



Finansdepartementet
Postboks 8008 Dep
0030 OSLO

Rektoratet

Vår referanse	Vår dato
15/00004-2	30.03.2015
Deres referanse	Deres dato
14/5757 SL HSH/KR	05.01.2015

Høring – NOU 2014: 13 Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi

Viser til brev fra Finansdepartementet av 05.01.2015.

NHH oversender med dette høringsuttalelse fra to av høyskolens institutt:

- Institutt for finans
- Institutt for foretaksøkonomi

Med vennlig hilsen

Frøystein Gjesdal
Rektor

Vedlegg:
Høringsuttalelser fra institutt for finans og institutt for foretaksøkonomi, NHH

Dokumentet er godkjent og ekspedert elektronisk uten signatur

Mottaker	Kontaktperson	Adresse	Post
Finansdepartementet		Postboks 8008 Dep	0030 OSLO



Høringssvar – NOU 2014: 13 – Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi

Innledning

Utredningen inneholder skatteutvalgets forslag til endringer i selskapsbeskatningen og skattesystemet for øvrig. Flere av våre naboland har redusert selskapsbeskatningen i løpet av de senere årene, og dette danner bakteppet for oppnevningen av utvalget.

Aksjonærmodellen og fritaksmetoden

Scheel-utvalget har tilsynelatende forutsatt at aksjonærmodellen og fritaksmetoden fungerer etter hensikten. Vi vil påpeke at måten skjermingsfradraget beregnes på ikke gir et korrekt bilde av avkastningen på alternative sikre investeringer. Dagens regel angir at grunnlaget for beregningen av skjermingsrenten er renten på tre måneders statskassaveksler. I 2014 var denne på 0,9 %. Et mer realistisk alternativ kan være å bruke renten på obligasjoner med fortrinnsrett (OMF). Dette er blant de mest omsatte private obligasjonene på Oslo Børs, og regnes for å være et av de sikreste verdipapirene i det norske markedet, etter statsobligasjoner. Tiårig OMF-rente ligger på ca. 2,7%. Dette gir trolig også et for lavt skjermingsfradrag. Hvis for eksempel bedriften går konkurs vil aksjonæren ikke få benyttet fradraget. Vi mener derfor at det er et behov for en revidering av reglene for skjermingsrenten.

Formues- og eiendomsskatt

Vi deler Scheel-utvalgets vektlegging av at formuesskatten er et viktig fordelingsinstrument i lys av at arveavgiften er fjernet og i lys av de tilpasninger som kapitalsterke eiere gjorde i forkant av at det ble innført utbytteskatt i 2006. Med den kunnskap vi har i dag er det ikke grunn til å tro at formuesskatten representerer noen konkurranseulempe for bedrifter med norske eiere. Det er heller ikke grunn til å tro at skatten er ødeleggende for entreprenørskap. Hvis den sistnevnt bekymringen gjør seg gjeldende, tilsier det uansett ikke full avvikling av formuesskatten, men en form for tidsbegrenset verdsettelsesrabatt på gründerselskaper. Det er imidlertid viktig at satsen for formuesskatten holdes på et nivå som ikke i vesentlig grad stimulerer eiere til skattemessig utflytting.

Vi støtter utvalget i at det er helt nødvendig å rette opp de store vridningene som dagens lave beskatning av bolig og eiendom medfører. Det er likevel viktig at økt vektlegging av eiendomsskatt ikke gjør at vi går fra et regime med meget lempelig skattlegging av all eiendom til et system med overbeskatning av visse typer eiendom. Formuesbeskatning, fordelsbeskatning, gevinstbeskatning og kommunal eiendomsskatt må ses i sammenheng. Alle skattegrunnlag bør utnyttes slik at ulike aktiva blir likebehandlet og at satsene holdes lave.

Den kommunale eiendomsskatten skal være en avgift som sikrer en tett kobling mellom velgerne (de som betaler skatten) og bruken av provenyet. I mange kommuner fungerer eiendomsskatten som en overveltningsskatt hvor eiendomsbesittere som ikke er velgere i kommunen finansierer tjenester for de som er bosatt i kommunen. Vi mener dette er et demokratiproblem og at det, sammen med hensynet til den samlede størrelsen på formuesbeskatningen, taler for en statlig eiendomsskatt som koordineres med den øvrige skattleggingen av formue.

Vi vil også påpeke at innstillingens prinsipielle diskusjon tilsier at utvalgets burde foreslått å gjeninnføre fordelsbeskatning av egen bolig. Det er særlig to hensyn som taler for fordelsbeskatning. For det første vil det gi større fordelingspolitisk fleksibilitet da man eksempelvis kan kombinere en moderat fordelsbeskatning med



et høyt bunnfradrag i verdsettingen av primærboliger og på den måten få to satser på den effektive eiendomsbeskatningen. For det andre er generell fordelsbeskatning ikke bare prinsipielt mer riktig enn utvalgets forslag om skatt på utleieinntekter, men også vesentlig enklere å implementere. Det er dypt forankret i befolkningen at utleieinntekter er skattefrie, og i tillegg er praktisk talt all annen personbeskatning utenom næring basert på tredjepartsrapportering. Motivasjonen for å innrapportere utleieinntekter vil derfor være lav, og skatt på utleie av egen bolig står i fare for å bli en skatt på ærlighet som undergraver skattesystemets legitimitet.

Kapitalinntekter for personlige skattytere

Utvalget foreslår at selskapsskatten reduseres fra 27 % til 20 %. Videre foreslår utvalget at skatt på alminnelig inntekt for personlige skattytere også reduseres fra 27 % til 20 %. Vi ser gode argumenter for en slik symmetrisk behandling fordi dette reduserer muligheter for skattetilpasninger og vridninger i økonomien.

Men utvalget foreslår samtidig at skatten på eierinntekter – den såkalte utbytteskatten – økes fra 27 % til 37 %. Dagens skattesatser er balanserte slik at aktive eiere ikke skal ha skattemessig insitamant til ta ut en ekstra krone som eierinntekt fremfor å ta en ekstra krone som lønnsinntekt fra selskapet. Når utvalget foreslår at selskapsskatten skal ned til 20 %, har utvalget samtidig måttet foreslå økt skatt på eierinntekt for å motvirke muligheter for skattetilpasninger mellom eierinntekt og lønnsinntekt.

Men forslaget om økt utbytteskatt skaper nye spenninger i den skattemessige behandlingen av kapitalinntekter for personlige skattytere. Scheel-utvalgets forslag vil gi en personlig skattyter en marginal skattesats på realiserte aksjegevinsten på 37 % samtidig som skatten på andre kapitalinntekter blir 20 %. Med en så stor forskjell i skattesatsene skapes det muligheter for uønskede skattetilpasninger og vridninger i økonomien. Dette er i liten grad problematisert i utredningen.

Konklusjon

Med en reduksjon i selskapsskatten til 20 % har Scheel-utvalget levert i henhold til bestillingen. Men det er en stor utfordring å utforme et skattesystem som motvirker skattetilpasninger og vridninger i økonomien og som samtidig genererer et tilstrekkelig skatteproveny. Baksiden av medaljen er en økning i skatten på eierinntekt til 37 %.

Det ser ut til å være en bred oppfatning om at dagens skattesystem ikke lider av grunnleggende svakheter. Selv om flere av våre naboland har redusert selskapsskatten, er det ikke åpenbart at det er presserende å få redusert den norske selskapsskatten til et så lavt nivå som det utvalget foreslår. Det er også reell fare for at en slik norsk reform bidrar til økt skattekonkurransen i Norden. Et alternativ til at Scheel-utvalgets forslag implementeres er at dagens skattesystem beholdes og modifiseres. Utvalgets innstilling og den påfølgende diskusjonen har i så måte gitt flere anvisninger på forbedringspunkter og mulige tiltak.

Bergen, 28.3.2015

Petter Bjerksund
Professor, Institutt for foretaksøkonomi

Jarle Møen
Nestleder, Senter for skatteforskning

1. Innledning

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

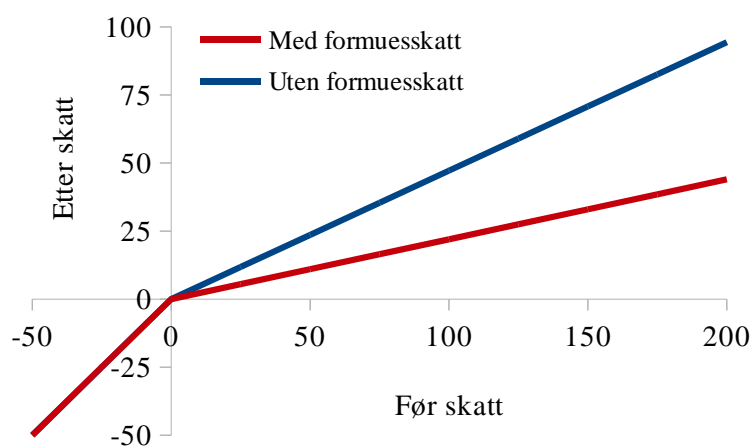
Utvalgets anbefalinger når det gjelder skatt på formue og kapitalinntekt er i all hovedsak basert på insentivvirkningene for igangværende selskaper. Dette er uheldig fordi potensielle gründere står overfor helt andre insentiver. I denne forbindelse er det en vanlig misforståelse at formuesskatten betyr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

overser at gründerens drivkraft gjelder en fremtidig stor formue.

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

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

Figur 1: Risikoprofil for oppstartsbedrifter



4. Internasjonale kapitalmarkeder og norsk eierskap

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

For å løse dilemmaet foreslår utvalget at manglende sparing og investering i Norge kan kompenseres gjennom internasjonale kapitalmarkeder. Det vil i teorien gi både utjevning og

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

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

innovasjon, fordi de vellykkede bedriftene i større grad vil bli eid av rike utlendinger, ikke av rike nordmenn.

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

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

5. Oppsummering

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

Referanser:

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

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