer at provenytapet (gevinsten) for staten skal være likt uavhengig av hvilken skatt som reduseres (økes). Hvordan vi har gått frem for å ivareta denne ekvivalensen diskuteres i kapittel 4.4

4.1. Beregning av investeringseffekter

For å kunne vurdere hvordan skatteendringer påvirker forventet avkastning på ulike kapitalformer, og videre hvordan endret avkastning påvirker investeringene tar vi i bruk:

- (i) Teoretiske betraktninger om hvordan ulike skatter påvirker avkastninger på de ulike kapitalkildene (også omtalt i kapittel 1)
- (ii) Empiriske estimater på elastisiteter for ulike skatter hentet fra forskningslitteraturen.
- (iii) Informasjon fra kategoribedriftens regnskaper og balanser som kan indikere hvilken marginale finansieringskilde bedriften vil benytte. Her benytter vi særlig fire kjennetegn
 - 1) eksisterende kapitalstruktur,
 - 2) lønnsomhet,
 - 3) kredittvurdering og
 - 4) rentekostnader/lønnsomhet.

For å kunne foreta et kvantitativt anslag på hvordan investeringer påvirkes av endringer i de ulike skatteformene trenger vi anslag på skatteelastisitetene. Hver representative bedrift (kategoribedrift) er i prinsippet ventet å ha en egen elastisitet for hver av skatteformene. Gitt tre forskjellige skatter gir dette omlag 300 elastisitetsanslag ($3 \cdot 96$). Elastisitetene beregnes i tre trinn:

1. Grunnlaget for elastisitetene er basert på estimater fra internasjonal forskningslitteratur. Først og fremst trekker vi frem tidligere empiriske studier der man har estimert eller anslått konkrete estimater på elastisiteter eller andre atferdsmål for hver av de tre skattene. Litteraturen er dog svært begrenset, spesielt for estimater på utbytte- og formuesskatt.
2. Ettersom det ikke finnes noen studier på skatteelastisiteter som benytter norske data er vi nødt til å tilpasse elastisitetsanslagene til norske forhold. Dette gjøres delvis ved å benytte tallene fra Scheel-utvalgets rapport, og delvis ved skjønnsmessig justering i henhold til det norske skattesystemet.
3. Trinn 1 og 2 gir oss én elastisitet for hver av skattene. For å tilpasse disse til hver enkelt kategoribedrift benytter vi kapitalstrukturen i bedriften og justerer i henhold til antagelsene som er oppsummert i Tabell 2 i slutten på foregående kapittel. Dermed ender vi opp med følgende elastisiteter for hver av skattene som tilpasses hver enkelt av kategoribedriftene i :

- a. **Selskapsskatt:** $\varepsilon_{SEL}^i = \varepsilon_{intensiv}(1 - \gamma_{Kreditt}^i) + (\varepsilon_{ekstensiv} * \gamma_{Utenlandsk EK}^i)$
- b. **Utbytteskatt:** $\varepsilon_{UTB}^i = \varepsilon_{utb} * (\gamma_{Norsk personlig EK}^i + \gamma_{Kreditt}^i * Z_{Norsk personlig EK}^i) \delta_i$
- c. **Formuesskatt** $\varepsilon_{FORM}^i = \varepsilon_{form}(\gamma_{Stiftelseskap}^i + (\gamma_{Norsk personlig EK}^i) * \mu_i)$.

Der γ angir andelen av balansen hver av kapitaltypene utgjør¹³, $\varepsilon_{intensiv}$ og $\varepsilon_{ekstensiv}$ er elastisitetsanslagene for henholdsvis den intensive og den ekstensive marginen for selskapsskatten, mens ε_{utb} og ε_{form} er elastisitetsanslagene for henholdsvis utbytteskatten og formuesskatten. Anslagene for elastisitetene, ε , hentes fra litteraturen, mens andelene, γ , er beregnet ut fra balansen for hver enkelt kategoribedrift (den representative bedriften). μ_i angir andelen bedrifter med personlige norske eier i formuesskattposisjon.

$Z_{Norsk personlig EK}^i$ i ligning 3b angir andelen av egenkapitalen fra norske private investorer for kategoribedrift i ¹⁴. Vi multipliserer denne andelen med andelen kreditt i totalbalansen, $\gamma_{Kreditt}^i$, for å ta høyde for hvordan delvis gjeldsfinansierte investeringer påvirkes av utbytteskatten. Ettersom utlendinger, offentlige eiere og stiftelser ikke betaler utbytteskatt er det naturlig å anta at kredittfinansierte investeringer tilknyttet disse egenkapitalkildene ikke vil påvirkes av utbytteskatten. For norske personlige egenkapitaleiere vil derimot endringer i utbytteskatten påvirke kredittfinansierte investeringer på lik linje med egenkapitalfinansierte investeringer. Ettersom investeringer finansiert ved hjelp av tilbakeholdt overskudd antas å ikke påvirkes av utbytteskatten er også dette tatt høyde for.

δ_i angir hvor stor andel av bedriftene innen den respektive kategoribedrift som forventes å ikke få benyttet skjermingsgrunnlaget fullt ut (ligning 3b). Dette benyttes for å justere for imperfekt skjerming i aksjonærmodellen. Dersom alle bedriftene innen en kategori antas å få benyttet skjermingsgrunnlaget fullt ut så setter vi utbytteelastisiteten lik null (antagelse om full investeringsnøytralitet i aksjonærmodellen). Dersom det eksempelvis er fem prosent som antas å ikke få benyttet skjermingsgrunnlaget fullt ut så nedjusteres utbytteelastisiteten ned til en tjuendedel. På samme måte justeres formuesskattelastisiteten med andelen av bedriftene innen den respektive kategoribedrift som antas å ha en majoritetseier i formuesskattposisjon (ligning 3c).

¹³ $\gamma_{utenlandsk EK} + \gamma_{Norsk personlig EK} + \gamma_{Norsk offentlig EK} + \gamma_{Norsk tilbakeholdt EK} + \gamma_{Stiftelseskap} + \gamma_{Kreditt} = 1$

¹⁴ $Z_{Norsk personlig EK}^i + Z_{Norsk offentlig EK}^i + Z_{Utenlandsk EK}^i + Z_{Stiftelseskap}^i + Z_{Tilbakeholdt EK}^i = 1$.

4.2. Oppsummering av investeringselastisitetene

Tabellen under inneholder en oversikt over elastisitetsestimatene som benyttes i analysen og justeringer som gjøres for å tilpasse estimatene til analysen av endringer i de norske skattesatsene. Elastisitetene svarer til ligning 3a – 3c over der vi har satt inn elastisitetsestimater hentet fra internasjonal forskningslitteratur. Som det kommer frem av tabellen er elastisitetene nå kun funksjoner av andelen til de ulike kapitalkildene γ^i i balansen:

Tabell 3: Oppsummering av investeringselastisitetene

Selskapsskatt	
Elastisitet	Intensiv margin, egenkapital: 0.591, intensiv margin kreditt: 0, ekstensiv margin: 0.854
Justert	$\varepsilon_{SEL}^i = 0.591(1 - \gamma_{Kreditt}^i) + (0.96 * \gamma_{Utenlandsk EK}^i)$
Settes til null	Settes aldri til null
Utbytteskatt	
Elastisitet	0.311
Justert	$\varepsilon_{UTB}^i = 0.311(\gamma_{Norsk personlig EK}^i + \gamma_{Kreditt}^i * z_{Norsk personlig EK}^i)\delta_i$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles: <ul style="list-style-type: none"> • $\gamma_{Utenlandsk EK}^i > 30\%$ • $\gamma_{\text{Oppptjent EK}}^i > 30\%$ <u>og</u> EK rentabilitet > 10 %
Formuesskatt	
Elastisitet	0.11
Justert	$\varepsilon_{FORM}^i = 0.11(\gamma_{Stiftelseskap}^i + 0.31 * \mu_i)$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles <ul style="list-style-type: none"> • Næring = Eiendom • $\gamma_{Utenlandsk EK}^i > 30\%$ • $\gamma_{\text{Offentlig EK}}^i > 30\%$

I resten av kapittelet går vi nærmere inn på hvor og hvordan de ulike komponentene i elastisitetsestimatene er beregnet. For formuesskatten tilsvarende produktet av 0.31 og μ_i andelen av bedriftene i hver kategoribedrift i som er antatt å ha en personlig norsk majoritetseier i formuesskattposisjon. Tallet 0.31 er estimatet på andelen av norske personlige majoritetseiere som er antatt å være i formuesskattposisjon, mens μ_i er andelen personlig norsk majoritetseide bedrifter innen hver kategoribedrift.¹⁵ Vi kommer nærmere tilbake til dette under omtalen av formuesskatten.

¹⁵ Det er tilfeldig at utbytteskattelastisiteten og andelen majoritetseiere i formuesskattposisjon har samme verdi (0.31).

4.3. Nærmere om elastisitetsanslagene

4.3.1. Selskapsskatt

Det finnes et stort antall studier av effekten på selskapsskatten på investeringer. Metastudien av De Mooij og Ederveen (2008) danner grunnlaget for vår analyse. Slik vi vurderer det gir deres studie et godt anslag på selskapsskattelastisiteten ettersom den benytter seg av et datasett med i alt 427 elastisitetsestimater (221 signifikante) fra litteraturen. Denne studien benyttes i Scheel-utvalgets rapport (NOU 2014:13, kapittel 13.4) og av det svenske finansdepartementet i deres Beräkningskonvention (2015). Ettersom vi argumenterer for i kapittel 2.4.2 at det ikke er empirisk dekning for å hevde at home bias effekten for norske (så vel som utenlandske) investorer er spesielt lav, har vi valgt å ikke justere opp elastisitetsanslagene fra ovennevnte studie.

Studien beregner separate elastisiteter for intensiv og ekstensiv margin (nivå- og lokaliseringseffekter). I vårt rammeverk spiller denne distinksjonen en viktig rolle. Som det kommer frem av ligning 3a over er den intensive elastisiteten, $\varepsilon_{intensiv}$, relevant for alle kapitalkildene, mens den ekstensive elastisiteten, $\varepsilon_{ekstensiv}$, multipliseres med andelen utenlandsk kapital i hver kategoribedrift. De Mooij og Ederveen finner at semi-elastisiteten¹⁶ ved ett prosentpoengs reduksjon (økning) i selskapsskatten gir en økning (reduksjon) i investeringene på henholdsvis 0.8 og 3.2 prosent for intensiv og ekstensiv margin¹⁷. Disse estimatene danner grunnlaget for våre anslag på $\varepsilon_{intensiv}$ og $\varepsilon_{ekstensiv}$, men de er nødt til å regnes om fra semi-elastisiteter til elastisiteter ettersom vi er interessert å analysere ett prosents endring i skattesatsen, ikke ett prosentpoeng.

Intensiv margin

For den intensive elastisiteten presenterer De Mooij og Ederveen (2008) en alternativ beregningsmetode som gir samme resultat som estimatene fra metastudien. De bruker følgende formel:

$$\varepsilon_{intensiv} = \frac{\alpha}{1 - EMTR} \Delta EMTR$$

der α er elastisiteten for investeringene ved en endring i kapitalkostnaden og $EMTR$ er den effektive marginale selskapsskatteraten. Ved å bruke at $\alpha \in [-0.5, -1]$ (et resultat hentet fra litteraturgjennomgangen i Hasset og Hubbard, 2002) gir dette en semi-elastisitet i intervallet $[-0.55, -1.11]$ ved ett prosentpoengs endring i EMTR fra 10 til 11 prosentpoeng. I NOU 2014:13 settes $\alpha = -0.84$ (fotnote 5 i kapittel 13). Vi benytter derfor dette anslaget også i vår analyse.

For å benytte formelen til De Mooij og Ederveen trenger vi også et anslag på den effektive marginale skatteraten for den norske selskapsskatten. I NOU 2014:13 appendiks 5.2 presenteres det et modellrammeverk for å beregne EMTR. Modellen er i diskret tid og har kun to perioder. Der kommer det frem at EMTR er en funksjon av en rekke faktorer:

$$EMTR = f(\hat{p}, r), \text{ der } \hat{p} = g(\tau, A, F, \pi, \rho, \delta)$$

¹⁶ En semi-elastisitet angir prosent endring av et prosentpoengs endring, mens en vanlig elastisitet angir prosent endring av et prosents endring

¹⁷ De Mooij og Ederveen halverer anslagene for å justere for endringer i kapitalbasen. Dette gjøres også av det svenske finansdepartementet, mens Scheel-utvalget gjør begge deler. Vi foretar ikke denne justeringen ettersom vi kun er ute etter å analysere førsteordens investeringseffekter og ikke effekten på skattebasen.

EMTR avhenger av forholdet mellom kapitalkostnaden \hat{p} og den risikofrie realrenta r . Videre avhenger kapitalkostnaden av den formelle skattesatsen τ , nettoverdien av alle fremtidige avskrivninger A , merkostnaden ved å anskaffe ekstern finansiering F , inflasjonsraten π , aksjonærenes diskonteringsrate ρ , og depresieringsraten δ . Basert på modellen regnes EMTR for egenkapital til 42.2 prosent¹⁸. Årsaken til at $EMTR > \tau$ er at selskapsskatten beskatter nominell avkastning. Med andre ord er deler av skatten investoren må betale en skatt på inflasjon, slik at det effektive skattetrykket på realavkastningen overgår den nominelle skatteraten.

I tråd med modellrammeverket i appendiks 5.2 i NOU 2014:13 antar vi at $EMTR=0$ for gjeldsfinansierte prosjekter¹⁹. Dette kommer av at rentefradraget gjør at selskapet ikke betaler skatt av disse investeringene. Utvalget regner også et vektet snitt $EMTR=25.2$ prosent der det antas at prosjekter finansieres med 50 prosent gjeld og 50 prosent egenkapital (se tabell 5.1 samt tabell 13.12). Ettersom vi har en mer detaljert oversikt over balansen for hver enkelt kategoribedrift benytter vi isteden de to EMTR anslagene til å beregne to elastisitetsanslag ($\alpha = -0.84$):

- $\varepsilon_{intensiv,EK} = \frac{\alpha}{1-EMTR} \Delta EMTR = 0.591$ for egenkapitalfinansierte investeringer, og
- $\varepsilon_{intensiv,Kreditt} = 0$ for gjeldsfinansierte investeringer

Begge elastisitetene gir prosentvis endring i investeringene ved ett prosent endring i selskapsskatten²⁰. Disse vektet med andelen av hhv. egenkapital og gjeld i balansen for hver kategoribedrift. Vi benytter $\varepsilon_{intensiv,EK}$ også for opptjent egenkapital. I praksis betyr dette at kreditt neglisjeres i uttrykket for elastisiteten for hver kategoribedrift.

Ekstensiv margin

Når det gjelder den ekstensive elastisiteten kan vi ikke benytte samme formel som over, ettersom det er den effektive gjennomsnittsskatten (EATR) som er relevant her (se kapittel 2.1). De Mooij og Ederveens metaanalyse estimerer at ett prosentpoengs endring i EATR gir 3.2 prosent endring i investeringene. Tabell 5.1 i NOU 2014:13 rapporterer en EATR for egenkapital på 30 prosent. Ved å benytte dette estimatet får vi $\varepsilon_{ekstensiv} = 0.96$: ett prosent reduksjon (økning) i selskapsskatten gir 0.96 prosent økning (reduksjon) i investeringene langs den ekstensive marginen.

I tråd med argumentasjonen i De Mooij og Ederven, NOU 2014:13 og det svenske finansdepartementets Beräkningskonvention (2015) multipliserer vi den ekstensive elastisiteten med andelen utenlandsk kapital i balansen, $\gamma_{Utenlandsk EK}^i$. Vår analyse er dog mer presis ettersom vi har mulighet til å justere elastisiteten separat for hver kategoribedrift.

Samlet sett er elastisiteten for selskapsskatten dermed gitt ved:

$$\varepsilon_{SEL}^i = \varepsilon_{intensiv} (1 - \gamma_{Kreditt}^i) + (\varepsilon_{ekstensiv} * \gamma_{Utenlandsk EK}^i)$$

¹⁸ Dette forutsetter korrekte avskrivninger. I tabell 5.1 i NOU 2014:13 rapporteres $EMTR=41.3$ for egenkapitalfinansierte prosjekter.

¹⁹ Dette forutsetter korrekte avskrivninger. I tabell 5.1 i NOU 2014:13 rapporteres en negativt EMTR for gjeldsfinansierte prosjekter ($EMTR = -2.9\%$). For enkelhets skyld setter vi denne til 0. Av samme årsak benytter vi derfor samme antagelse om korrekte avskrivninger for EMTR for egenkapitalfinansierte prosjekter (se fotnote 18).

²⁰ Dette forutsetter at ett prosent endring i den nominelle skattesatsen gir ett prosent endring i EMTR. Årsaken for denne forsteningen er at det i NOU 2014:13 kun rapporteres EMTR for dagens skatterate (27 %) og ved en 7 prosentpoengs reduksjon i skatteraten. Vi ønsker derimot å se på en reduksjon på ett prosent, til 26.73 %.

4.3.2. Utbytteskatt

Forholdet mellom utbytteskatt og investeringer er mye drøftet i litteraturen, men det finnes relativt få direkte estimater på elastisiteter. Flere empiriske studier finner ingen effekt av utbytteskatten på investeringene (se for eksempel Yagan (2015)). Problemet med denne litteraturen er at den benytter datasett der kun store og veletablerte selskap inngår. Disse selskapene har stort sett tilgang til andre finansieringskilder enn innskutt egenkapital, som tilbakeholdt overskudd, lånefinansiering eller utenlandsk egenkapital. Utbytteskatten påvirker i mindre grad avkastningskravet når disse finansieringskildene benyttes, slik at investeringseffekten blir mindre. Ved å kun se på denne typen selskaper foretas det en seleksjon, da mindre selskaper faller bort. Dette er kritisk ettersom denne typen selskap i større grad er avhengig av innskutt egenkapital for å finansiere sine investeringer.

Alstadsæter m.fl. (2014) tar høyde for dette i sin studie. De studerer investeringseffekten av utbytteskatten som følge av en skattelette i Sverige i 2006. Utbytteskatten ble redusert med ti prosent for tettholdte selskaper, og fem prosent for åpent holdte selskaper²¹. De sammenligner bedrifter med god og dårlig likviditet innenfor begge disse gruppene. De finner at den svenske nedgangen i utbytteskatten for tettholdte (åpent holdte) selskaper på 33 (16.7) prosent reduserte *differansen* i investeringsnivå mellom bedrifter med god og dårlig likviditet med 36 (16.4) prosent (relativ investeringselastisitet tilnærmet lik 1). Dette er et interessant resultat som bygger opp under teorien om at utbytteskatten har en heterogen effekt på investeringene (ettersom det er lite trolig at reduksjonen i investeringsdifferansen skyldes en nedgang i investeringene til selskapene med god likviditet). Det må nevnes at den svenske utbytteskatten ikke har skjerming – resultatene til Alstadsæter m.fl. er dermed kun gyldige for Norge i de tilfeller der skjermingen ikke fungerer.

Dessverre er det ikke mulig å benytte elastisiteten fra Alstadsæter m.fl. (2014) i vår analyse ettersom den måler relativ endring i investeringer mellom selskaper med god og dårlig likviditet, og ikke endringen på investeringene direkte. Så vidt det er oss kjent finnes det ikke studier av utbytteskatten som benytter datasett der man inkluderer hele spekteret av bedrifter i næringslivet og således måler en reell effekt av utbytteskatten på investeringsnivået. Som et «nest-beste» alternativ benytter vi samme formel for å regne ut utbytteskattelastisiteten som for selskapsskatten. Slik vi ser det er det liten grunn til å hevde at investorenes adferd i møte med utbytteskatten er markant forskjellig fra selskapsskatten. Fra en investors ståsted vil utbytteskatten påvirke investeringsnivået i to ledd: Utbytteskatten øker kapitalkostnaden, som igjen øker avkastningskravet slik at visse (marginale) investeringer ikke vil gjennomføres. Dermed må man, i likhet med selskapsskatten, først vurdere effekten av utbytteskatten på kapitalkostnaden (α) for så å vurdere hvordan endringen i kapitalkostnaden virker inn på investeringene.

På grunn av skjermingen i aksjonærmodellen vil kapitalkostnaden kun påvirkes der skjermingen ikke fungerer fullt ut. Hvordan dette igjen påvirker investeringene kan regnes ut ved å benytte formelen fra De Mooij og Ederveen (2008). Dette krever at vi har tall for utbytteskattens α og EMTR for Norge. Som nevnt i kapittel 1 er det imidlertid en vesensforskjell mellom selskapsskatten og utbytteskatten ved at den førstnevnte er en kildeskatt mens den andre er residensbasert. Kapitalkostnaden ved en investering vil derfor ikke påvirkes dersom investeringen finansieres ved hjelp av utenlandsk kapital eller andre kapitalformer som ikke påvirkes av utbytteskatten (se Tabell 2). Dette tas høyde for i vår analyse.

Så vidt det er oss kjent finnes det ikke estimater på EMTR for den norske utbytteskatten. Vi benytter derfor den formelle skattesatsen på 27 prosent, både for egenkapital og gjeld. Dette er en svakhet med analysen ettersom

²¹ Tettholdte selskaper (closely held corporations) er selskaper der fire (eller færre) personer til sammen har mer enn 50 prosent stemmerett. Nære familiemedlemmer teller som en person i denne definisjonen. Resterende selskaper refereres til som Åpent holdte selskaper (widely held corporations).

det er naturlig å anta at de samme faktorene som påvirker EMTR for selskapsskatten (samt andre faktorer som skjermingsrenten) også vil påvirke EMTR for utbytteskatten. Dette medfører også at vi ikke har mulighet til å benytte ulike elastisitetsanslag for egenkapital og kreditt slik som med selskapsskatten. I hvilken grad den formelle skattesatsen er en rimelig proxy for EMTR avhenger av forholdet mellom disse elastisitetene. At vi ikke har separate elastisitetsanslag for egenkapital og kreditt er også grunnen til at vi inkluderer en effekt på kreditt som investeres sammen med norsk egenkapital (se Tabell 2 i kapittel 3.2.5 og ligning 3b i kapittel 4.1). Til sammenlikning ble den gjennomsnittlige EMTR for selskapsskatten for gjeld og egenkapital anslått til 25.2 prosent i NOU 2014:13 (tabell 5.1) – kun 1.8 prosentpoeng lavere enn den formelle selskapsskattesatsen. Dersom avviket mellom gjennomsnittlig EMTR og den formelle skattesatsen for utbytteskatten er av noenlunde samme størrelsesorden vil den formelle skattesatsen være en fornuftig proxy for EMTR for utbytteskatten. Det er dog usikkerhet tilknyttet dette resonnementet.

Som nevnt i kapittel 4.1 lar vi kun kredittandelen tilknyttet norsk personlig egenkapital, $\gamma_{kreditt}^i * Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i$, påvirke investeringene. Dermed er utbytteskattelastisiteten for hver kategoribedrift gitt ved:

$$\varepsilon_{UTB}^i = \varepsilon_{utb} * (\gamma_{Norsk\ personlig\ EK}^i + \gamma_{kreditt}^i * Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i) \delta_i$$

Ved å benytte den formelle skattesatsen på 27 prosent, og anta at effekten på investeringene som følge av kapitalkostnaden er den samme som for selskapsskatten, $\alpha = -0.84$ for andelen ubenyttet skjerming i kategoribedrift i , δ_i får vi $\varepsilon_{utb} = 0.311$. I det følgende redegjør vi ytterligere for hvordan vi justerer denne i henhold til marginal finansieringskilde og hvordan faktoren δ_i er konstruert.

Justering av utbytteskattelastisiteten i henhold til marginal finansieringskilde

Som diskutert ovenfor samt i kapittel 1 finnes det både teoretiske og empiriske indikasjoner for at utbytteskatten ikke har effekt på investeringer dersom man kan finansiere den marginale investeringen med tilbakeholdt overskudd eller utenlandsk kapital (ettersom utenlandske investorer ikke betaler utbytteskatt). I tillegg betales det ikke ut utbytte i stiftelser ol. I analysen operasjonaliserer vi dette på to ulike måter:

For alle kategoribedrifter (representative bedrifter) justerer vi utbytteskatten ned med den andelen av balansen som er finansiert av utenlandsk innskutt egenkapital, tilbakeholdt overskudd og stiftelseskapital. Disse får dermed en elastisitet i intervallet (0, 0.311)

For kategoribedrift er der andelen av minst én av disse kapitalformene overgår en terskelverdi på 30 prosent av balansen settes elastisiteten for hele kategorien til 0. Dette impliserer en antagelse om at den gitte kategoribedriften ikke har problemer med å hente kapital i internasjonale kapitalmarkeder, eller har store overskudd slik at de kan finansiere investeringene ved hjelp av tilbakeholdt overskudd. Terskelverdien på 30 prosent er en skjønsmessig antagelse uten noen videre dekning i litteraturen. Denne blir derfor sensitivitetstestet i kapittel 6. Når det gjelder finansiering via tilbakeholdt overskudd har vi lagt inn en tilleggsbetingelse om at bedriftens egenkapitalrentabilitet må være høyere enn 10 prosent. Dette er lagt til for å skille ut de bedriftene som har brukt tilbakeholdt overskudd i stor grad tidligere, men der overskuddet ikke er «stort nok» til å fortsette å finansiere investeringene på denne måten. For de resterende kapitalformene (utenlandsk kapital og stiftelseskapital) benytter vi terskelverdien på 30 prosent direkte.

Tilpassing til norske forhold – aksjonærmodellen og investeringsnøytralitet

Dersom skjermingen i aksjonærmodellen fungerer perfekt, og skatten er symmetrisk utformet, er det grunnlag for å hevde at endringer i utbytteskatten ikke har noen effekt på investeringsbeslutninger. Dermed er det kun i tilfellet der skjermingen ikke fungerer at vi kan vente en utbytteskattelastisitet større enn null.²² Som diskutert i kapittel 2.2 er det ikke gitt at man i praksis har oppnådd full investeringsnøytralitet etter innføring av Aksjonærmodellen.²³ Én årsak til dette er at aksjonærmodellen ikke kompenserer tilstrekkelig for konkurrisiko.²⁴

Vi tar høyde for dette ved å justere utbytteskattelastisiteten med andelen av bedriftene innen den respektive kategoribedriften som forventes å ikke få benyttet skjermingsgrunnlaget fullt ut (δ_i). For å vurdere hvor stor andel av kategoribedriften som ikke får benyttet skjermingsgrunnlaget har vi sett på andelen av selskap som var aktive i 2007 og som var blitt inaktive i perioden fram til 2012, og som ikke hadde fått benyttet skjermingsgrunnlaget fullt ut før de ble inaktive. En bedrift defineres her som inaktiv dersom den ikke lenger leverer regnskap. Vurderingen av om selskapet har fått benyttet skjermingsgrunnlaget fullt ut gjøres ved å sammenligne den gjennomsnittlige skjermingsrenten i perioden (3 mnd. statskasseveksel) med den gjennomsnittlige utbytteegenkapital brøken. Vi har også tatt høyde for at eieren, dersom han eller hun eier flere selskaper i en holdingstruktur, kan få benyttet skjermingsgrunnlaget gjennom å overføre ubenyttet skjerming til andre deler av konsernet. Dette er gjort ved å se om det er andre deler av konsernet som har hatt et tilstrekkelig stort utbytte til å få utnyttet det skattefrie skjermingsfradraget.

Andelen ubenyttet skjerming (δ_i) vil variere mellom kategoribedriftene og rapporteres derfor ikke her. Se vedlegg 3 for tabellen med oversikt over andelene for hver kategoribedrift.

4.3.3. Formuesskatt

Dessverre er empiriske estimater på effekten på investeringer av endringer i formuesskatten begrenset i litteraturen. Dette kommer av at formuesskatt på næringsformue i liten grad er benyttet i andre land, relativt til eiendomsskatt. Selv om det ikke finnes direkte elastisitetsestimater på formuesskatt og investeringer, finnes det litteratur som estimerer investeringselastisiteten av en økning i kapitalkostnaden. Hassett and Hubbard (2002) finner i sin litteraturgjennomgang at investeringselastisiteten til kapitalkostnaden (α) er i intervallet $[-0.5, -1]$. Som for selskapsskatten og utbytteskatten legger vi til grunn at $\alpha = -0.84$ også for formuesskatten. Slik vi ser det er det mulig å benytte dette estimatet til å utlede investeringselastisiteten til formuesskatten. Selv om formuesskatten slår direkte ut i norske personlige eieres egenkapitalkostnad er det ikke et 1:1 forhold mellom investeringselastisiteten til kapitalkostnaden og investeringselastisiteten til formuesskatten. Dette følger av at kapitalkostnaden har et høyere nivå enn formuesskatten, slik at en 1 prosents reduksjon i kapitalkostnaden, utgjør en større absolutt reduksjon enn en 1 prosents reduksjon av formuesskatten.

²² Dette er en konservativ antagelse ettersom man også vil forvente en inntektseffekt på investeringene for kredittbegrensede bedrifter dersom skatten på utbytte går ned.

²³ Så vidt det er oss kjent finnes det ingen empirisk drøfting av i hvilken grad aksjonærmodellens nøytralitetshensikt brytes. I evalueringen av skattereformen 2006 (Meld. St. 11, 2010-2011) hevdtes det at «[U]tbytteskatt med skjerming trolig ikke har medført vridninger mellom ulike investeringer og ulike finansieringsformer» (s. 56, vår utheving). Det presiseres allikevel at kapitalstrukturen ble påvirket. Hvorvidt reformen førte til endringer i investeringsnivået var det ikke mulig å konkludere med i evalueringen ettersom dette krever en lengre tidsserie.

²⁴ I tillegg er det mulig å argumentere for at skjermingsrenten er satt lavere enn det som oppleves som en risikofri plassering blant norske investorer. Vi tar ikke høyde for dette i vår analyse.

For å kunne avlede investeringselastisiteten til formuesskatten basert på kapitalkostnaden må vi legge til grunn et normalnivå for kapitalkostnaden. Her har vi valgt å legge til grunn en gjennomsnittlig kapitalkostnad på 6,5 prosent (4 prosent realkostnad pluss inflasjon på 2,5 prosent). Dette er det samme som ligger til grunn for diskontering på offentlige investeringsprosjekter. Basert på denne antagelsen tilsvarer en 1 prosents reduksjon i kapitalkostnaden en reduksjon på 0,065 prosentpoeng. Satsen på formuesskatten er per dags dato 0,85 prosent. Altså tilsvarer en 1 prosents reduksjon i kapitalkostnaden en 7,6 prosents reduksjon i formuesskatten ($0,065/0,85$). Basert på dette legger vi til grunn at investeringselastisiteten til formuesskatten er $\varepsilon_{form} = \frac{0,84}{7,6} = 0,11$.

Justering av elastisitetene tilpasset kapitalstruktur og eiernes formue

Formuesskatten rammer investorene skjevt ved at kun norske statsborgere (i tillegg til samvirkeforetak og stiftelser mv.) er pliktig til å betale formuesskatt. For at man skal være pliktig til å betale formuesskatt må man være i formuesskatteposisjon, se nærmere diskusjon i kapittel 2.3.

Dessverre har vi ikke tilgang til mikrodata som kan fortelle oss om en bedriftseier faktisk er i formuesskatteposisjon eller ikke. Sakkestad og Skargsgaard (2013) finner imidlertid at 40 prosent av alle norske personlige majoritetseiere i var i formuesskatteposisjon per 2011. Siden 2011 er innslagspunktet for formuesskatten hevet i flere trinn fra 700 til 1,2 millioner i til 2015. Basert på SSBs offentlige statistikk over antall personer i formuesskatteposisjon ser vi at det var en 8,3 prosents reduksjon i andelen av befolkningen som var i formuesskatteposisjon fra 2011 til 2013. I samme periode var det en økning i innslagspunktet på 170 000 kroner. Dersom man ekstrapolerer denne sammenhengen mellom økning i innslagspunkt og reduksjon i andel av befolkning i formuesskatteposisjon legger vi til grunn at det har vært en 22,7 prosents reduksjon i andelen av befolkningen i formuesskatteposisjon. Antar man videre at utviklingen i andelen av befolkningen er representativ for utviklingen i andelen av norske majoritetseiere i formuesskatteposisjon er andelen majoritetseiere i formuesskatteposisjon på 31 prosent i 2015 ($40\% \cdot (1 - 0,227)$). For å kunne estimere andelen bedrifter innen hver kategoribedrift som har en eier i formuesskatteposisjon må vi også vite hvor stor andel av bedriftene innen hver kategori som er majoritetseid av en norsk person. Denne andelen finner vi ved å analysere selskapenes eierskapsstruktur i Menons bedriftsdatabase.

I analysen legger vi til grunn at bedriften må være **majoritetseid** (dvs. eierandel over 50 prosent) av en norsk person for at investeringsadferden skal påvirkes. Dette er et relativt strengt krav der man kan se for seg flere større andregenerasjonsbedrifter som har flere personlige eiere, og hvor samtlige er i formuesskattposisjon og ønsker å tilpasse investeringsadferden deretter. Vårt datamateriale begrenser imidlertid muligheten for også inkludere andelen eiere i formuesskattposisjon med negativ kontroll. Videre er ikke nødvendigvis dette skillet veldig viktig ettersom det er et relativt begrenset antall bedrifter som har denne typen eierskapskonstellasjon sammenlignet med antall med majoritetseierskap. Ettersom vi uansett ikke vektet andelen majoritetseiere etter størrelsen på næringsformuen så vil dette skillet ha liten innvirkning på den estimerte investeringseffekten av formuesskatten. I tillegg til å analysere andelen av bedriftene med eiere som er i formuesskattposisjon legger vi også til grunn at alle stiftelser og samvirker er i formuesskattposisjon.

Justering for vridningseffekter av formuesskatten

Når man reduserer formuesskatten bidrar man isolert sett til å redusere den relative skattemessige fordelingen som finnes ved å plassere midler i eiendom (se nærmere omtale i kapittel 2.3). Derfor har vi satt investeringseffekten av formuesskatten til null for alle kategoriene i eiendomsnæringen. Denne antagelsen reflekter det faktum at formuesskatten skaper en skjevhet mot investering i eiendom ettersom denne typen investeringer favoriseres

under dagens formuesskattemodell. Ved en reduksjon i formuesskatten i Norge vil dette incentivet reduseres, og man vil trolig se en investeringseffekt vekk fra eiendom. Potensielt kan denne bli negativ – her er det både en innteksteffekt og en substitusjonseffekt – men vi har valgt å sette denne til null. I kapittel 6.3 gjennomfører vi en sensitivitetsanalyse av denne forutsetningen ved å legge til grunn en negativ investeringselastisitet av formuesskatten for eiendom.

Ettersom det kun er norsk privat innskutt egenkapital som rammes av formuesskatten setter vi elastisiteten til null dersom utenlandsk eierandel overgår 30 prosent av balansen for en gitt kategoribedrift. Det samme gjelder for offentlig innskutt egenkapital ettersom offentlig sektor heller ikke betaler eiendomsskatt.

Elementer som ikke behandles i analysen av investeringseffekter som følge av endringer i formuesskatten

Formuesskatten utløses av størrelsen på din personlige formue, og det er således rimelig å anta at bedriftseiere i formuesskattposisjon har større bedrifter og dermed også i snitt gjennomfører større investeringer enn bedriftseiere som ikke er i formuesskattposisjon. Derfor burde man i prinsippet justere andelen av eiere i formuesskattposisjon opp med hensyn på at disse eierne har en større andel av investeringene. Vi har ikke statistikk tilgjengelig på hvordan fordelingen av investeringer mellom majoritetseiere som er, eller ikke er, i formuesskattposisjon ser ut, og har derfor valgt å ikke justere for dette. Dette medfører isolert sett til at de estimerte investeringseffektene for formuesskatten antakelig er noe konservative. Samtidig er det slik at bedrifter med norsk majoritetseier er mindre enn eksempelvis utenlandsk eller offentlig eide bedrifter (selv innen en gitt kategoribedrift). Dette skulle tilsi en motsatt effekt. Hvorvidt andelen, målt etter antall norsk majoritetseide bedrifter i formuesskattposisjon er et lavt eller høyt tall målt opp mot andelen vektet etter størrelsen på investeringene som blir gjennomført er derfor vanskelig å svare på gitt begrensningene i datagrunnlaget.

4.4. Utregning av provenyekvivalente investeringseffekter

I dette kapittelet redegjør vi nærmere for hvor store skatteendringer vi ser på. Vi har valgt å studere investeringseffektene av såkalte marginale (små) skatteendringer, og vi er opptatt av at en sammenligning av endringer i selskapsskatt, utbytteskatt og formuesskatt må vurderes med basis i samme reduksjon i skatteinntekter til det offentlige. Vi betegner slike skatteendringer som provenyekvivalente.

Vi ser på provenyekvivalente endringer i de ulike skatteformene, og vurderer kun førsteordenseffektene av endringene. Tabellen under viser hvordan vi har regnet ut de provenyekvivalente endringene. Vi tar utgangspunkt i anslag for proveny fra de ulike skattene for Fastlands-Norge i 2015²⁵. Basert på disse tallene vil en reduksjon i selskapsskatten på 1 prosent (0,27 prosentpoeng) generere et provenytap på 0,73 milliarder kroner. For å oppnå det samme provenytapet måtte utbytteskatten blitt redusert med 5,2 prosent (1,41 prosentpoeng) og formuesskatten med 6,5 prosent (0,06 prosentpoeng). Hovedårsaken til at man må redusere utbytte- og formuesskatten betydelig mer enn selskapsskatten for samme provenyeffekt følger av at disse er

²⁵ Anslagene er hentet fra Scheel-utvalget (NOU 2014:13, s285). For formuesskatten har vi nedjustert det budsjetterte provenyanslaget fra 14 til 11,3 milliarder som følge av at formuesskatten ble justert ned fra 1 til 0,85 prosent for budsjettåret 2015 etter at anslagene ble gjort. Nedjusteringen av provenyet på 2,73 milliarder er i tråd med anslaget i Prop. 1 LS (2014-2015).

residensskatter som derfor kun betales av norske personlige eiere. Formuesskatten har derimot et modererende element ved at store deler av provenyet kommer fra beskatning av formue som ikke er næringsrelatert.

I utregningen av investeringseffektene benytter vi den samme fremgangsmåten: vi ser på en endring i selskapsskatten på ett prosent, og ganger derfor opp investeringseffekten fra både utbytte- og formuesskatten med en faktor på henholdsvis 5,2 og 6,5 for å få de provenyekvivalente investeringseffektene.

Tabell 4: Beregning av provenyekvivalens ved skatteendringer

	Proveny 2015 (mrd. NOK)	Nåværende skattesats	Skattereduksjon, prosent	Skattereduksjon, prosentpoeng	Provenytap (mrd. NOK)
Selskapsskatt	73	27,0 %	1,0 %	0,27 %	0,73
Utbytteskatt	14	27,0 %	5,2 %	1,41 %	0,73
Formuesskatt	11,3	0,85 %	6,5 %	0,06 %	0,73

For å regne ut investeringseffektene av de ulike skatteendringene har vi lagt til grunn investeringstall fra nasjonalregnskapet (bruttoinvesteringer i fast realkapital). Vi benytter investeringstallene fra 2012 som er samme år som ligger til grunn for beregningene av kategoribedriftenes kapitalstruktur.

4.4.1. Problemet tilknyttet provenyekvivalente effekter av utbytteskatten

I evalueringen av skattereformen 2006 (Meld. St. 11, 2010-2011) kommer det frem at mange aksjonærer tok ut store, skattefrie utbytter før reformen – noe som ga lite behov for utbytter i årene etter reformen. Dette førte til at andelen tilbakeholdt overskudd i selskapene falt (se nærmere omtale i kapittel 3.2.1). I kjølevannet av reformen har denne andelen derimot økt igjen ettersom mange selskaper betaler tilbake innskudd i form av gjeld og egenkapital fremfor utbytte. Skattereformen førte altså til «unaturlige» svingninger i utbytte noe som førte til at skatteprovenyet fra utbytteskatten var unaturlig lavt i årene etter reformen. I hvilken grad dette har normalisert seg får konsekvenser for vår analyse ettersom vi benytter provenyet for å regne ut faktoren som bestemmer provenyekvivalens for hver skatt. Dersom utbytteutbetalingene, nær 10 år etter at reformen ble innført, fortsatt er «for lave» gjør dette at faktoren blir for høy slik at de provenyekvivalente investeringseffektene av utbytteskatten potensielt overvurderes.

Enkle analyser hvor man sammenligner utviklingen i provenyet fra hhv. selskapsskatten og utbytteskatten over tid tilsier at provenyet fra utbytteskatten de siste 3-5 årene har stabilisert seg. Dette taler for at de provenyekvivalente endringene som legges til grunn basert på dagens skatteprovenyer fra de ulike skattene også vil gjelde fremover og at estimatene ikke vil bli overvurdert med vår tilnærming.

4.4.2. Begrensninger i analysen som følge av vår tilnærming

Anslagene på investeringseffektene i analysen belager seg på elastisitetsanslag som beregner investerings-effekten av *marginale* endringer i skattesatsene. Ett prosent reduksjon i selskapsskatten gir en nedgang i skattesatsen på 0,27 prosentpoeng – noe som tilsvarer 1,41 prosentpoeng reduksjon i utbytteskatten og 0,04 prosentpoeng reduksjon i formuesskatten ved en provenyekvivalent endring (se Tabell 4). I Scheel-utvalgets

rapport foreslås det derimot å redusere selskapsskatten med syv prosentpoeng. Dermed er det naturlig å stille spørsmålstegn ved hvorvidt det er mulig å skalere de marginale effektene i vår analyse opp. Dette impliserer i så fall en antagelse om en lineær sammenheng mellom størrelsen på skatteendringen og investeringseffekten. Denne antagelsen er tvilsom da man kan se for seg alternative måter å beskrive dette forholdet på (f. eks. tiltagende eller avtagende). I tillegg er det mulig at det eksisterer terskelverdier for de ulike skattene som vil gjøre at effekten øker drastisk dersom disse brytes. Eksempelvis er selskapsskatten høyere i Norge enn i mange andre land i Europa. En reduksjon i selskapsskatten i henhold til anbefalingene i Scheel-utvalget vil derfor kunne føre til at utenlandske investorer i større grad vil velge å plassere investeringene i Norge – og at lokaliseringseffekten (ekstensiv margin) vil være relativt kraftig. Denne typen effekter vil avhenge av hvilket land man studerer, skattenivået og hvor store endringene i skattesatsene er. Ved å benytte estimater basert på skatteendringer i andre land skaper dette dermed også en mulig feilkilde ettersom disse landene kan ha andre forutsetninger enn Norge.

I tillegg er det en begrensning i analysen ved at vi kun analyserer førsteordenseffektene av endringer i skattesatsene. Dersom skattene endres vil dette også gi dynamiske effekter og vridningseffekter. Blant annet vil en reduksjon (økning) i skattesatsene som øker (reduserer) investeringene også øke (redusere) størrelsen på skattegrunnlaget. Dette fanges ikke opp når vi regner de provenyekvivalente endringene i henhold til tabellen over. Skattene som har størst effekt på investeringer vil på lang sikt sannsynligvis også ha størst positiv annenordenseffekt på skatteprovenyet ettersom økonomien vokser mer. Dette betyr at skatten med størst effekt på investeringer således kan reduseres mer enn de andre og samtidig gi det samme provenytapet på sikt. For å forenkle ser vi bort fra de dynamiske effektene i analysen som følger.

En tredje begrensning er at vi ved å benytte elastisitetsanslag fra andre land ikke plukker opp vridningseffektene mot privat bolig som følge av den norske utbytte- og formuesskatten. Ettersom nordmenn ikke betaler skatt på gevinst ved salg av privat bolig vil det oppstå en vridning vekk fra boliginvesteringer fremfor andre typer aktiva dersom utbytteskatten reduseres. Det samme gjelder for formuesskatten ettersom privat bolig inngår med 25 prosent av markedsverdien når formuen beregnes.

5. Resultater

I dette kapitlet presenteres de estimerte investeringseffektene av endringer i henholdsvis selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten. Resultatene vi presenterer her representerer det vi betegner som basisberegningene, som igjen danner referanse for våre sensitivitetsanalyser. Det er viktig at denne basisberegningen vurderes sammen med beregningene i sensitivitetsanalysen. I kapittel 6 presenteres resultatene hvor vi sensitivitetstester viktige forutsetninger som vårt basisestimat bygger på. Metoden for beregningene og antagelsene som ligger til grunn er nærmere beskrevet i kapittel 3. Investeringseffektene av de ulike skattene er direkte sammenlignbare i form av at de representerer ekvivalente endringer i skatteprovenyet (se kapittel 4.4 for en nærmere beskrivelse av de provenyekvivalente endringene som ligger til grunn for analysen).

5.1. Makroeffekter

Tabell 5 nedenfor viser vårt aggregerte basisestimat. Estimaten er eksklusive olje- og gasssektoren og kan derfor tolkes som effekten på næringslivsinvesteringer i Fastlands-Norge. Tabellen viser at en 1 prosent reduksjon i **selskapsskatten** gir en økning i realinvesteringer på 0.48 prosent. Dette betyr at den aggregerte investeringselastisiteten for selskapsskatten på tvers av «kategoribedrifter» er 0.48. Ser man dette opp mot nivået på realinvesteringer i selskapssektoren i 2012 tilsvarer dette en økning i investeringer på 1 334 millioner kroner gitt en direkte provenyreduksjon på 730 millioner kroner.

Tabell 5: Estimerte investeringseffekter av provenyekvivalente endringer i selskapsskatt, utbytteskatt og formuesskatt.

	Selskapsskatt	Utbytteskatt	Formuesskatt
Endring skattesats (%)	-1.0	-5.2	-6.5
Direkte provenytap, mill.	730	730	730
Investeringseffekt (%)	0.48	0.06	0.06
Investeringseffekt, mill.	1 334	156	158
Effekt relativt til selskapsskatt (%)	100	12	12

Til sammenligning anslår Scheel-utvalget at den foreslåtte reduksjonen i selskapsskatten på syv prosentpoeng totalt vil øke investeringene med 7.7 prosent når deres egen beregning av selskapsskattelastisiteten på 1.12 (for intensiv margin) legges til grunn (se Scheel-utvalget kapittel 13). Dette anslaget inkluderer både den ekstensive og intensive investeringsmarginen. Ved å skalere opp vårt estimat i forhold til en syv prosentpoengs reduksjon får vi et anslag på at investeringene vil øke med 12.5 prosent²⁶. Til tross for at vi bygger på de samme estimerte kapitalkostnadseffektene fra litteraturen er vår estimerte effekt av selskapsskatten noe høyere enn i Scheel-utvalgets beregninger. Her må man være oppmerksom på at estimatene ikke er direkte sammenlignbare i og med at Scheel-utvalget også ekskluderer kraftproduksjon (ligger inne som kapitalintensive tjenester i vår næringsinndeling) samt at de har tatt hensyn til innstramning i avskrivningsreglene og rentebegrensningsreglene. Videre er våre estimater i større grad tilpasset den reelle kapitalstrukturen. Scheel-utvalget legger til grunn at 20 prosent av kapitalen i Norge er utenlandskeid og 50 prosent av balansen er kreditt

²⁶ 7 prosentpoeng tilsvarer en 25.9 prosents reduksjon i selskapsskatten. For å finne endringen i totalinvesteringer har vi multiplisert 25.9 med vår estimerte effekt på 0.48 prosent i økte investeringer ved 1 prosents reduksjon i selskapsskatten.

for hele landet. Vi har justert dette individuelt for hver kategoribedrift. I våre tall er vektet gjennomsnittlig gjeldsgrad 32 prosent.

For at endringen i **utbytteskatten** skal være provenyekvivalent med en 1 prosents reduksjon i selskapsskatten må utbytteskatten reduseres med 5.2 prosent. For en 5.2 prosents reduksjon i utbytteskatten finner vi en økning i investeringene på 0.06 prosent. Dette tilsvarer en økning i realinvesteringer på 156 millioner. Dette tilsvarer 12 prosent av investeringseffekten sett opp mot selskapsskatten.

For at endringen i **formuesskatten** skal være provenyekvivalent med endringen i selskapsskatten må formuesskatten reduseres med 6.5 prosent. Vårt estimat tilsier at med en slik endring i formuesskatten vil investeringene i norsk fastlandsnæringsliv øke med 0.06 prosent, hvilket tilsvarer 158 millioner kroner målt i forhold til investeringsnivået i 2012. Målt opp mot de andre skattene tilsvarer det 12 prosent av investeringseffekten til selskapsskatten, mens investeringseffekten er tilnærmet identisk med den vi estimerer for utbytteskatten. At effekten av formuesskatten er mindre enn for selskapsskatten er for så vidt ikke overraskende tatt i betraktning at elasticiteten som vi har tatt utgangspunkt i er lavere for formuesskatten, samtidig som formuesskatten skiller seg ut fra de andre skattene ved at om lag halvparten av skatteprovenyet kommer fra formue som ikke relaterer seg til næringsliv. Videre er effekten av formuesskatten basert på at det må være en norsk majoritetseier og at denne personen må være i formuesskattposisjon. Dette begrenser antallet eiere som påvirkes av formuesskatten. At effekten av formuesskatten og utbytteskatten på investeringer er på samme nivå er tilfeldig i den forstand at investeringseffekten av utbytteskatten i stor grad følger av en forutsetning om imperfekt skjerming, mens den for formuesskatten følger av andelen majoritetseiere i formuesskattposisjon.

Som en enkel sensitivitetstest har vi gjort de samme beregningene som i Tabell 5 ovenfor men lagt til grunn at dersom alle bedrifter i en bestemt kategoribedrift er antatt å kunne fullfinansiere marginale investeringsprosjekter med kreditt så vil ikke bedriftens investeringsadferd påvirkes (gyldigheten av denne antagelsen er nærmere diskutert i kapittel 2.4.3). Kriteriet for at kategoribedriften er antatt å kunne fullfinansiere et marginalt investeringsprosjekt med kreditt er at kreditt utgjør over 30 prosent av balansen, at ratingen i snitt er A eller bedre og at nivået på rentekostnadene er mindre enn årsresultatet før skatt. Våre analyser viser imidlertid at antagelsen har liten innvirkning på investeringseffekten av skattene, og særlig det relative forholdet skattene imellom.

5.2. Variasjon i investeringseffekter på tvers av næring

Tabell 6 nedenfor beskriver hvordan de estimerte investeringseffektene av reduksjoner i de respektive skattene fordeler seg på næring. Fordi kapitalstrukturen varierer mellom næring vil også investeringseffekten av reduksjoner i de respektive skattene slå ulikt ut for de ulike næringene. Beskrivelse av hvordan investeringseffektene for de ulike skattene fordeler seg på næring er derfor viktig med hensyn til å gi nyanser til de aggregerte estimatene ovenfor.

Sett bort fra olje- og gassektoren er de største investeringene i norsk næringsliv i eiendom. I den grad endringene i de respektive skattene har større eller mindre effekt på eiendomsinvesteringer vil dette slå kraftig ut i de aggregerte estimatene. Eksempelvis, i vårt basisestimat har formuesskatten ingen investeringseffekt på eiendomsinvesteringer. Dersom man holder denne sektoren utenfor vil en reduksjon i formuesskatten utgjøre 21 prosent av investeringseffekten målt opp mot selskapsskatten (sammenlignet med 12 prosent når eiendomsinvesteringer tas med). At en reduksjon i formuesskatten ikke påvirker eiendomsinvesteringene bygger

på en antagelse om at norske investorer i snitt allerede er «overallokert» i eiendom blant annet på grunn av at ligningsverdien på næringsseiendom er lavere enn for andre aktiva. Derfor, når formuesskatten reduseres vil den formuesskattemessige fordelingen av å investere i eiendom reduseres relativt til andre typer investeringsobjekter. Som en konservativ antagelse legger vi derfor til grunn at nivået på investeringer i eiendom ikke påvirkes. I neste kapittel sensitivitetstester vi denne antagelsen ved å legge til grunn at en reduksjon i formuesskatten vil gi en negativ effekt på eiendomsinvesteringer.

Tabell 6: Estimerte investeringseffekter per næring av provenyekvivalente endringer i selskapsskatt, utbytteskatt og formuesskatt.

Næring	Antall foretak	Realinv. 2012, mill.	Effekt på investeringer, %			Effekt på investeringer, mill.		
			Selskaps-skatt	Utbytte-skatt	Formue-skatt	Selskaps-skatt	Utbytte-skatt	Formue-skatt
Eiendom	91678	137951	0.41 %	0.06 %	0.00 %	569	85	0
Industri	14803	35325	0.66 %	0.05 %	0.09 %	232	18	33
Kapint. tjenester	20162	78837	0.49 %	0.05 %	0.10 %	384	42	80
Tjenester, andre	100375	24684	0.60 %	0.04 %	0.18 %	148	11	45
Sum	227018	276797				1334	156	158

Kort om skattenes investeringseffekt i olje- og gasssektoren

Separate analyser av skattenes investeringseffekt i olje- og gasssektoren viser at en reduksjon i utbytteskatten og formuesskatten ikke slår ut i endrede investeringer i denne sektoren. Dette følger av at denne sektoren domineres av offentlige og utenlandske eiere, og at bedriftene har en kapitalstruktur som tilsier at de har mulighet til å fullfinansiere marginale investeringsprosjekter over egen drift samtidig som det er det offentlige og utenlandske eierskapet som dominerer i denne sektoren. At norske eiere får en lavere kapitalkostnad vil således ikke påvirke investeringsnivået i denne sektoren. En reduksjon i selskapsskatten vil påvirke investeringene i olje- og gasssektoren, men effekten vil nødvendigvis påvirkes av i hvilken grad staten velger å kompensere skattereduksjonen med en økning i særskatten for olje- og gasselskap.

5.3. Variasjon i investeringseffekter avhengig av bedriftens alder, størrelse og lokalisering

Som beskrevet i kapittel 3 beregner vi unike investeringselastisiteter for en rekke «kategoribedrifter». Til sammen opererer vi med 96 unike kategoribedrifter. Hver kategoribedrift representerer en unik næring-alder-størrelse-lokalisering kombinasjon. Disse investeringseffektene er angitt i detalj i tabell i vedlegg 3.

I dette kapitlet ønsker vi å undersøke hvorvidt bedrifters størrelse, alder og region har betydning for investeringseffekten av reduksjoner i de ulike skattene. Motivasjonen for en slik analyse er at disse bedriftskjennetegnene kan ha en innvirkning på selskapenes tilgang til ulike kapitalkilder. Vår studie bygger på en antagelse om at selskapenes kapitalstruktur reflekterer selskapets tilgang til forskjellige kapitalkilder, og at vi på denne måten kan nyansere effekten av endringer i ulike skatter for ulike typer bedrifter. Eksempelvis, dersom

små nyetablerte bedrifter lokalisert i en norsk bygd har en annen kapitalstruktur enn en operatør på norsk sokkel så antar vi at dette har betydning for bedriftens mulighet til å finansiere sine investeringsprosjekter, som igjen vil ha betydning for hvilke typer skatter som har størst effekt på investeringene.

Basert på investeringsestimaterne i tabell i vedlegg 3 gjennomfører vi en sammenlignende analyse av størrelsen på investeringseffektene for ulike kategoribedrifter. Analysen viser at for alle bortsett fra én kategoribedrift er investeringseffekten av en reduksjon i selskapsskatten større enn en provenyekvivalent reduksjon i utbytteskatten. Blant bedriftene hvor utbytteskatten er estimert å ha større effekt enn selskapsskatten finner vi unge (0-2 år), mellomstore bedrifter (under 20-99 ansatte) i småbyer og tettsteder innenfor industri. Her må vi presisere at dette er en bedriftskategori med svært få bedrifter (19). Disse bedriftene investerte til sammen 287 millioner kroner i 2012 (anslått basert på størrelsen på balansen). At utbytteskatten har større effekt enn selskapsskatten indikerer at dette er bedriftssegmenter med liten mulighet til å finansiere prosjekter basert på opptjent eller utenlandsk kapital, og at det er en relativt stor sannsynlighet for at bedriftene ikke får benyttet skjermingen sin fullt ut. Igjen vil vi presisere at det lave antallet bedrifter i denne kategorien øker usikkerheten i estimatet. Analysen viser videre at det ikke er noen tilfeller hvor effekten av formuesskatt er større enn selskapsskatten.

I sammenligning av investeringseffekten av utbytteskatten og formuesskatten finner vi at det er 28 kategoribedrifter hvor utbytteskatten er estimert å ha størst effekt, mens det er 52 tilfeller hvor det motsatte er tilfellet. For de resterende 16 kategoribedriftene er effekten lik, dvs. null estimert effekt. Kategoribedriftene hvor en reduksjon av formuesskatten er større en utbytteskatten er typisk eldre, veletablerte og norsk personlig eide bedrifter med god evne til å finansiere marginale investeringsprosjekter over egen drift. Vi finner ingen tydelig mønster med hensyn til forskjeller i lokalisering (sentrum/periferi) eller størrelse for de kategoribedriftene med større investeringseffekt av formuesskatten enn utbytteskatten.

Tabell 7 nedenfor rapporterer deskriptiv statistikk på estimerte investeringseffekter for de 96 kategoribedriftene fordelt på alderskategori (se tabell Vedlegg 3 for grunnlagsdataene). Tabellen angir gjennomsnitt, standardavvik og median. Det er verdt å merke seg at ettersom beregningene er basert på kategoribedrifter (og ikke på bedriftsnivå) er statistikken for bedriftens alder kontrollert for at sammensetningen av næring, størrelse og lokalisering kan være forskjellig for unge og eldre bedrifter. Tilsvarende gjelder for størrelse og lokalisering.

Tabell 7: Deskriptiv statistikk for investeringseffekter fordelt på alder, størrelse og lokalisering (prosent)

	Selskapsskatt			Utbytteskatt			Formuesskatt			
	<i>Antall</i>	<i>Gj.snitt</i>	<i>St.avvik</i>	<i>Median</i>	<i>Gj.snitt</i>	<i>St.avvik</i>	<i>Median</i>	<i>Gj.snitt</i>	<i>St.avvik</i>	<i>Median</i>
<i>Alder</i>										
0-2 år	46692	0.49	0.13	0.49	0.16	0.08	0.17	0.11	0.09	0.14
3-9 år	82882	0.45	0.12	0.43	0.07	0.06	0.06	0.10	0.07	0.11
10 år eller mer	97444	0.50	0.12	0.50	0.01	0.02	-	0.09	0.08	0.09
<i>Størrelse</i>										
0-19 ansatte	215506	0.50	0.12	0.50	0.11	0.08	0.12	0.14	0.09	0.16
20-99 ansatte	9479	0.46	0.10	0.45	0.07	0.08	0.03	0.08	0.06	0.09
100 + ansatte	2033	0.48	0.15	0.44	0.02	0.02	-	0.06	0.05	0.05
<i>Lokalisering</i>										
Småby/tettsted	45322	0.40	0.08	0.38	0.08	0.09	0.04	0.10	0.08	0.10
Mellomstor by	90291	0.47	0.11	0.45	0.07	0.08	0.04	0.10	0.08	0.11
Storby	91405	0.56	0.11	0.55	0.06	0.07	0.04	0.09	0.08	0.10

Mens den aggregerte gjennomsnittseffekten som ble angitt i kapittel 5.1 var vektet for kategoribedriftens absolutte effekt på investeringene er gjennomsnittene i Tabell 7 rene uvektede gjennomsnitt hvor hver kategoribedrift vektet likt uavhengig av størrelse. Dette forklarer eksempelvis hvordan alle gjennomsnittene for selskapsskatten kan være lavere enn det aggregerte gjennomsnittet på 0.58 prosent. Starter man med selskapsskatten lengst til venstre i tabellen ser man at det synes å være en klart positiv sammenheng mellom investeringseffekten av selskapsskatten og hvor sentralt lokalisert bedriften er. Dette har mest sammenheng med at det er her andelen utenlandsk eierskap er størst, og hvor vi forventet å få den største lokaliseringseffekten fra selskapsskatten. Vi finner ingen tilsvarende sammenheng mellom investeringseffekten av selskapsskatten, alder eller størrelse.

Går man videre til utbytteskatten (midten av Tabell 7) ser vi at det er en klar negativ sammenheng mellom effekten av utbytteskatten på investeringer og bedriftens alder så vel som størrelse. Dette henger naturlig sammen med at eldre bedrifter i større grad har mulighet til å finansiere seg selv over egen drift, mens større bedrifter både i større grad kan finansiere seg med opptjent egenkapital så vel som utenlandsk kapital. Når det gjelder sammenhengen mellom effekten av utbytteskatt og hvor bedriften er lokalisert er mønsteret mindre tydelig. Det synes imidlertid som om effekten er noe mindre i storbyene, mest sannsynlig på grunn av at det er større tilgang på utenlandsk kapital.

Ser man på formuesskatten (til høyre i Tabell 7) synes det som at de aller yngste bedriftene har større investeringseffekt, men en korrelasjonsanalyse viser imidlertid ingen statistisk signifikant samvariasjon mellom bedriftens alder og effekten av formuesskatten. Samtidig finner vi en tydelig negativ sammenheng mellom bedriftens størrelse og investeringseffekten av formuesskatt. De små bedriftene har ofte norske majoritetseiere og dårligere tilgang på ekstern egenkapital så vel som kreditt.

Som tidligere nevnt er det et usikkerhetsmoment knyttet til effekten av formuesskatten at vi ikke har faktisk informasjon om eieren er i formuesskattposisjon eller ikke. I analysen har vi estimert at om lag 20 prosent av bedriftene har en eier i formuesskattposisjon²⁷. Til sammenligning fant Sakkestad og Skargsgaard (2013) at 40 prosent av majoritetseierne i norske bedrifter var i formuesskattposisjon per 2011. Ettersom vi også inkluderer bedrifter som ikke er norsk majoritetseid i vårt utvalg og siden innslagspunktet for formuesskatten er økt siden 2011 er det naturlig at andelen er lavere. Ettersom vårt estimat er basert på den norske bedriftspopulasjonen i aggregat kan det være avvik innen hver kategoribedrift med hensyn til hvor stor andel av eierne som faktisk er i formuesskattposisjon og hvor vi vil forvente en investeringseffekt av en reduksjon i formuesskatten. Når det gjelder effekt av formuesskatt på investeringer og lokaliseringen ser det ikke ut til å være noen klar sammenheng.

En enkel korrelasjonsanalyse av samvariasjonen mellom alder, størrelse og lokalisering og investeringseffekten av de ulike skattene viser gjennomgående det samme bildet som presenteres i Tabell 7. I de tilfellene hvor vi ser et tydelig mønster mellom størrelsen på gjennomsnittlig investeringseffekt og bedriftens alder, størrelse eller lokalisering finner vi også en statistisk signifikant korrelasjon med tilsvarende fortegn. Dette forteller oss at gjennomsnittene ikke er preget av ekstremobservasjoner, men at det synes å være en klar tendens i samvariasjonen. Unntaket her er at vi kun finner en svak negativ og insignifikant korrelasjon mellom formuesskatt og bedriftens alder. Dette er noe overraskende tatt i betraktning det entydige mønsteret som gikk fram av gjennomsnittet og medianen i Tabell 7. Dette kan ha sammenheng med at det er en del eldre mindre

²⁷ Legg merke til at en antagelse om at 20 prosent av bedriftene er i formuesskattposisjon ikke er det samme som å si at 20 prosent av norske bedriftseiere er i formuesskattposisjon. Mange bedriftseiere er eiere av flere bedrifter noe som vil gjøre at antall bedriftseiere i formuesskattposisjon vil være betydelig lavere.

bedrifter som har en norsk majoritetseier i formuesskattposisjon og som ikke har tilgang til alternative finansieringskilder. I og med at korrelasjonene er basert på kategoribedrifter er regresjonen mellom bedriftens alder og effekten av formuesskatt kontrollert for at sammensetningen av næring, størrelse og lokalisering kan være forskjellig for unge og eldre bedrifter.

6. Sensitivitet

Estimatene presentert i Kapittel 0 på investeringseffektene av reduksjoner i henholdsvis selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten bygger på en rekke antagelser (se Kapittel 3). I dette kapittelet ønsker vi å teste hvor sensitive resultatene er i forhold til å «dra» i enkelte parametere og endre på enkelte av forutsetningene. Det er viktig å presisere at resultatene som ble presentert i Kapittel 0 er vårt basisestimat. Det er likevel svært nyttig å se i hvilken grad endringer i kritiske antagelser eller størrelser innvirker på resultatene både kvantitativt og kvalitativt.

Strukturen på dette kapittelet er basert på at vi sensitivitetstester hver skatt for seg, og ser endringene i estimatet opp mot de resultatene som ble presentert i Kapittel 0.

6.1. Selskapsskatt

I basisestimatene for investeringseffektene av selskapsskatten presentert i forrige kapittel la vi til grunn at lokaliseringseffekten av å redusere selskapsskatten kun treffer utenlandsk kapital (se ligning for «Selskapsskatt: basisestimat» i Tabell 8 nedenfor). Dette tok vi høyde for ved å vekte elasticiteten for den ekstensive marginen med andelen av balansen som utgjør utenlandsk innskutt egenkapital. Det er imidlertid også mulig å se for seg at man også kan ha en lokaliseringseffekt på norske investorer av å sette ned selskapsskatten. I den grad noen norske eiere har valgt å flytte sin produksjon til utlandet av skattemessige årsaker kan man se for seg at denne produksjonen blir flyttet tilbake til Norge dersom den norske selskapsskatten senkes. Som en sensitivitetstest gjør vi derfor en beregning hvor vi også beregner en lokaliseringseffekt på norsk personlig innskutt egenkapital (se «Selskapsskatt: ekstensiv norsk» i Tabell 8)

Tabell 8: Sensitivitetstest: Beregningen av investeringselastisiteten til selskapsskatten

<i>Selskapsskatt: basisestimat</i>	
Elastisitet	Intensiv margin, egenkapital: 0.591, intensiv margin kreditt: 0, ekstensiv margin: 0.96
Justert	$\varepsilon_{SEL}^i = 0.591(1 - \gamma_{Kreditt}^i) + (0.96 * \gamma_{Utenlandsk EK}^i)$
Settes til null	Settes aldri til null

<i>Selskapsskatt: ekstensiv norsk</i>	
Elastisitet	Intensiv margin, egenkapital: 0.591, intensiv margin kreditt: 0, ekstensiv margin: 0.96
Justert	$\varepsilon_{SEL}^i = 0.591(1 - \gamma_{Kreditt}^i) + (0.96 * (\gamma_{Utenlandsk EK}^i + \gamma_{Norsk personlig EK}^i))$
Settes til null	Settes aldri til null

Tabell 9 nedenfor viser at dersom vi antar at det er en lokaliseringseffekt for norsk egenkapital så blir investeringseffektene betydelig større enn dersom den kun gjelder for utenlandsk innskutt egenkapital. Tabellen viser at med en slik antagelse vil 1 prosents reduksjon i selskapsskatten gi en økning i investeringer på 0.65 prosent. Dersom man legger 2012-nivået på realinvesteringer til grunn tilsvarer dette 1 788 millioner kroner, hvilket er en 34 prosents sterkere investeringseffekt enn i vårt basisestimat.

Tabell 9: Sensitivitetstest. Aggregerte investeringseffekter av reduksjon i selskapsskatten.

	Basisestimat	Ekstensiv norsk
Investerings-effekt (%)	0.48	0.65
Investerings-effekt, mill.	1 334	1 788
Effekt relativt til selskapsskatt (%)	100	134

6.2. Utbytteskatt

For utbytteskatten gjennomfører vi tre ulike sensitivitetstester:

- 1) Heving av terskelverdien fra 30 til 50 prosent av balansen for at en marginal investering antas å kunne fullfinansieres av henholdsvis utenlandsk egenkapital eller tilbakeholdt overskudd,
- 2) reduksjon av terskelverdien fra 30 til 10 prosent av balansen for at en marginal investering antas å kunne fullfinansieres av henholdsvis utenlandsk egenkapital eller tilbakeholdt overskudd, og
- 3) høyere investeringselastisitet basert på en antagelse av at skjermingen i liten grad har en investeringsnøytral effekt.

Det er vanskelig å vurdere hvorvidt en terskel på henholdsvis 10, 30 eller 50 prosent av balansen sannsynliggjør at den marginale investeringen kan fullfinansieres av utenlandsk egenkapital eller opptjent egenkapital. Det er imidlertid rimelig å anta at dersom man hever terskelverdien fra 10 til 30, eller fra 30 til 50 prosent så er det større sannsynlighet for at den marginale investeringen faktisk kan bli finansiert av alternative finansieringskilden. Dersom de anslåtte effektene på investeringene av endringer i utbytteskatten ikke endrer seg dramatisk i forhold til investerings-effekten av selskapsskatten og formuesskatten vil dette gi en god pekepinn på om de overordnede kvalitative konklusjonene fra basiskjøring av analysen holder seg.

Tabell 10 nedenfor viser hvordan investeringselastisitetene til utbytteskatten ble beregnet i basiskjøringen og hvordan elastisitetene beregnes i de ulike sensitivitetstestene. I ligningene nedenfor er 0.311 investeringselastisiteten på kapitalkostnaden fra litteraturen, γ^i , er den respektive kapitalkildens andel av totalbalansen i kategoribedrift i , $Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i$ er andelen norsk personlig egenkapital som andel av balansen eksklusiv kreditt og δ_i er andelen av bedriftene i kategoribedrift i som er antatt å ikke benytte skjermingen fullt ut (se ligninger i kapittel 4.1 og Tabell 3 i kapittel 4.2. for en nærmere beskrivelse av parameterne).

Tabell 10: Sensitivitetstest: Beregningen av investeringselastisiteten til utbytteskatten

Utbytteskatt: basisestimert	
Elastisitet	0.311
Justert	$\varepsilon_{UTB}^i = 0.311(\gamma_{Norsk\ personlig\ EK}^i + \gamma_{Kreditt}^i * Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i)\delta_i$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles: <ul style="list-style-type: none"> • $\gamma_{Utenlandsk\ EK}^i > 30\%$ • $\gamma_{Opptjent\ EK}^i > 30\%$ <u>og</u> EK rentabilitet > 10 %
Utbytteskatt: terskelverdi 50%	
Elastisitet	0.311
Justert	$\varepsilon_{UTB}^i = 0.311(\gamma_{Norsk\ personlig\ EK}^i + \gamma_{Kreditt}^i * Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i)\delta_i$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles: <ul style="list-style-type: none"> • $\gamma_{Utenlandsk\ EK}^i > 50\%$ • $\gamma_{Opptjent\ EK}^i > 50\%$ <u>og</u> EK rentabilitet > 10 %
Utbytteskatt: terskelverdi 10%	
Elastisitet	0.311
Justert	$\varepsilon_{UTB}^i = 0.311(\gamma_{Norsk\ personlig\ EK}^i + \gamma_{Kreditt}^i * Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i)\delta_i$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles: <ul style="list-style-type: none"> • $\gamma_{Utenlandsk\ EK}^i > 10\%$ • $\gamma_{Opptjent\ EK}^i > 10\%$ <u>og</u> EK rentabilitet > 10 %
Utbytteskatt: Svakere investeringsnøytralitet	
Elastisitet	0.311
Justert	$\varepsilon_{UTB}^i = 0.311(\gamma_{Norsk\ personlig\ EK}^i + \gamma_{Kreditt}^i * Z_{Norsk\ personlig\ EK}^i)(\delta_i + 0.5)$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles: <ul style="list-style-type: none"> • $\gamma_{Utenlandsk\ EK}^i > 30\%$ • $\gamma_{Opptjent\ EK}^i > 30\%$ <u>og</u> EK rentabilitet > 10 %

Tabell 11 nedenfor viser at dersom vi hever terskelverdien for at utenlandsk eller opptjent egenkapital kan antas å fullfinansiere nye marginale prosjekter fra 30 til 50 prosent så øker den estimerte effekten på investeringene fra 0.06 til 0.07 prosent målt opp mot eksisterende nivå på investeringene. Med denne forutsetningen vil effekten av utbytteskatten utgjøre 15 prosent av effekten vi fikk i vårt basisestimert for selskapsskatten (205 mill./ 1 334 mill.). Selv om nivået for terskelverdiene har stor innvirkning på effekten av utbytteskatten så ser vi at estimatene ligger systematisk betydelig under de estimerte investeringseffektene for selskapsskatten.

Tabell 11: Sensitivitetstest. Aggregerte investeringseffekter av reduksjon i utbytteskatten.

	Basis	>50%	>10%	Svak nøytralitet
Investerings effekt (%)	0.06	0.07	0.03	0.20
Investerings effekt, mill.	156	205	77	554
Effekt relativt til selskapsskatt (%)	12	15	6	42

Dersom man i stedet senker terskelverdien for at utenlandsk eller opptjent egenkapital kan antas å fullfinansiere nye marginale prosjekter fra 30 til 10 prosent så reduseres den estimerte effekten på investeringene fra 0.06 til 0.03 prosent målt opp mot eksisterende nivå på investeringene. Med denne forutsetningen vil effekten av utbytteskatten utgjøre tre prosent av effekten vi fikk i vårt basisestimat for selskapsskatten (77 mill./ 1 334 mill.).

I den siste sensitivitetstesten av utbytteskatten legger vi til grunn at den norske utbytteskatten kun i begrenset grad virker investeringsnøytralt. Bakgrunnen for en slik antagelse kan være: 1) Reduksjon i utbytteskatten har en positiv inntektseffekt (hvilket vil øke investeringene i kategoribedrifter som ikke kan finansiere seg 100 prosent med utenlandsk kapital og tilbakeholdt overskudd) og/eller 2) skjermingsrenta er betydelig lavere enn andre renter som vurderes tilnærmet risikofrie (for eksempel obligasjoner med fortrinnsrett) hvilket gjør at en reduksjon i utbytteskatten gir en vridning for norske investorer fra risikofrie plasseringer til investeringer med risiko. I «svakere nøytralitet» alternativet legger vi til grunn at investeringselastisiteten som et minimum er halvparten av det man finner internasjonalt, og at man i tillegg får en ekstra effekt av at det er en sannsynlighet for at man som investor ikke får benyttet skjermingen fullt ut. Med denne spesifiseringen av modellen blir investeringselastisiteten til utbytteskatten minimum 0.5 og maksimalt 0.83 av den internasjonale elastisiteten. Med denne antagelsen får vi betydelig større effekt av utbytteskatten, dog fortsatt mindre enn halvparten av investerings effekten av den vi estimerte for selskapsskatten i basisscenarioet (42 prosent). Dette forteller oss for det første at den dominerende investeringseffekten av utbytteskatten handler om at utbytteskatten (i stor grad) er antatt å fungere investeringsnøytralt, og for det andre at det er et robust resultat at investeringseffekten av selskapsskatten er større enn utbytteskatten.

I Tabell 12 nedenfor ser vi på hvordan sensitivitetstestene slår ut for ulike næringer. Tabellen viser at sensitivitetstestene slår kraftigere ut i noen næringer enn i andre. Videre gjør reduksjonen av terskelverdi fra 30 til 10 prosent at investeringseffekten av utbytteskatten nærmest forsvinner innen industri så vel som andre tjenester. Generelt ser vi av tabellen at eiendom er den drivende kraften bak investeringseffekten av utbytteskatten. Dette følger av at denne sektoren har en lav andel utenlandsk kapital og at opptjent egenkapital utgjør en relativt lav andel av totalbalansen.

Tabell 12: Estimerte investeringseffekter per næring av provenyekvivalente endringer i utbytteskatt

Næring	Effekt på investeringer, %				Effekt på investeringer, mill.			
	Basis	>50%	>10%	Svak nøytralitet	Basis	>50%	>10%	Svak nøytralitet
Eiendom	0.06 %	0.08 %	0.04 %	0.23 %	85	113	54	315
Industri	0.05 %	0.06 %	0.01 %	0.17 %	18	21	2	61
Kapint. tjenester	0.05 %	0.07 %	0.02 %	0.18 %	42	54	20	145
Tjenester, andre	0.04 %	0.07 %	0.01 %	0.13 %	11	16	2	33
Sum					156	205	77	554

6.3. Formuesskatt

For formuesskatten gjennomfører vi tre ulike sensitivitetstester:

- 1) Heving av terskelverdien fra 30 til 50 prosent av balansen for at en marginal investering antas å kunne fullfinansieres av henholdsvis utenlandsk egenkapital, offentlig egenkapital eller kreditt,
- 2) reduksjon av terskelverdien fra 30 til 10 prosent av balansen for at en marginal investering antas å kunne fullfinansieres av henholdsvis utenlandsk egenkapital, offentlig egenkapital eller kreditt, og
- 3) høyere investeringselastisitet enn det den internasjonale investeringselastisiteten til kapitalkostnaden tilsier, og negativ effekt på investeringer i næringseiendom.

Tabell 13 nedenfor viser hvordan investeringselastisitetene til formuesskatten ble beregnet i basiskjøringen og hvordan elastisitetene beregnes i de ulike sensitivitetstestene. Tallet 0.11 er den internasjonale elastisiteten basert på investeringselastisiteten til kapitalkostnaden, $\gamma_{Stiftelseskap}^i$ er kategoribedriftens andel av stiftelses- og samvirkekapital, 0.311 er andelen av norske personlige majoritetseiere som er antatt å være i formuesskattposisjon og μ_i er andelen personlig norsk majoritetseide bedrifter innen hver kategoribedrift.

Tabell 13: Sensitivitetstest: Beregningen av investeringselastisiteten til formuesskatten

Formuesskatt: basisestimat	
Elastisitet	0.11
Justert	$\varepsilon_{FORM}^i = 0.11(\gamma_{Stiftelseskap}^i + 0.31 * \mu_i)$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles <ul style="list-style-type: none"> • Næring = Eiendom • $\gamma_{Utenlandsk EK}^i > 30\%$ • $\gamma_{Offentlig EK}^i > 30\%$
Formuesskatt: terskelverdi 50%	
Elastisitet	0.11
Justert	$\varepsilon_{FORM}^i = 0.11(\gamma_{Stiftelseskap}^i + 0.31 * \mu_i)$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles <ul style="list-style-type: none"> • Næring = Eiendom • $\gamma_{Utenlandsk EK}^i > 50\%$ • $\gamma_{Offentlig EK}^i > 50\%$
Formuesskatt: terskelverdi 10%	
Elastisitet	0.11
Justert	$\varepsilon_{FORM}^i = 0.11(\gamma_{Stiftelseskap}^i + 0.311 * \mu_i)$
Settes til null	Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles <ul style="list-style-type: none"> • Næring = Eiendom • $\gamma_{Utenlandsk EK}^i > 10\%$ • $\gamma_{Offentlig EK}^i > 10\%$
Formuesskatt: Høy elastisitet	
Elastisitet	0.11
Justert	$\varepsilon_{FORM}^i = 0.11 * 2(\gamma_{Stiftelseskap}^i + 0.31 * \mu_i)$ hvis næring \neq eiendom $\varepsilon_{FORM}^i = -0.11(\gamma_{Stiftelseskap}^i + 0.31 * \mu_i)$ hvis næring = eiendom

Settes til null Dersom minst ett av følgende kriterier oppfylles

- $\gamma_{\text{Utenlandsk EK}}^i > 30\%$
- $\gamma_{\text{Offentlig EK}}^i > 30\%$

Tabell 14 viser at dersom vi hever terskelverdien for at utenlandsk egenkapital eller offentlig egenkapital kan antas å fullfinansiere nye marginale prosjekter fra 30 til 50 prosent så har dette kun en marginal effekt på investeringsestimaten. Dette følger av at det er få kategoribedrifter hvor utenlandsk eller offentlig egenkapital utgjør mer enn 30 prosent av balansen.

Tabell 14: Sensitivitetstest. Aggregerte investeringseffekter av reduksjon i formuesskatten.

	Basis	>50%	>10%	Høy elastisitet
Investerings effekt (%)	0.06	0.06	0.02	0.02
Investerings effekt, mill.	158	159	64	57
Effekt relativt til selskapskatt	12 %	12 %	5 %	4 %

Dersom man i stedet senker terskelverdien for at utenlandsk egenkapital eller offentlig egenkapital kan antas å fullfinansiere nye marginale prosjekter fra 30 til 10 prosent så reduseres den estimerte effekten på investeringene fra 0.06 til 0.02 målt opp mot eksisterende nivå på investeringene. Den sterke reduksjonen i investerings effekt følger av at det nå er mange kategoribedrifter som antas å kunne fullfinansiere marginale investeringer med utenlandsk eller offentlig kapital. Med denne forutsetningen vil effekten av formuesskatten utgjøre fem prosent av effekten vi fikk i vårt basisestimat for selskapskatten (64 mill./ 1 334 mill.). Selv om nivået for terskelverdiene har stor innvirkning på effekten av formuesskatten så ser vi at estimatene ligger betydelig under det vi fikk for selskapskatten.

Bakgrunnen for den siste sensitivitetstesten med «høy elastisitet» er at det er flere forhold som peker i retning av at endringer i formuesskatten kan ha større effekt på investeringsadferden til norske eiere enn det man vil få av en marginal endring i kapitalkostnaden på 0.11. Forhold som peker i denne retningen er:

- 1) dersom man reduserer formuesskatten bidrar man isolert sett til å redusere den relative skattemessige fordelingen som finnes ved å plassere midler i eiendom,
- 2) for eiere med svak likviditet og kredittbegrensninger vil formuesskatten kunne bidra til å begrense selskapets mulighet til å investere, og
- 3) ettersom formuesskatten er residensbasert kan den også ha en lokaliseringseffekt på eiere. I den grad endringen av residens medfører en svekkelse av den norske «home biasen» til eieren så vil dette også kunne redusere investeringsaktiviteten.

I «høy elastisitet» sensitivitetstesten tar vi høyde for disse forholdene ved å beregne investerings effekten av formuesskatten dersom man doubler elastisiteten for alle andre sektorer enn eiendom, og samtidig antar at eiendom får en elastisitet med motsatt fortegn. Dette betyr at når man reduserer formuesskatten så antar vi en negativ effekt på investeringene i eiendom. Tanken er at eierne som en tilpasning til formuesskatten allerede er «overallokerte» i aktiva med lav ligningsmessig verdi. Tabellen nedenfor viser at netto effekten på investeringene er relativt lavt (57 millioner). Grunnen til dette er at en reduksjon i formuesskatten først og fremst vil gi en sterk

reallokerings-effekt på marginale investeringsprosjekter bort fra investeringer i eiendom og over i andre typer realinvesteringer.

Tabell 15 nedenfor belyser denne reallokerings-effekten av formuesskatten i «høy elastisitet» scenarioet. Vi ser at bak et lite netto investeringstall er det en kraftig effekt på investeringene innen alle de andre næringene. Dersom vi fokuserer på «høy elastisitet» sensitivitetstesten og sammenligner dette med basisestimatet for selskapsskatten ser vi at effekten på investeringer innen industri og kapitalintensive tjenester utgjør hhv. 28 prosent (65/232) og 41 prosent (159/384) av økte investeringer i samme sektorer ved en provenyekvivalent reduksjon i selskapsskatten i basisscenarioet. Økningen i investeringer innen «andre tjenester» er estimert til å gi en investeringseffekt på 61 prosent (91/148) i «høy elastisitet» scenarioet til formuesskatten sammenlignet med basisscenarioet for selskapsskatten. Denne analysen viser at det også er mulig å se for seg betydelige investeringseffekter av formuesskatten, særlig innen visse sektorer. Selv i høyelastisitetsscenarioet er imidlertid effektene lavere enn for selskapsskatten innen alle sektorer. Fokuserer man på investeringer i bedrifter kun fra **norske personlige eiere** er det imidlertid grunn til å forvente at man vil kunne observere likere effekter av endringer i selskapsskatt og formuesskatt i et scenario hvor man har sterk vridning fra eiendom mot andre deler av næringslivet som følge av en reduksjon i formuesskatten. Dette følger av at en stor andel av investeringseffekten til selskapsskatten kommer av økte investeringer fra utlandet mens investeringseffekten av formuesskatten utelukkende er knyttet til norske personlige eiere og stiftelser.

Tabell 15: Estimerte investeringseffekter per næring av provenyekvivalente endringer i formuesskatt

Næring	Effekt på investeringer, %				Effekt på investeringer, mill.			
	Basis	>50%	>10%	Høy elastisitet	Basis	>50%	>10%	Høy elastisitet
Eiendom	0.00 %	0.00 %	0.00 %	-0.19 %	0	0	0	-259
Industri	0.09 %	0.09 %	0.02 %	0.18 %	33	34	6	65
Kapint. tjenester	0.10 %	0.10 %	0.06 %	0.20 %	80	80	48	159
Tjenester, andre	0.18 %	0.18 %	0.04 %	0.37 %	45	45	10	91
Sum					158	159	64	57

7. Om mulige verdiskapingseffekter

Hensikten med å vurdere skattenes virkning på investeringer i norsk næringsliv knytter seg til at det finnes en positiv sammenheng mellom hvor mye av ressursene i økonomien som settes av til investeringer i næringslivet og hvor raskt verdiskapingen i økonomien vokser. Empirisk forskning som baserer seg på sammenligning av investeringsaktivitet i ulike land, viser at denne sammenhengen er nokså tydelig (se eksempelvis Plosser 1992). Men disse funnene er først og fremst relevante på overordnet nivå, og det er på ingen måte gitt at økt investeringsaktivitet i et land vil munne ut i økt vekst i verdiskaping (målt som BNP), uavhengig av hvordan og hvor det investeres.

I sin empiriske kartlegging av forholdet mellom skatter og økonomisk vekst påpeker Myles (2009) at skatter både har en positiv og en negativ effekt på økonomisk vekst. De negative effektene kommer som en følge av at skattene påvirker effektiviteten i økonomien fordi skattene endrer de relative prisene på ressursene i økonomien, noe som bidrar til at ressursene ikke blir benyttet der de kaster mest av seg. Dersom eksempelvis skattene gjør prisen på kapital langt høyere sammenlignet med prisen på arbeidskraft, vil man kunne få for lave investeringer i næringslivet. De positive effektene skapes gjennom det skatteinntektene brukes på. Desto mer vekstfremmende de offentlige budsjettene er, eksempelvis gjennom tung satsning på investeringer i infrastruktur og utdanning, desto mer positiv vil nettoeffekten av beskatning bli. I lys av dette er derfor viktig å nansere diskusjonen av skatte- og investeringseffekter på økonomisk vekst. Når man dykker ned i detaljene knyttet til spørsmål om veksteffekter av skatter og veksteffekter av investeringer, berører man et enormt forskningsfelt som dekker store deler av alt det samfunnsøkonomer og finansforskere generelt er opptatt av. Det er derfor en svært ambisiøs oppgave å forsøke å si noe kort og konsist om disse sammenhengene i tilknytning til de investeringsanslag vi har presentert i foregående kapitler.

Før vi likevel kort omtaler dette temaet, er det viktig å være oppmerksom på at skatteendringenes effekt på verdiskaping, målt som BNP, ikke nødvendigvis gir et fullgodt uttrykk for hvordan skatteendringene påvirket samlet velferd i samfunnet. Dersom skatteendringene medfører at befolkningen allokere mer av sin tid til fritid, så vil ikke dette reflekteres i BNP-tallene. Mer fritid kan likevel være et uttrykk for økt total nytte eller velferd i samfunnet. Videre vil skatteendringer som bidrar til sterke vridningseffekter i konsumet også kunne påvirke det økonomer betegner som konsumentoverskuddet i samfunnet. Skattenes innvirkning på konsumentoverskuddet fanges ikke nødvendigvis opp av BNP-tall. Skattenes og investeringenes betydning for miljøet vil også bli dårlig dekket gjennom BNP-målet. Det er også et poeng at hvis endringer i innenlandske investeringer som følge av skatteendringer, reflekterer en omplassering av formuer fra investeringer i real- og finanskapital plassert utenlands, så vil endringer i BNP langt på vei oppveies av endringer i inntekter fra utlandet. Nettonasjonalinntekt (NNI) er i dette henseende et mer relevant begrep enn BNP.

7.1. En systematisk verdiskapingsanalyse krever en makromodell

En fullstendig kartlegging av hvordan skatteendringer rettet mot næringsvirksomhet påvirker verdiskaping målt i form av norsk BNP, må både inneholde de effekter som virker gjennom investeringer i næringslivet, og de effekter som virker gjennom andre mekanismer. For å fange opp alle disse effektene på en samlet og strukturert måte, er det vanlig at man benytter seg av en makroøkonomisk modell som tar hensyn til samspillseffektene i økonomien, og som hviler på det faktum at tilgangen på ressurser som arbeidskraft/kompetanse, kapital og naturressurser er begrenset. I problemstillinger der det særlig er relevant å vurdere hvordan ressursallokering mellom ulike næringsaktiviteter blir påvirket av skatteendringer, vil det være relevant å benytte en såkalt multisektor generell likevektsmodell der skattene er modellert eksplisitt. I slike modeller vil man kunne få frem

hvordan skattene påvirker prisen på kapital, hvor mye kapital som allokeres til ulike næringer, hvordan økt bruk av kapital eventuelt fortrenger bruk av andre innsatsfaktorer i produksjonen, og ikke minst hvordan produksjonen i næringslivet – både den som retter seg mot innenlandske og utenlandske markeder - påvirkes av den endrede ressursallokeringen. Den norske modellen MSG som forvaltes av SSB er designet for å besvare spørsmål av denne typen, men har samtidig begrensninger sett i lys av vårt empiriske rammeverk, ettersom bedriftenes kjennetegn (kategoribedriftene) ikke er håndtert i modellen²⁸. Den regionale generelle likevektsmodellen NOREG som er utviklet av Menon sammen med Vista Analyse fanger opp det regionale aspektet i denne rapportens analyser, men håndterer ulike skatter dårlig og skiller heller ikke mellom bedrifter i ulike størrelse og aldersgrupper. Både i lys av dette prosjektets korte tidshorisont og det faktum at modellene i begrenset grad klarer å håndtere de mekanismer som skal belyses i dette prosjektet, har det ikke vært formålstjenlig å gjennomføre beregninger basert på denne typen modeller.

7.2. Fire sentrale spørsmål som belyser skattenes virkning på verdiskaping

I mangel av en velegnet analysemodell er det særlig fem spørsmål som må belyses for å synliggjøre effektene av skatteendringene på verdiskapingsveksten:

- 1) Hva sier internasjonal litteratur om ulike skatters innvirkning på økonomisk vekst?
- 2) Hvordan påvirker investeringsaktiviteten totalt veksten i BNP? (Her slår effektene av ulike skatteendringer inn med store forskjeller)
- 3) Hva slags investeringer stimulerer man gjennom skatteendringene? (investeringer i FoU, maskiner og utstyr, humankapital etc.)
- 4) I hvilken grad dreies investeringene mot mer produktive anvendelser i næringslivet som en følge av skatteendringene

Det er viktig å merke seg at disse fire spørsmålene på ingen måte er uavhengige av hverandre. Eksempelvis vil svaret på spørsmål 1 i stor grad fange opp det som dekkes av spørsmål 2 til 4. Videre vil svaret på spørsmål 3 og 4 i stor grad være overlappende. Når dette er sagt dekker disse fire spørsmålene de viktigste mekanismene i økonomien som styrer i hvilken grad skatteendringene påvirker verdiskapingen (bruttoproduktet) i samfunnet. Avsnittene som følger er strukturert rundt hvert av disse spørsmålene.

7.2.1. Internasjonal litteratur om skattenes innvirkning på økonomisk vekst

Scheel-utvalget gjennomgår den internasjonale litteraturen knyttet til dette temaet (kapittel 3.5). Hvordan skatter påvirker økonomien har vært et prioritert forskningsområde for OECD gjennom mange år. Arnold (2008) gjennomfører en vekstanalyse for 21 OECD-land der han eksplisitt ser på skattestrukturen i landene og samtidig tar høyde for landenes kapitalakkumulasjon (investeringer) og tilgang på kompetanse. Studien viser at høyere skatt på selskapsoverskudd synes å ha den sterkeste negative effekten på vekst, etterfulgt av skatt på arbeidsinntekt. Skatt på eiendom har i denne studien minst negativ effekt på økonomisk vekst. Myles (2009) gjennomfører en omfattende surveyundersøkelse på samme tema.

OECDs (2010) anbefalinger om utforming av skattesystemer hviler i stor grad på de sammenhenger som avdekkes i Arnold (2008) og andre tilsvarende analyser. Scheel-utvalget peker også på analyser utført av Sørensen (2010)

²⁸ Så langt vi kjenner til ble ikke MSG-modellen eller tilsvarende modeller benyttet for å vurdere mulige verdiskapingseffekter av skattereformen i 2006 eller effekter av reformforslagene i Scheel-utvalget.

og 2014) for Sverige og Danmark som trekker i retning av at skatt på selskapsoverskudd og arbeidsinntekt har de mest negative effektene på økonomisk vekst. Konklusjonene går gjennomgående i retning av at man bør vri beskatningen i større grad mot beskatning av fast eiendom. Bakgrunnen for disse slutningene er at disse skattene er vanskeligere å vri seg unna og at de således gir mindre dødvectstap for det samme skatteprovenyet.

Litteraturen som sammenligner veksteffekten av ulike skatteformer tar i liten grad opp skillet mellom kildebasert (les selskapsskatt) og residensbasert (les utbytteskatt). Videre har litteraturen i liten grad vurdert beskatning av næringsformue, da fokuset er på beskatning av fast eiendom. Dette er sannsynligvis et resultat av at få land opererer med denne typen skatt på næringsformue. I den grad næringsformuen er bundet til en type aktivitet og ikke minst ett land (lite mobil over landegrensene) er det grunn til å forvente at effektivitetstapet knyttet til denne typen beskatning er relativt lav, noe som gir liten effekt på økonomisk vekst. Det er samtidig grunn til å forvente at næringsformuens (les kapitalens) grad av mobilitet er sterkt varierende mellom næringer.

7.2.2. Næringslivets investeringer i makro og virkninger på økonomisk vekst

Våre analyser av skattenes innvirkning på totale investeringer i næringslivet viser markante effektforskjeller mellom skattene. Det er derfor viktig å vurdere i hvilken grad det overordnede investeringsnivået i næringslivet påvirker den økonomiske veksten. Et viktig spørsmål i denne sammenhengen er i hvilken grad det er mangel på kapital i norsk næringsliv, og derav om kapitalens avkastning er såpass høy at den bidrar til tilstrekkelig høy økonomisk vekst. I tradisjonell (neoklassisk) teori for økonomisk vekst vil økte investeringer lede til økt vekst, men kapitalens avkastning er avtakende, slik at land med høy investeringsaktivitet i utgangspunktet vil oppleve en lavere avkastning på nye investeringer enn land med lavere investeringsaktivitet. Som følge av dette forventer man å se en konvergens mellom land over tid, der fattige land opplever høyere vekst enn rikere land (se Barro 1991). Avtakende skalautbytte på investeringene er også i tråd med en av forutsetningene for vår analyse om at bedriftene «plukker» investeringsprosjektene med høyest avkastning først. Endringer i skatter påvirker således de marginale investeringene hvor forventet avkastning er lik avkastningskravet etter skatt.

Dersom Norge over tid har investert lite i næringslivet, eksempelvis fordi næringslivet opplever mangel på kapital, skulle man da forvente at økte investeringer kaster mye av seg i form av økonomisk vekst. Finansdepartementet (2004) gjennomførte en overordnet analyse av mulig kapitalmangel i norsk næringsliv og konkluderte med at næringslivet på et generelt grunnlag ikke synes å lide under kapitalmangel, men at enkelte typer bedrifter, blant annet grupper av kapitalintensive bedrifter i tidlig fase, kan stå overfor vesentlig svikt i kapitalmarkedet som bidrar til mangel på kapital. Som påvist i kapittel 1.3 har vi i Norge gjennom de siste 25 årene sett en todeling av økonomien der investeringer i næringsvirksomhet i fastlandsøkonomien har vist svak vekst, mens investeringsveksten innen olje og gass og i eiendom (både bolig og næring) har vært høy. Det er grunn til å tro at dette er et resultat av at avkastningen på kapitalen har vært høyere i disse delene av økonomien.

Det tradisjonelle perspektivet på sammenhengen mellom investeringer og økonomisk vekst for et land, har blitt tydelig utfordret gjennom såkalt ny (endogen) vekstteori, der blant annet Romer (1986) og Lucas (1988) identifiserer en positiv sammenheng mellom økonomisk vekst og nivå på BNP på den ene siden, og kapitalens avkastning på den andre siden. Land som har høy vekst får økt avkastning på kapitalen fordi man investerer i FoU og kompetanse som bidrar til å øke produktiviteten i økonomien. Følgelig kan man ikke nødvendigvis forvente en entydig lavere kapitalavkastning på de økte investeringene. For å konkludere må man kjenne til hva eierne og deres selskaper investerer i. Den lave investeringsveksten i næringslivet i fastlandsøkonomien kan ha bidratt til å bremse opp de selvforsterkende (endogene) vekstmekanismene i denne delen av økonomien, noe som trekker den økonomiske veksten ned.

I vår analyse har vi lagt vekt på den rolle som utenlandsk kapital spiller for investeringsaktiviteten i Norge. Selskapsskattens sterke effekt på investeringene knytter seg blant annet til virkningen på omfanget av utenlandske investeringer. I denne sammenheng er det av interesse å belyse i hvilken grad utenlandske investeringer bidrar mer eller mindre til økonomisk vekst enn norsk kapital. Basert på en analyse av 69 land, viser Borensztein, De Gregorio og Lee (1998) at utenlandske direkteinvesteringer²⁹ virker vekstfremmende, og at veksteffekten i hovedsak kommer gjennom teknologioverføring og læring. Men for at landene skal kunne nyte godt av disse effektene i form av høyere vekst, kreves det at de har evne til å absorbere denne kunnskapen. Land som satser mye på egen FoU og teknologiutvikling får dermed større veksteffekter (se Cohen og Levinthal 1989 og Grünfeld 2002 for mer om betydningen av absorpsjonsevne i økonomien). Balsvik og Haller (2010 og 2011) viser at utenlandske direkteinvesteringer gjennom både oppkjøp og nyetableringer bidrar til økt produktivitet i bedrifter i Norge, og stimulerer derfor til økt vekst. Dette funnet bekrefter analyser utført 20 år tidligere av Simpson (1989). Resultatene fra forskningslitteraturen trekker med andre ord i retning av at økte utenlandske direkteinvesteringer i Norge vil virke vekstfremmende, på lik linje med, eller i større grad enn økte investeringer fra norske investorer. Når dette er sagt er det nødvendig å være oppmerksom på at utenlandske investorer retter seg inn mot et snevrere utvalg av investeringsprosjekter enn det norske private investorer fokuserer på.

7.2.3. Veksteffekter av ulike typer investeringer

Bedrifter investerer i maskiner, utstyr, FoU, kompetanseutvikling, eiendom/lokaler etc. Hva bedriften velger å investere i kan påvirke den langsiktige økonomiske veksten. I en mye omtalt artikkel av de Long og Summers (1990) blir det påvist at land der det investeres mye i maskiner og utstyr kan vise til høy vekst. Når de sammenligner med andre typer investeringer finner de en langt høyere investeringseffekt. Analysen peker i retning av at den samfunnsøkonomiske avkastningen på slike investeringer når helt opp i 30 prosent årlig. Perioden som de Long og Summers studerer er sterkt preget av industrivekst, og man kan stille spørsmål om dette mønsteret er gyldig for den næringsstruktur man opererer med i dag, der tjenestenæringene spiller en langt viktigere rolle.

Effekten av næringslivets investeringer i FoU er grundig studert i økonomisk forskning (se for eksempel Hall Mairesse og Mohnen, 2010). De empiriske analysene peker på en relativt høy privatøkonomisk avkastning sammenlignet med andre typer investeringer, men en markant høyere samfunnsøkonomisk avkastning som følge av at gevinstene fra FoU investeringer spres til andre aktører i økonomien gjennom læring. I Norge er temaet belyst av blant annet Klette, Møen og Griliches (2000) og Klette og Møen (2002). Hervik med fler (2014) viser at avkastningen på investeringer i såkalte brukerstyrte innovasjonsprosjekter med støtte fra Forskningsrådet er langt høyere enn kapitalavkastningen i risikofrie investeringer, men at avkastningen er sterkt konsentrert til noen få innovasjonsprosjekter. Dette viser med tydelighet at FoU-investeringer har betydelig risiko knyttet til seg. Evalueringen av SkatteFunn-ordningen (se Cappelen med fler 2010) viste også at økte FoU-investeringer gav en meravkastning, dog ikke like høy som påvist i Hervik med flere (2014).

Møen og Rybalka (2012) peker på at SkatteFunn-ordningen i hovedsak stimulerer til økt FoU i små bedrifter, og at den samfunnsøkonomiske avkastningen på slike investeringer i små foretak gjennomgående noe lavere enn i store foretak. Dette knytter seg til at kunnskap spres lettere fra store foretak og at de er dyktigere på å utnytte teknologiske fortrinn og innovasjon gjennom kommersiell anvendelse i markedet. Dette tilsier at man ikke

²⁹ Med direkteinvesteringer mener man større strategiske investeringer der investor antas å være med på styringen av bedriften og inneha en strategisk funksjon. Man setter normalt en nedre grense på eierandelen til 10 prosent av selskapet. Eierandeler under dette betegnes gjerne som porteføljeinvesteringer.

nødvendigvis bør rette særskilt oppmerksomhet mot at skattesystemet skal stimulere til økt innovasjonsvirksomhet i små bedrifter.

7.2.4. Skatter og vridning mot mer produktiv anvendelse av kapitalen

Et helt vesentlig poeng i drøftingen av hvordan skattene påvirker den økonomiske veksten gjennom investeringer, er i hvilken grad skattene bidrar til å vri investeringene bort fra de aktivitetene der kapitalen kaster mest av seg. Dersom skattene bidrar til høye kapitalkostnader der investeringene gir store bidrag til verdiskaping, virker skattene lite vekstfremmende. Slike vridningseffekter er det komplisert å kartlegge, det råder derfor betydelig usikkerhet rundt hvor stort samfunnsøkonomisk tap man får gjennom ulike typer skatter. Dette temaet har vært gjenstand for en rekke utredninger, se blant annet Finansdepartementet (1997) for en drøfting av kostnadene knyttet til skattefinansiering gjennom ulike typer skatter og brukerfinansiering. Her viser man blant annet til Vennemo (1991) og Brendemoen og Vennemo (1993) som beregner marginalkostnaden ved «offentlig, skattefinansiert ressursbruk» til å variere mellom 17 og 75 prosent, avhengig av skatteform og hva midlene skal finansiere. Lavest er kostnaden knyttet til reduserte overføringer, og høyest er kostandene knyttet til inntektskatter.

En reduksjon i selskapsskatten synes i vår analyse å påvirke bedrifter med ulik størrelse og alder relativt likt. Skattereduksjonen vil særlig virke sterkt innen industri (investeringseffekt på 0.66 prosent sammenlignet med et gjennomsnitt på 0.48 prosent). Dette er basert på at dette er en sektor som allerede er relativt attraktiv for internasjonal kapital. I den grad denne næringen kan vise til særlig høy avkastning på kapitalen fremover, vil en reduksjon i skatten bidra til høyere vekst gjennom å vri kapitalen mot mer produktiv anvendelse. Det ligger utenfor dette prosjektets ambisjonsramme å vurdere den fremtidige kapitalavkastningen i denne sektoren.

En reduksjon i utbytteskatten slår særlig sterkt ut for små og unge bedrifter. En reduksjon i formuesskatten slår også relativt sett kraftig ut på investeringer i små og unge foretak. Det er naturlig å knytte disse investeringseffekten opp mot det verdiskapingsbidrag som genereres gjennom entreprenørskap og nyetablering av bedrifter i Norge. Nedenfor følger en kort drøfting av litteraturen som omtaler dette bidraget.

Entreprenørskap og økonomisk vekst

Wennekers og Thurik (1999), og Carree og Thurik (1999) analyserer koblingen mellom entreprenørskap og økonomisk vekst på nasjonalt nivå. De sammenligner OECD land og finner en klar positiv sammenheng mellom entreprenørskap og økonomisk vekst. Audretsch og Fritsch (1996) analyserer koblingen mellom entreprenørskap og økonomisk vekst på regionalt nivå. Reynolds (1999) analyserer data fra 1990-tallet i USA, og viser at entreprenørskap har en positiv effekt på økonomisk vekst. Studier fra Tyskland (Audretsch og Fritsch, 1996) fra 1980-tallet viser imidlertid at stor dynamikk med oppstart og nedleggelse av bedrifter, ser ut til å korrelere med lavere, ikke høyere, økonomisk vekst i et område. Audretsch og Fritsch (2002) basert på data fra 1990-tallet viser imidlertid lignende resultater som i USA, at entreprenørskap har en positiv påvirkning på økonomisk vekst. Audretsch (2003) viser til at andre studier fra Europa også støtter denne litteraturen, og at resultatene er robuste og konsistente. En kan også analysere entreprenørenes bidrag til økonomisk vekst i et mikroperspektiv. En lang rekke studier analyserer forholdet mellom bedrifters vekstrater og størrelsen på bedriftene. Resultatene fra USA viser at vekstratene er høyere for små bedrifter, at vekstratene er høyere for yngre bedrifter og at vekstratene er spesielt høye for små og yngre høyteknologi bedrifter. Sutton (1997), Caves (1998) og Geroski (1995) gir en oversikt over denne litteraturen, og resultatene er gjennomgående robuste og konsistente. Resultatene fra Europeiske studier viser noe av det samme bildet, men der er resultatene ikke så entydige. Studier fra Portugal

(Mata, Portugal og Guimaraes, 1995; Mata 1994), Tyskland (Wagner, 1994), Norge (Tveterås og Eide, 2000; Klette og Mathiasen, 1996) og Italia (Audretsch, Santarelli og Vivarelli, 1999) viser lignende resultater som de amerikanske studiene. Van Praag og Versloot (2008) har gått gjennom 57 empiriske studier av entreprenørskapets bidrag til økonomien. De har valgt ut studier av høy kvalitet, som er publisert i gode journaler. Van Praag og Versloot (2008) konkluderer med at entreprenører har en viktig – og spesifikk – funksjon i økonomien. De står bak relativt mye sysselsetting og produktivtvekst, og de produserer og kommersialiserer høykvalitets innovasjoner. De har også mer fornøyde ansatte, og de har en indirekte positiv påvirkning på sysselsettingsveksten i regionen på lang sikt.

En type gründerrettet investeringsvirksomhet som har fått mye oppmerksomhet er venturekapital. Disse investeringene kanaliseres i hovedsak til innovasjonsrettede unge selskaper med et betydelig behov for kapital. Samila og Sorenson (2011) viser at økonomien i regioner i USA med et rikt innslag av slik kapital vokser raskere. Romain og van Pottelsberghe (2004) viser tilsvarende resultater på nasjonalt nivå basert på sammenligninger av OECD-land. Stromberg (2009) rapporterer tilsvarende effekter av såkalte Private Equity investeringer, en klasse investeringer som også innebærer kapitaltilførsel til mer modne foretak. En mulig årsak til at regioner og land med relativt sett mer venturekapital tilgjengelig vokser raskere, kan knytte seg til svikt i markedet for kapital til bedrifter i tidlig fase. I Menon (2011) gjennomføres en empirisk kartlegging av kapitalmangel i bedriftenes tidligste fase, dels basert på norske bedrifters tilgang til venture- og såkornkapital. Studien viser at det med stor sannsynlighet er mangel på kapital i mange av disse segmentene grunnet informasjonsdrevet markedssvikt, og at avkastningen på investeringene i tidlig fase derfor er høyere enn markedet forventer.

Når avkastningen (både privat og samfunnsøkonomisk) på investeringer i oppstarts- og tidligfaseselskaper er relativt høy, vil en skatteendring som særlig stimulerer til økte investeringer i disse bedriftsfasene slå ut i høyere bidrag til verdiskaping enn skatteendringer som virker nøytralt på næringslivet.

Litteraturhenvisninger

- Alstadsæter, A. (2015). Hovedelementa I Scheel-utvalgets forslag til skatterreform og meir om utbytteskattens investeringseffektar, *Samfunnsøkonomen*, 129(2), 46-55
- Alstadsæter, A., Jacob, M. og Michaely, R. (2014). Do dividend taxes affect corporate investment?, CESifo Working paper no.493
- Arnold, J., Nicoletti, G., og Scarpetta, S. (2008). Regulation, allocative efficiency and productivity in OECD countries. Economics Department Working Paper no 616, OECD, Paris
- Audretsch, D. B. (2003). *Entrepreneurship: A survey of the literature*. Luxembourg: Office for Official Publications of the European Communities.
- Audretsch, D. B., og Fritsch, M. (1996). Creative destruction: turbulence and economic growth in Germany. *Behavioral norms, technological progress, and economic dynamics: Studies in Schumpeterian economics*, 137-150.
- Audretsch, D. B., og Fritsch, M. (2002). Growth regimes over time and space. *Regional Studies*, 36(2), 113-124.
- Audretsch, D. B., Santarelli, E., og Vivarelli, M. (1999). Start-up size and industrial dynamics: some evidence from Italian manufacturing. *International Journal of Industrial Organization*, 17(7), 965-983.
- Balsvik, R., og Haller, S. A. (2010). Picking "Lemons" or Picking "Cherries"? Domestic and Foreign Acquisitions in Norwegian Manufacturing*. *The Scandinavian Journal of Economics*, 112(2), 361-387.
- Balsvik, R., og Haller, S. A. (2011). Foreign firms and host country productivity: Does the mode of entry matter?, *Oxford Economic Papers*, 2011 63 (1): 158-186.
- Barro, R. J., Sala-i-Martin, X., Blanchard, O. J., og Hall, R. E. (1991). Convergence across states and regions. *Brookings papers on economic activity*, 107-182.
- Bekaert, G., og Wang, X. S. (2009). Home bias revisited. *Available at SSRN 1344880*.
- Besanko, D. og A. V. Thakor (1987). Competitive equilibrium in the credit market under asymmetric information. *Journal of Economic Theory* 42 (1), 167-182.
- Bester, H. (1985). Screening vs. rationing in credit markets with imperfect information. *American Economic Review*, 75 (4), 850-855.
- Boadway, R. og Bruce, N., 1992. "Problems with integrating corporate and personal income taxes in an open economy," *Journal of Public Economics*, 48 (1),39-66.
- Borensztein, E., De Gregorio, J., og Lee, J. W. (1998). How does foreign direct investment affect economic growth?, *Journal of international Economics*, 45(1), 115-135.
- Brendemoen, A. og H. Vennemo (1993). The Marginal Cost of Funds in the Presence of External Effects. SSB, Discussion Paper no. 99
- Cappelen, Å., Fjærli, E., Foyn, F., Hægeland, T., Møen, J., Raknerud, A. og Rybalka, M. (2010): Evaluation of the Norwegian R&D Tax Credit Scheme, *Journal of Technology Management and Innovation*, 5, 96-109.

Carree, M. A., og Thurik, A. R. (1999). *Industrial structure and economic growth* (pp. 86-110). Cambridge, UK: Cambridge University Press.

Caves, R. E. (1998). Industrial organization and new findings on the turnover and mobility of firms. *Journal of economic literature*, 1947-1982.

Chetty, R. og Saez, E. (2010). Dividend and corporate taxation in an agency model of the firm, *American Economic Journal: Economic Policy*, 2(3), 1-31

Cohen, W. M. og D. A. Levinthal (1989): Innovation and learning: The two faces of R&D, *Economic Journal*, 99 (September), 569-596.

De Long, J. B., og Summers, L. H. (1990). Equipment investment and economic growth, NBER working paper no 3515, National Bureau of Economic Research, Massachusetts

De Mooij, R. A. og Ederveen, S., (2008). "Corporate Tax Elasticities: A Reader's Guide to Empirical Findings," Working Papers 08/22, Oxford University Centre for Business Taxation.

Det svenske finansdepartementet (2015). Beräkningskonventioner

Devereux, M.P. og Freeman, H. (1995), The impact of tax on foreign direct investment: Empirical evidence and the implications for tax integration schemes, *International Tax and Public Finance* 2, 85-106.

Feldstein, M. og C. Horioka (1980). "Domestic Saving and International Capital Flows", *Economic Journal* 90 (358), 314-329,

Finansdepartementet (1997): Nytt-kostnadsanalyser. Prinsipper for lønnsomhetsvurderinger i offentlig sektor, NOU 27: 1997.

Finansdepartementet (2004). *Kapitaltilgang og økonomisk utvikling*, Rapport fra ekspertgruppe som har vurdert Norges kapitalstyrke, (også kjent som Sandmo-utredningen)

Fjærli, E., (2010). Evaluering av skattereformen 2006 – aksjonærmodellen. Notat, statistisk sentralbyrå

Geroski, P. A. (1995). What do we know about entry?. *International Journal of Industrial Organization*, 13(4), 421-440.

Grinblatt, M., og Keloharju, M. (2001). How distance, language, and culture influence stockholdings and trades. *Journal of Finance*, 1053-1073.

Grünfeld, L. A. (2002). International R&D Spillovers and the Effect of Absorptive Capacity - An Empirical Study, NUPI Working paper no. 630. Oslo

Grünfeld, L. A. (2005). Kapitalens utvandrere, Kapitalens utvandrere: norske investeringer og aktiviteter i utlandet, *Økonomisk forum*, 59 (4), 7-19

Hall, B. H., Mairesse, J., og Mohnen, P. (2010). Measuring the Returns to R&D. *Handbook of the Economics of Innovation*, 2, 1033-1082.

Haskel, J. E., Pereira, S. C., og Slaughter, M. J. (2007). Does inward foreign direct investment boost the productivity of domestic firms?, *The Review of Economics and Statistics*, 89(3), 482-496.

- Hasset, K. og R. G. Hubbard G. (2002). "Tax Policy and Business Investment", I M. Feldstein og A. Auerbach (red.), *Handbook of public economics* Vol. 3, Elsevier North Holland, 1293-1343.
- Hervik, A., Bergem, B. G., Bræin, L. (2014). Resultatmåling av brukerstyrt forskning 2012. Molde: Møreforskning Molde AS 2014 (ISBN 978-82-7830-197-5) 117 s. Rapport (Møreforskning Molde)(1404)
- Klette, S. (2010). Kapitalskattereformen i 2006, Tilpasninger og nøytralitet. SNF prosjekt 1761. Bergen: Samfunns- og næringslivsforskning AS.
- Klette, T. J., og Mathiassen, A. (1996). Job creation, job destruction and plant turnover in Norwegian manufacturing. *Annales d'Économie et de Statistique*, 97-125.
- Klette, T. J., og Møen, J. (2002). Vitenskapelig forskning og næringsutvikling. I Hope, E. *SNF-årbok, Næringspolitikk for en ny økonomi*, 155-188. SNF, Bergen
- Klette, T. J., Møen, J., og Griliches, Z. (2000). Do subsidies to commercial R&D reduce market failures? Microeconomic evaluation studies. *Research Policy*, 29(4), 471-495.
- Lucas, R. E. (1988). On the mechanics of economic development. *Journal of monetary economics*, 22(1), 3-42.
- Mata, J., og Portugal, P. (1994). Life duration of new firms. *The Journal of Industrial Economics*, 227-245.
- Mata, J., Portugal, P., og Guimaraes, P. (1995). The survival of new plants: Start-up conditions and post-entry evolution. *International Journal of Industrial Organization*, 13(4), 459-481.
- McKenzie, Kenneth J., og Aileen J. Thompson (1996), "The economic effect of dividend taxation," Technical Committee on Business Taxation Working Paper 96-07.
- Meld. St. 11, 2010-2011, Evaluering av skattereformen 2006
- Menon (2011). The need for government supported capital measures in the market for early stage risk capital in Norway. Menon publication no. 18/2011, Oslo.
- Menon (2012). Privat eierskapsberetning, kapittel 3: Formuesskattens effekter på Bedrifts-Norge, Menon-publikasjon.
- Menon (2013). Lokale sparebankers betydning for norsk næringsliv. Menon publikasjon nr 21/2013, Oslo
- Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic Perspectives*, 81-102.
- Myles, G. D. (2009). "Economic Growth and the Role of Taxation - Aggregate Data", OECD Economics Department Working Papers, No. 714, OECD Publishing. <http://dx.doi.org/10.1787/222781828316>
- Møen, J., og Rybalka, M. (2012). Bør FoU-støtte rettes mot små eller store foretak?. *Magma - Tidsskrift for økonomi og ledelse*, 7, 84-95.
- NOU 2003:9, Skatteutvalget — Forslag til endringer i skattesystemet
- NOU 2014:13, *Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi*
- OECD (2010): «*Tax Policy Reform and Economic Growth*». OECD, Paris

- Plosser, C. I. (1992). The search for growth. In *A Symposium Sponsored By The Federal Reserve Bank Of Kansas City, Policies For Long-Run Economic Growth* (pp. 57-86).
- Romain, A., og Van Pottelsberghe, B. (2004). The determinants of venture capital: a panel data analysis of 16 OECD countries. *Centre Emile Bernheim, Research Institute in Management Science, Working Pap*, (04/015).
- Romer, P. M. (1986). Increasing returns and long-run growth. *Journal of Political Economy*, 94 (5) 1002-1037.
- Sakkestad, M. og K. Skarsgaard (2013). Den norske formuesskatten: En analyse av skattens virkninger på små og mellomstore bedrifter. Masteroppgave i økonomisk styring og finansiell økonomi, NHH, Bergen
- Samila, S., og Sorenson, O. (2011). Venture capital, entrepreneurship, and economic growth. *The Review of Economics and Statistics*, 93(1), 338-349.
- Simpson, M. (1989): Foreign Control and Norwegian Manufacturing Performance, Discussion Paper no 111, Statistics Norway, Oslo
- Stamland, T., Rud, L. og Mjøs, A. (2008), Kapitaltilgangen for SMB i ulike deler av landet. SNF-rapport nr. 15/2008, SNF, Bergen
- Stiglitz, J. E. og A. Weiss (1981). Credit rationing in markets with imperfect information. *The American economic review*, 71 (3), 393-410.
- Strömberg, P. (2009). The Economic and Social Impact of Private Equity in Europe: Summary of Research Findings, Institute for Financial Research (SIFR), Stockholm, September 2009.
- Sutton, J. (1997). Gibrat's legacy, *Journal of Economic Literature*, 35 (1), pp. 40-59
- Sørensen, P. B. (2010). «Swedish Tax Policy: Recent Trends and Future Challenges», Expert Group on Public Economics 2010: 4.
- Sørensen, P. B. (2014). «Measuring the Deadweight Loss from Taxation in a Small Open Economy. A general method with an application to Sweden.» *Journal of Public Economics*, 117, 115–124.
- Tveterås, R., og Eide, G. E. (2000). Survival of New Plants in Different Industry Environments in Norwegian Manufacturing: AS Semi-Proportional Cox Model Approach. *Small Business Economics*, 14(1), 65-82.
- Van Nieuwerburgh, S., og Veldkamp, L. (2005). Information Acquisition and Portfolio Under-Diversification, *Review of Economic Studies*, 77 (2), 779-805.
- Van Praag, M., og Versloot, P. H. (2008). The economic benefits and costs of entrepreneurship: A review of the research. *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 4(2), 65-154.
- Vanpée, R., og De Moor, L. (2013). Bond and equity home bias and foreign bias: An international study. *KU Leuven, AFI-1269*.
- Vennemo, H. (1991): An Applied General Equilibrium Assessment of the Marginal Cost of Public Funds in Norway. SSB, Discussion Paper no. 62.
- Wagner, J. (1994). The post-entry performance of new small firms in German manufacturing industries. *The Journal of Industrial Economics*, 141-154.

Wennekers, S., og Thurik, R. (1999). Linking entrepreneurship and economic growth. *Small business economics*, 13(1), 27-56.

Yagan, D. (2015). Capital tax reform and the real economy: The effects of the 2003 dividend tax cut. NBER Working Paper No. 21003, Issued in March 2015.

VEDLEGG 1: Ikke-skattemessige forhold som påvirker prisen på kapital

Informasjonsskjevheter som kilde til høye priser på kapital: Etterspørselssiden og finansieringssiden har forskjellig informasjon om bedrifters muligheter til suksess. Dette problemet er voksende med bedriftens umodenhet, hvor teknologiintensive tidligfasebedrifter med hovedsakelig immaterielle eiendeler er de som opplever dette problemet som størst. Kombinasjonen av mangelfull informasjon og begrensede eiendeler for banken å ta pant i, gjør det vanskelig og kostbart for potensielle eksterne investorer og kreditorer å skille de gode bedriftene fra de dårlige hvilket kan føre til at disse bedriftene i realiteten ikke har tilgang til ekstern egenkapital finansiering eller kredittfinansiering.

Det er også forhold som tilsier at geografi kan være en faktor i forhold til asymmetrisk informasjon. Bedrifter lokalisert i små samfunn kan ha en ulempe dersom det er for lite til at det er økonomisk grunnlag til at det lønner seg for investorer eller kredittinstitusjoner å investere i informasjonsinnhenting. I Norge spiller lokale kredittinstitusjoner en viktig rolle gjennom å samle og analysere informasjon om bedriftene og på den måten bidra til å redusere informasjonsasymmetrien. Menon (2013) inneholder en økonometrisk analyse av tilgang på lån fra banker i ulike regioner. Studien viser at tilstedeværelsen av lokalbanker øker sannsynligheten for små bedrifter med under 50 ansatte til å få lån og at størrelsen på lånet øker, uten at risikoen for konkurs eller mislighold øker.

Problemer med asymmetrisk informasjon kan også oppstå innen utvalgte næringer. Dersom næringene er små og det ikke er skalafordeler å hente ved å lære seg risikoen knyttet til næringen, vil investorenes kompetanse knyttet til finansiering av slik virksomhet kunne bli underutviklet. Det kan bidra til at fremmedkapital blir prohibitivt dyrt. Mange hevder at denne typen problemer oppsto da flere banker valgte å trekke seg ut fra fiskerinæringen rundt årtusenskiftet.

Mangel på panteobjekter som kilde til høye priser på kapital: Stiglitz og Weiss (1981) beskriver hvordan informasjonsskjevheter mellom kreditor og debitor kan føre til kredittrasjonering i likevekt. Dette følger av at dersom banken setter en høyere rente vil det føre til at man tiltrekker seg et ugunstig utvalg av bedrifter og at det vil gi insentiver til moralsk hasard. Besanko og Thakor (1987) og Bester (1985) viser hvordan man kan bruke pant til å løse dette problemet. For bedrifter som kjennetegnes av mye privat informasjon og hvor eieren ikke har tilgang til panteobjekter vil dette kunne føre til at man ikke får kreditt i det hele tatt. Dette kan typisk ramme høyteknologi oppstartsbedrifter som investerer i immaterielle teknologiprodukter, eller bedrifter som er lokalisert i perifere områder med lave eiendomspriser. I studien til Stamland, Rud og Mjøs (2008) hvor de analyserte kapitaltilgangen for SMBer i ulike deler av landet finner de at det er mindre gjeldsfinansiering hos SMBer utenfor sentrale strøk, og at det er mulig at det følger av at kreditttilgangen er svak i forhold til kredittbehovet.

Høye transaksjonskostnader som kilde til høye priser på kapital: Knyttet til fremmedkapitalfinansiering er det ofte knyttet betydelige transaksjonskostnader med hensyn til tilrettelegging – identifisering av potensielle investorer, utarbeiding av juridisk rammeverk, oppfølging og eventuelt salg av (illikvide) bedrifter. Jo mindre bedriften er jo større blir transaksjonskostnadene relativt til beløpet som investeres. For små og mellomstore unoterte foretak vil det derfor ofte prohibitivt dyrt å få tak i utenlandsk kapital. Dette følger også av at høye transaksjonskostnader gjør at det ikke blir mulig for investorer å holde en veldiversifisert portefølje. Dette bidrar også til at prisen på kapital øker ved at den usystematiske risikoen ved selskapet prises inn (gitt at det ikke er en veldiversifisert investor som byr på selskapet).

VEDLEGG 2: Næringsinndeling og nace-koder.

På de neste tre sidene angir vi hvordan 2-siffer nace-inndeling korresponderer med vår næringsinndeling.

Næring	Nace 2-siffer	Tittel
Industri	1	Jordbruk og tjenester tilknyttet jordbruk, jakt og viltstell
Industri	2	Skogbruk og tjenester tilknyttet skogbruk
Industri	3	Fiske, fangst og akvakultur
Industri	5	Bryting av steinkull og brunkull
Industri	7	Bryting av metallholdig malm
Industri	8	Bryting og bergverksdrift ellers
Industri	9	Tjenester tilknyttet bergverksdrift og utvinning
Industri	10	Produksjon av nærings- og nytelsesmidler
Industri	11	Produksjon av drikkevarer
Industri	12	Produksjon av tobakksvarer
Industri	13	Produksjon av tekstiler
Industri	14	Produksjon av klær
Industri	15	Produksjon av lær og lærvarer
Industri	16	Produksjon av trelast og varer av tre, kork, strå og flettematerialer, unntatt møbler
Industri	17	Produksjon av papir og papirvarer
Industri	18	Trykking og reproduksjon av innspilte opptak
Industri	19	Produksjon av kull- og raffinerte petroleumsprodukter
Industri	20	Produksjon av kjemikalier og kjemiske produkter
Industri	21	Produksjon av farmasøytiske råvarer og preparater
Industri	22	Produksjon av gummi- og plastprodukter
Industri	23	Produksjon av andre ikke-metallholdige mineralprodukter
Industri	24	Produksjon av metaller
Industri	25	Produksjon av metallvarer, unntatt maskiner og utstyr
Industri	26	Produksjon av datamaskiner og elektroniske og optiske produkter
Industri	27	Produksjon av elektrisk utstyr
Industri	28	Produksjon av maskiner og utstyr til generell bruk, ikke nevnt annet sted
Industri	29	Produksjon av motorvogner og tilhengere
Industri	30	Produksjon av andre transportmidler
Industri	31	Produksjon av møbler
Industri	32	Annen industriproduksjon
Industri	33	Reparasjon og installasjon av maskiner og utstyr
Kapitalintensive tjenester	35	Elektrisitets-, gass-, damp- og varmtvannsforsyning
Kapitalintensive tjenester	36	Uttak fra kilde, rensing og distribusjon av vann
Kapitalintensive tjenester	37	Oppsamling og behandling av avløpsvann
Kapitalintensive tjenester	38	Innsamling, behandling, disponering og gjenvinning av avfall

Næring	Nace 2-siffer	Tittel
Andre tjenester	39	Miljørydding, miljørensing og lignende virksomhet
Eiendom	41	Oppføring av bygninger
Eiendom	42	Anleggsvirksomhet
Eiendom	43	Spesialisert bygge- og anleggsvirksomhet
Kapitalintensive tjenester	45	Handel med og reparasjon av motorvogner
Andre tjenester	46	Agentur- og engroshandel, unntatt med motorvogner
Andre tjenester	47	Detaljhandel, unntatt med motorvogner
Kapitalintensive tjenester	49	Landtransport og rørtransport
Kapitalintensive tjenester	50	Sjøfart
Kapitalintensive tjenester	51	Lufttransport
Kapitalintensive tjenester	52	Lagring og andre tjenester tilknyttet transport
Kapitalintensive tjenester	53	Post og distribusjonsvirksomhet
Andre tjenester	55	Overnattingsvirksomhet
Andre tjenester	56	Serveringsvirksomhet
Andre tjenester	58	Forlagsvirksomhet
Andre tjenester	59	Film-, video- og fjernsynsprogramproduksjon, utgivelse av musikk- og lydopptak
Kapitalintensive tjenester	60	Radio- og fjernsynsringkasting
Kapitalintensive tjenester	61	Telekommunikasjon
Kapitalintensive tjenester	62	Tjenester tilknyttet informasjonsteknologi
Andre tjenester	63	Informasjonstjenester
Eiendom	68	Omsetning og drift av fast eiendom
Andre tjenester	69	Juridisk og regnskapsmessig tjenesteyting
Andre tjenester	70	Hovedkontortjenester, administrativ rådgivning
Andre tjenester	71	Arkitektvirksomhet og teknisk konsulentvirksomhet, og teknisk prøving og analyse
Andre tjenester	72	Forskning og utviklingsarbeid
Andre tjenester	73	Annonse- og reklamevirksomhet og markedsundersøkelser
Andre tjenester	74	Annen faglig, vitenskapelig og teknisk virksomhet
Andre tjenester	75	Veterinærtjenester
Andre tjenester	77	Utleie- og leasingvirksomhet
Andre tjenester	78	Arbeidskrafttjenester
Andre tjenester	79	Reisebyrå- og reisearrangørvirksomhet og tilknyttede tjenester
Andre tjenester	80	Vakttjeneste og etterforskning
Eiendom	81	Tjenester tilknyttet eiendomsdrift
Andre tjenester	82	Annen forretningsmessig tjenesteyting
Andre tjenester	84	Offentlig administrasjon og forsvar, og trygdeordninger underlagt offentlig forvaltning

Næring	Nace 2-siffer	Tittel
Andre tjenester	85	Undervisning
Andre tjenester	86	Helsetjenester
Andre tjenester	87	Pleie- og omsorgstjenester i institusjon
Andre tjenester	88	Sosiale omsorgstjenester uten botilbud
Andre tjenester	90	Kunstnerisk virksomhet og underholdningsvirksomhet
Andre tjenester	91	Drift av biblioteker, arkiver, museer og annen kulturvirksomhet
Andre tjenester	92	Lotteri og totalisatorspill
Andre tjenester	93	Sports- og fritidsaktiviteter og drift av fornøyelseetablissementer
Andre tjenester	94	Aktiviteter i medlemsorganisasjoner
Andre tjenester	95	Reparasjon av datamaskiner, husholdningsvarer og varer til personlig bruk
Andre tjenester	96	Annen personlig tjenesteyting
Andre tjenester	97	Lønnet arbeid i private husholdninger
Andre tjenester	99	Internasjonale organisasjoner og organer

VEDLEGG 3: Matrisen med kategoribedrifter, investeringseffekter og justeringsfaktorer.

På de fire følgende sidene rapporterer vi den komplette tabellen over investeringseffektene for hhv. selskaps-, utbytte- og formuesskatten for alle kategoribedriftene, samt de viktigste justeringsparameterne.

Kategoribedrift						Investerings-effekt (prosent)			Investerings-effekt (mill.)			Kapitalstruktur					Justeringsparametere				
Næring	Alder bedrift	Sentralitet	Størrelse	Antall foretak	Realinv. 2012, mill.	Effekt selskapskatt	Effekt utbytteskatt	Effekt formuesskatt	Inv. selskapskatt	Inv. utbyttskatt	Inv. formuesskatt	Offentlig EK innskutt	Stiftelseskapi tal innskutt	Utenlandsk EK innskutt	Norsk EK innskutt	Tilbakeholdt Overskudd	Kreditt	Selvfinansierende	Ubenyttet skjerming	Formueposisjon	Kredittgang
Eiendom	>10år	Mellomstor by	0-19 ans	15 153	15 121	0.33 %	0.00 %	0.00 %	51	-	-	1 %	1 %	2 %	15 %	34 %	47 %	1	0.10	0.17	-
Eiendom	>10år	Mellomstor by	100 + ans	62	598	0.40 %	0.00 %	0.00 %	2	-	-	1 %	1 %	3 %	10 %	49 %	36 %	1	0.12	0.16	1
Eiendom	>10år	Mellomstor by	20-99 ans	516	1 148	0.37 %	0.00 %	0.00 %	4	-	-	0 %	1 %	0 %	11 %	49 %	38 %	1	0.08	0.16	1
Eiendom	>10år	Småby/tettsted	0-19 ans	6 679	5 577	0.35 %	0.00 %	0.00 %	19	-	-	1 %	5 %	0 %	13 %	38 %	42 %	1	0.11	0.21	-
Eiendom	>10år	Småby/tettsted	100 + ans	29	493	0.39 %	0.00 %	0.00 %	2	-	-	0 %	0 %	0 %	7 %	60 %	34 %	1	-	0.20	1
Eiendom	>10år	Småby/tettsted	20-99 ans	247	416	0.40 %	0.00 %	0.00 %	2	-	-	1 %	0 %	1 %	9 %	56 %	33 %	1	0.11	0.19	1
Eiendom	>10år	Storby	0-19 ans	14 071	32 854	0.41 %	0.00 %	0.00 %	134	-	-	1 %	5 %	3 %	21 %	36 %	35 %	1	0.10	0.16	-
Eiendom	>10år	Storby	100 + ans	113	3 475	0.52 %	0.00 %	0.00 %	18	-	-	0 %	1 %	7 %	6 %	65 %	21 %	1	0.05	0.13	1
Eiendom	>10år	Storby	20-99 ans	400	3 481	0.47 %	0.00 %	0.00 %	16	-	-	1 %	0 %	4 %	17 %	50 %	27 %	1	0.08	0.16	1
Eiendom	0-2 år	Mellomstor by	0-19 ans	7 445	2 552	0.36 %	0.18 %	0.00 %	9	4	-	1 %	1 %	1 %	36 %	18 %	41 %	-	0.17	0.21	-
Eiendom	0-2 år	Mellomstor by	20-99 ans	70	108	0.39 %	0.00 %	0.00 %	0	-	-	0 %	0 %	1 %	18 %	46 %	35 %	1	0.24	0.16	1
Eiendom	0-2 år	Småby/tettsted	0-19 ans	3 847	730	0.35 %	0.16 %	0.00 %	3	1	-	1 %	1 %	0 %	35 %	21 %	41 %	-	0.17	0.24	-
Eiendom	0-2 år	Småby/tettsted	20-99 ans	28	14	0.46 %	0.00 %	0.00 %	0	-	-	0 %	0 %	0 %	28 %	49 %	23 %	1	0.10	0.18	-
Eiendom	0-2 år	Storby	0-19 ans	6 136	8 586	0.55 %	0.15 %	0.00 %	47	13	-	3 %	3 %	13 %	37 %	19 %	26 %	-	0.18	0.18	-
Eiendom	0-2 år	Storby	20-99 ans	72	590	0.50 %	0.10 %	0.00 %	3	1	-	0 %	0 %	4 %	23 %	52 %	20 %	-	0.22	0.21	-
Eiendom	3-9 år	Mellomstor by	0-19 ans	15 126	11 344	0.31 %	0.11 %	0.00 %	35	13	-	1 %	2 %	1 %	22 %	26 %	48 %	-	0.16	0.20	-
Eiendom	3-9 år	Mellomstor by	100 + ans	53	645	0.31 %	0.00 %	0.00 %	2	-	-	0 %	0 %	1 %	13 %	38 %	49 %	1	0.22	0.21	1
Eiendom	3-9 år	Mellomstor by	20-99 ans	199	465	0.36 %	0.00 %	0.00 %	2	-	-	0 %	0 %	0 %	11 %	49 %	40 %	1	0.13	0.18	1
Eiendom	3-9 år	Småby/tettsted	0-19 ans	6 949	3 223	0.35 %	0.10 %	0.00 %	11	3	-	1 %	5 %	1 %	23 %	28 %	42 %	-	0.15	0.24	-
Eiendom	3-9 år	Småby/tettsted	100 + ans	14	1 008	0.29 %	0.00 %	0.00 %	3	-	-	0 %	0 %	0 %	4 %	44 %	51 %	1	-	0.27	1
Eiendom	3-9 år	Småby/tettsted	20-99 ans	111	106	0.36 %	0.00 %	0.00 %	0	-	-	0 %	0 %	1 %	17 %	42 %	40 %	1	0.19	0.21	1
Eiendom	3-9 år	Storby	0-19 ans	14 081	36 268	0.47 %	0.12 %	0.00 %	169	45	-	4 %	8 %	6 %	27 %	24 %	30 %	-	0.20	0.19	-
Eiendom	3-9 år	Storby	100 + ans	56	4 406	0.31 %	0.06 %	0.00 %	14	2	-	1 %	1 %	4 %	8 %	33 %	53 %	-	0.21	0.20	1
Eiendom	3-9 år	Storby	20-99 ans	221	4 743	0.49 %	0.06 %	0.00 %	23	3	-	4 %	3 %	8 %	15 %	39 %	30 %	-	0.16	0.19	1

Kategori bedrift						Investerings effekt (prosent)			Investerings effekt (mill.)			Kapital struktur					Justerings parametere				
Næring	Alder bedrift	Sentralitet	Størrelse	Antall foretak	Realinv. 2012, mill.	Effekt selskapskatt	Effekt utbytteskatt	Effekt formuesskatt	Inv. selskapskatt	Inv. utbyttskatt	Inv. formuesskatt	Offentlig EK innskutt	Stiftelseskapi tal innskutt	Utenlandsk EK innskutt	Norsk EK innskutt	Tilbakeholdt Overskudd	Kreditt	Selvfinansierende	Ubenyttet skjerming	Formueposisjon	Kreditt gang
Industri	>10år	Mellomstor by	0-19 ans	2 401	1 131	0.53 %	0.00 %	0.17 %	6	-	2	1 %	1 %	11 %	19 %	43 %	26 %	1	0.20	0.22	1
Industri	>10år	Mellomstor by	100 + ans	118	2 500	0.77 %	0.00 %	0.04 %	19	-	1	4 %	0 %	28 %	8 %	50 %	10 %	1	0.13	0.05	1
Industri	>10år	Mellomstor by	20-99 ans	458	1 008	0.49 %	0.00 %	0.16 %	5	-	2	9 %	4 %	7 %	9 %	46 %	26 %	1	0.13	0.12	1
Industri	>10år	Småby/tettsted	0-19 ans	2 455	1 170	0.40 %	0.00 %	0.16 %	5	-	2	7 %	1 %	0 %	19 %	39 %	33 %	1	0.21	0.21	-
Industri	>10år	Småby/tettsted	100 + ans	71	881	0.70 %	0.01 %	0.04 %	6	0	0	2 %	0 %	28 %	9 %	39 %	22 %	-	0.05	0.04	1
Industri	>10år	Småby/tettsted	20-99 ans	403	714	0.47 %	0.00 %	0.09 %	3	-	1	1 %	0 %	7 %	14 %	48 %	30 %	1	0.13	0.12	1
Industri	>10år	Storby	0-19 ans	1 424	3 141	0.74 %	0.07 %	0.16 %	23	2	5	1 %	1 %	22 %	20 %	49 %	7 %	-	0.21	0.21	1
Industri	>10år	Storby	100 + ans	125	8 069	0.70 %	0.00 %	0.02 %	57	0	2	9 %	1 %	23 %	2 %	49 %	15 %	-	0.06	0.01	1
Industri	>10år	Storby	20-99 ans	196	2 150	0.61 %	0.07 %	0.10 %	13	2	2	3 %	3 %	14 %	32 %	32 %	16 %	-	0.12	0.09	-
Industri	0-2 år	Mellomstor by	0-19 ans	855	668	0.67 %	0.17 %	0.16 %	4	1	1	1 %	0 %	18 %	41 %	27 %	13 %	-	0.22	0.23	-
Industri	0-2 år	Mellomstor by	20-99 ans	42	43	0.45 %	0.24 %	0.11 %	0	0	0	0 %	3 %	5 %	48 %	13 %	31 %	-	0.22	0.11	-
Industri	0-2 år	Småby/tettsted	0-19 ans	980	143	0.35 %	0.25 %	0.17 %	1	0	0	0 %	0 %	1 %	36 %	20 %	42 %	-	0.25	0.24	-
Industri	0-2 år	Småby/tettsted	20-99 ans	29	89	0.33 %	0.26 %	0.16 %	0	0	0	1 %	4 %	2 %	34 %	14 %	46 %	-	0.25	0.17	-
Industri	0-2 år	Storby	0-19 ans	463	820	0.72 %	0.19 %	0.15 %	6	2	1	1 %	1 %	20 %	47 %	24 %	7 %	-	0.23	0.20	-
Industri	0-2 år	Storby	20-99 ans	16	18	0.61 %	0.06 %	0.06 %	0	0	0	2 %	1 %	17 %	17 %	42 %	21 %	-	0.18	0.06	-
Industri	3-9 år	Mellomstor by	0-19 ans	1 738	489	0.50 %	0.16 %	0.19 %	2	1	1	3 %	2 %	5 %	27 %	39 %	24 %	-	0.28	0.23	-
Industri	3-9 år	Mellomstor by	100 + ans	52	735	0.65 %	0.03 %	0.09 %	5	0	1	0 %	0 %	29 %	10 %	28 %	33 %	-	0.12	0.11	-
Industri	3-9 år	Mellomstor by	20-99 ans	142	210	0.55 %	0.06 %	0.10 %	1	0	0	0 %	0 %	17 %	19 %	32 %	32 %	-	0.14	0.14	1
Industri	3-9 år	Småby/tettsted	0-19 ans	1 608	650	0.50 %	0.20 %	0.17 %	3	1	1	1 %	0 %	11 %	29 %	28 %	31 %	-	0.29	0.23	-
Industri	3-9 år	Småby/tettsted	100 + ans	32	362	0.48 %	0.06 %	0.11 %	2	0	0	0 %	0 %	13 %	15 %	34 %	38 %	-	0.17	0.16	-
Industri	3-9 år	Småby/tettsted	20-99 ans	149	286	0.37 %	0.17 %	0.09 %	1	0	0	1 %	0 %	2 %	33 %	22 %	41 %	-	0.18	0.12	1
Industri	3-9 år	Storby	0-19 ans	922	5 565	0.71 %	0.14 %	0.16 %	39	8	9	1 %	1 %	18 %	29 %	44 %	7 %	-	0.27	0.20	-
Industri	3-9 år	Storby	100 + ans	50	3 094	0.64 %	0.00 %	0.05 %	20	-	1	2 %	0 %	18 %	9 %	53 %	19 %	1	0.13	0.06	1
Industri	3-9 år	Storby	20-99 ans	74	1 389	0.69 %	0.00 %	0.00 %	10	-	-	0 %	0 %	31 %	10 %	31 %	28 %	-	0.11	0.09	-

Kategoribedrift						Investerings-effekt, (Prosent)			Investerings-effekt, (mill.)			Kapitalstruktur					Justeringsparametere				
Næring	Alder bedrift	Sentralitet	Størrelse	Antall foretak	Realinv. 2012, mill.	Effekt selskapskatt	Effekt utbytteskatt	Effekt formuesskatt	Inv. selskapskatt	Inv. utbytteskatt	Inv. formuesskatt	Offentlig EK innskutt	Stiftelseskapi tal innskutt	Utenlandsk EK innskutt	Norsk EK innskutt	Tilbakeholdt Overskudd	Kreditt	Selvfinsansierende	Ubenyttet skjerming	Formueposisjon	Kredittgang
Kapint. tjenester	>10år	Mellomstor by	0-19 ans	2 900	3 481	0.43 %	0.08 %	0.16 %	15	3	6	4 %	1 %	4 %	16 %	42 %	33 %	-	0.20	0.21	1
Kapint. tjenester	>10år	Mellomstor by	100 + ans	63	3 851	0.43 %	0.05 %	0.04 %	17	2	1	12 %	0 %	9 %	11 %	26 %	41 %	-	0.15	0.05	1
Kapint. tjenester	>10år	Mellomstor by	20-99 ans	378	3 052	0.41 %	0.02 %	0.09 %	13	1	3	11 %	1 %	3 %	9 %	41 %	34 %	-	0.10	0.10	1
Kapint. tjenester	>10år	Småby/tettsted	0-19 ans	1 761	4 519	0.36 %	0.06 %	0.19 %	16	3	9	2 %	1 %	0 %	15 %	42 %	39 %	-	0.16	0.22	1
Kapint. tjenester	>10år	Småby/tettsted	100 + ans	23	1 288	0.36 %	0.00 %	0.07 %	5	-	1	6 %	0 %	4 %	12 %	34 %	45 %	-	-	0.09	-
Kapint. tjenester	>10år	Småby/tettsted	20-99 ans	175	1 062	0.39 %	0.02 %	0.10 %	4	0	1	16 %	1 %	0 %	8 %	39 %	35 %	-	0.08	0.12	1
Kapint. tjenester	>10år	Storby	0-19 ans	2 736	12 936	0.54 %	0.00 %	0.16 %	70	-	20	8 %	1 %	8 %	18 %	44 %	21 %	1	0.21	0.20	-
Kapint. tjenester	>10år	Storby	100 + ans	140	19 308	0.53 %	0.00 %	0.01 %	102	-	2	21 %	0 %	8 %	7 %	42 %	22 %	1	0.09	0.02	1
Kapint. tjenester	>10år	Storby	20-99 ans	320	3 860	0.52 %	0.03 %	0.11 %	20	1	4	12 %	5 %	10 %	13 %	35 %	26 %	-	0.11	0.07	1
Kapint. tjenester	0-2 år	Mellomstor by	0-19 ans	1 744	743	0.49 %	0.21 %	0.17 %	4	2	1	3 %	0 %	4 %	42 %	29 %	22 %	-	0.24	0.23	-
Kapint. tjenester	0-2 år	Mellomstor by	20-99 ans	25	226	0.62 %	0.16 %	0.04 %	1	0	0	5 %	0 %	25 %	21 %	16 %	32 %	-	0.32	0.06	-
Kapint. tjenester	0-2 år	Småby/tettsted	0-19 ans	906	184	0.41 %	0.21 %	0.17 %	1	0	0	3 %	1 %	4 %	39 %	18 %	36 %	-	0.21	0.23	-
Kapint. tjenester	0-2 år	Småby/tettsted	20-99 ans	19	287	0.28 %	0.29 %	0.03 %	1	1	0	2 %	0 %	4 %	28 %	7 %	60 %	-	0.26	0.05	-
Kapint. tjenester	0-2 år	Storby	0-19 ans	1 815	3 298	0.61 %	0.21 %	0.14 %	20	7	5	4 %	1 %	11 %	40 %	30 %	14 %	-	0.28	0.19	-
Kapint. tjenester	0-2 år	Storby	20-99 ans	53	2 002	0.42 %	0.12 %	0.06 %	8	2	1	0 %	1 %	13 %	14 %	25 %	47 %	-	0.29	0.06	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Mellomstor by	0-19 ans	2 550	2 365	0.46 %	0.12 %	0.16 %	11	3	4	8 %	1 %	5 %	22 %	36 %	29 %	-	0.24	0.22	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Mellomstor by	100 + ans	29	823	0.31 %	0.02 %	0.13 %	3	0	1	3 %	0 %	6 %	10 %	24 %	57 %	-	0.07	0.17	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Mellomstor by	20-99 ans	125	822	0.34 %	0.08 %	0.11 %	3	1	1	3 %	1 %	3 %	17 %	30 %	46 %	-	0.17	0.14	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Småby/tettsted	0-19 ans	1 530	1 358	0.37 %	0.12 %	0.17 %	5	2	2	6 %	0 %	4 %	23 %	25 %	43 %	-	0.19	0.23	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Småby/tettsted	100 + ans	15	982	0.34 %	0.06 %	0.09 %	3	1	1	3 %	0 %	4 %	16 %	28 %	49 %	-	0.13	0.12	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Småby/tettsted	20-99 ans	55	527	0.38 %	0.16 %	0.08 %	2	1	0	0 %	0 %	3 %	39 %	19 %	40 %	-	0.16	0.11	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Storby	0-19 ans	2 595	6 271	0.58 %	0.15 %	0.16 %	37	9	10	3 %	2 %	10 %	29 %	40 %	16 %	-	0.26	0.19	-
Kapint. tjenester	3-9 år	Storby	100 + ans	57	3 537	0.45 %	0.03 %	0.11 %	16	1	4	21 %	1 %	8 %	7 %	27 %	36 %	-	0.16	0.14	1
Kapint. tjenester	3-9 år	Storby	20-99 ans	148	2 054	0.41 %	0.12 %	0.08 %	9	2	2	2 %	2 %	5 %	23 %	31 %	37 %	-	0.20	0.07	1

Kategoribedrift						Investeringsseffekt, (prosent)			Investeringsseffekt (mill.)			Kapitalstruktur						Justeringsparametere			
Næring	Alder bedrift	Sentralitet	Størrelse	Antall foretak	Realinv. 2012, mill.	Effekt selskapskatt	Effekt utbytteskatt	Effekt formuesskatt	Inv. selskapskatt	Inv. utbyttskatt	Inv. formuesskatt	Offentlig EK innskutt	Stiftelseskapital innskutt	Utenlandsk EK innskutt	Norsk EK innskutt	Tilbakeholdt Overskudd	Kreditt	Selvfinansierende	Ubenyttet skjerming	Formueposisjon	Kredittligang
Tjenester, andre	>10år	Mellomstor by	0-19 ans	14 910	1 296	0.54 %	0.00 %	0.30 %	7	-	4	1 %	10 %	7 %	18 %	45 %	19 %	1	0.20	0.20	-
Tjenester, andre	>10år	Mellomstor by	100 + ans	162	750	0.50 %	0.00 %	0.06 %	4	-	0	0 %	1 %	9 %	14 %	49 %	27 %	1	0.04	0.05	1
Tjenester, andre	>10år	Mellomstor by	20-99 ans	1 054	664	0.50 %	0.00 %	0.12 %	3	-	1	1 %	2 %	10 %	9 %	48 %	30 %	1	0.12	0.10	1
Tjenester, andre	>10år	Småby/tettsted	0-19 ans	7 233	548	0.51 %	0.00 %	0.21 %	3	-	1	1 %	4 %	5 %	17 %	52 %	21 %	1	0.18	0.19	-
Tjenester, andre	>10år	Småby/tettsted	100 + ans	29	159	0.37 %	0.00 %	0.07 %	1	-	0	1 %	1 %	7 %	3 %	41 %	48 %	1	-	0.06	1
Tjenester, andre	>10år	Småby/tettsted	20-99 ans	377	160	0.50 %	0.02 %	0.15 %	1	0	0	2 %	4 %	10 %	10 %	44 %	30 %	-	0.09	0.10	1
Tjenester, andre	>10år	Storby	0-19 ans	18 226	4 391	0.66 %	0.00 %	0.27 %	29	-	12	1 %	10 %	15 %	17 %	46 %	10 %	1	0.20	0.17	-
Tjenester, andre	>10år	Storby	100 + ans	469	3 362	0.70 %	0.00 %	0.09 %	24	-	3	0 %	3 %	20 %	9 %	58 %	10 %	1	0.09	0.04	1
Tjenester, andre	>10år	Storby	20-99 ans	1 567	2 970	0.56 %	0.00 %	0.16 %	17	-	5	3 %	4 %	11 %	6 %	55 %	21 %	1	0.08	0.09	1
Tjenester, andre	0-2 år	Mellomstor by	0-19 ans	8 432	542	0.59 %	0.19 %	0.27 %	3	1	1	0 %	10 %	10 %	38 %	26 %	14 %	-	0.26	0.23	-
Tjenester, andre	0-2 år	Mellomstor by	20-99 ans	134	35	0.48 %	0.10 %	0.16 %	0	0	0	2 %	3 %	7 %	21 %	37 %	30 %	-	0.20	0.16	-
Tjenester, andre	0-2 år	Småby/tettsted	0-19 ans	3 748	150	0.52 %	0.20 %	0.34 %	1	0	1	1 %	17 %	3 %	40 %	24 %	15 %	-	0.25	0.24	-
Tjenester, andre	0-2 år	Småby/tettsted	20-99 ans	55	26	0.35 %	0.15 %	0.13 %	0	0	0	0 %	2 %	0 %	28 %	28 %	41 %	-	0.19	0.15	-
Tjenester, andre	0-2 år	Storby	0-19 ans	9 581	1 523	0.68 %	0.18 %	0.18 %	10	3	3	0 %	3 %	14 %	42 %	36 %	5 %	-	0.26	0.21	-
Tjenester, andre	0-2 år	Storby	20-99 ans	197	86	0.59 %	0.00 %	0.14 %	1	-	0	3 %	4 %	11 %	27 %	39 %	17 %	1	0.22	0.13	-
Tjenester, andre	3-9 år	Mellomstor by	0-19 ans	12 634	1 135	0.60 %	0.13 %	0.19 %	7	1	2	1 %	2 %	13 %	26 %	42 %	16 %	-	0.26	0.23	-
Tjenester, andre	3-9 år	Mellomstor by	100 + ans	82	412	0.39 %	0.04 %	0.14 %	2	0	1	0 %	2 %	6 %	10 %	38 %	43 %	-	0.15	0.14	-
Tjenester, andre	3-9 år	Mellomstor by	20-99 ans	639	248	0.41 %	0.00 %	0.18 %	1	-	0	1 %	3 %	4 %	15 %	40 %	37 %	1	0.18	0.17	1
Tjenester, andre	3-9 år	Småby/tettsted	0-19 ans	5 570	314	0.44 %	0.00 %	0.22 %	1	-	1	2 %	4 %	3 %	26 %	36 %	29 %	1	0.24	0.23	-
Tjenester, andre	3-9 år	Småby/tettsted	100 + ans	15	44	0.39 %	0.00 %	0.19 %	0	-	0	0 %	0 %	0 %	8 %	59 %	33 %	1	0.33	0.27	1
Tjenester, andre	3-9 år	Småby/tettsted	20-99 ans	180	73	0.31 %	0.10 %	0.15 %	0	0	0	2 %	2 %	1 %	17 %	29 %	49 %	-	0.18	0.15	1
Tjenester, andre	3-9 år	Storby	0-19 ans	14 302	4 097	0.64 %	0.12 %	0.20 %	26	5	8	1 %	3 %	11 %	27 %	51 %	8 %	-	0.26	0.22	-
Tjenester, andre	3-9 år	Storby	100 + ans	174	1 312	0.50 %	0.00 %	0.10 %	7	-	1	0 %	0 %	12 %	10 %	44 %	33 %	1	0.12	0.13	1
Tjenester, andre	3-9 år	Storby	20-99 ans	605	387	0.53 %	0.00 %	0.15 %	2	-	1	3 %	3 %	12 %	15 %	40 %	27 %	1	0.18	0.14	1