

Høring – NOU 2014: 13 Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi**Det vises til ovennevnte høring datert 5. januar 2015.**

Verdipapirforetakenes Forbund (VPFF) bifaller endringer i skattesystemet som bedrer konkurransedyktigheten til norske foretak, skaper symmetri mellom aktivaklasser, og som stimulerer til aktivt eierskap, samt risikotagning i verdiskapende virksomheter. VPFF vil, som bransjeorganisasjon kommentere med basis i kapitalinvesteringer, strukturtransaksjoner og effektive og trygge markeder for handel med verdipapirer, på de delene av utvalgets innstilling som berører eierskap og risikoinvesteringer. Vi vil også kommentere på enkelte av utvalgets forslag som vil berøre vår virksomhet direkte, som kildeskatt og merverdiavgift.

I sum mener VPFF at enkelte av hovedforslagene til Scheel-utvalget vil ha betydelige negative konsekvenser for et aktivt norsk eierskap, og vi mener utvalget sterkt undervurderer viktigheten av norsk eierskap kontra internasjonal kapitaltilgang. Disse negative konsekvensene er bekymringsverdige på prinsipiell basis, men i en periode der vi må forvente at det kan bli behov for større tilpasninger og endringer i norsk næringsliv grunnet lavere oljepris, er en forverring av vilkårene for norsk eierskap, både aktivt og finansielt, dysfunksjonelt og i strid med all kommunikasjon fra politisk hold.

Hovedmålsettingen for utvalget har vært å skape symmetri for å motvirke inntektsskifting mellom arbeidsinntekt og samlet eierinntekt. Vi vil i vår redegjørelse argumentere for at de uønskede effektene av dette vil bli langt mer alvorlige enn utvalget selv anslår.

Noen viktige antagelser og premisser fra utvalgets innstilling, som VPFF er uenig i, er listet nedenfor:

... økt skatt på eierinntekt vil kunne øke kapitalkostnaden noe for investeringer som finansieres med norsk egenkapital. Utvalget mener imidlertid det er et viktigere hensyn å motvirke inntektsskifting når en bestemmer skattesatsen på eierinntekt.

Når det gjelder motivet til utflytting, vil en beslutning om bosted for de aller fleste trolig bli bestemt av andre forhold enn hensynet til å spare skatt. Det antas at utvalgets forslag har en relativt beskjeden virkning på utflytting.

I en åpen økonomi med perfekt kapitalmobilitet vil norsk eierskatt ikke påvirke investeringene fordi det vil være tilgjengelig kapital fra utenlandske investorer som ikke påvirkes av eierskatten.

Ettersom kapitalmarkedene i Norge fungerer godt, vil residensbaserte kapitalskatter trolig ha begrenset betydning for det samlede investeringsnivået i Norge.

Innledningsvis vil vi peke på to forhold der VPFF er uenige med utvalget. 1) For det første hevder vi at en reduksjon i selskapsskatten ikke vil komme eierne fullt ut til gode på grunn av innenlandsk priskonkurranse/ lønnspress, og derved blir den samlede effekten av redusert selskapsskatt og introduksjonen av eierinntektsskatt klart negativ for eiere. Denne effekten av redusert selskapsskatt på overskuddet i bedriftene er omtalt i en partiell analyse fra utvalget selv, men vi kan ikke se at den er videre hensyntatt i rapporten, noe vi finner underlig, da dette åpenbart reduserer lønnsomheten for eiere, og 41% eierskatt vil således sterkt redusere viljen til å ta risiko i næringsinvesteringer.

2) Det andre forholdet der VPFF er uenig med utvalget er effekten på den samlede investeringsviljen i norsk næringsliv, som utvalget mener vil være begrenset. VPFF mener effekten av spesielt 'home bias' på investeringsviljen- og evnen i næringslivet og derved også på det langsiktige samlede nivået på investeringene vil være klart negativt, samt at vi mener norske kapitaleiere med en slik særskilt høy skatt på eierinntekt vil ha et betydelig insentiv til utflytting. Basert på erfaringstall fra verdipapirforetakene kan vi slå fast at i emisjoner i de største børsnoterte foretakene, både på egenkapital og obligasjonssiden, kan den internasjonale deltagelsen være opp mot 60%, mens i de mellomstore børsnoterte selskapene faller den internasjonale deltagelsen til 10-30%.

VPFF har følgende merknader:

Reduksjon i Selskapsskatten

Isolert sett er det en fordel for den internasjonale konkurransedyktigheten, både for norsk-basert virksomhet og Norge som land å etablere seg i, at selskapsskatten reduseres. Dette er allikevel ikke en gevinst som over tid vil være netto lik den foreslåtte reduksjonen. Gitt eierskapsfordelingen i Norge, og graden av internasjonal konkurranse, kan man anta at det langsiktige kapitalkravet og konkurransen i sektorer vil medføre at en vesentlig del av den foreslåtte reduksjonen vil tilfalle konsumentene/ kundene i form av prisreduksjoner, noe volumøkning og antagelig lønnsøkninger.

Om man tar hensyn til dette i en enkel modell som bare ser på hva som tilfaller eierne på en etter-skatt betraktning, vil man, under forutsetning om full utbytterealisering hvert enkelt inntektsår, se at det samlede resultatet til egenkapitaleierne faller med 19%, alt annet likt. Om man justerer for skjermingsfradrag og utsatt skattefordel ved tilbakeholdelse av overskudd, vil uansett nettotapet for eiere mot dagens system være betydelig; antagelig 10-12%.

Det er for oss merkelig at denne lekkasjen av skattereduksjonen ikke er tatt direkte inn i de samlede beregningene til utvalget, og heller ikke i deres konklusjoner, da utvalget selv



poengterer at lekkasjen er en forventet, dynamisk tilpasning som har støtte i empirisk forskning.

Effekten er omtalt i Innstillingens kapittel 13 og et vesentlig sitat lyder: *‘Empirisk forskning tyder imidlertid på at en stor andel av selskapsskatten likevel overveltes på arbeidstakerne. Redusert selskapsskatt vil i så fall i stor grad tilfalle arbeidstakerne og ikke eierne. Det har vært forsket mye på hvem som egentlig bærer selskapsskatten, det vil si hvem som betaler selskapsskatten i siste instans. For en liten, åpen økonomi har det vært vanlig å anta at den vesentligste delen av selskapsskatten over tid bæres av lønnstakerne i form av lavere reallønn. Redusert selskapsskattesats vil i så fall føre til enten økte lønninger eller reduserte priser, mens avkastningen for eierne etter skatt vil holde seg forholdsvis uendret.’ (Våre uthevinger)*

VPFF mener det virker åpenbart at da man ser at *‘Redusert selskapsskatt vil i så fall i stor grad tilfalle arbeidstakerne og ikke eierne’*, ikke kan kalkulatorisk øke ‘eierskatten’ med basis i at eierne får full effekt av reduksjonen i selskapsskatten, for å nå en tenkt paritet med inntektsskatt.

Det synes som om utvalget unnlater å ta med disse effektene i sine egne beregninger og konklusjoner. Vi mener dette er å anse som en metodefeil og at den samlede effekten er en utarming av norske eiere.

Eierskatt

En økning i eierskatten for å kalkulatorisk få symmetri mellom summen av kombinasjonen eierskatt/selskapsskatt og maksimal marginalsatt på arbeidsinntekt vil, etter vårt syn, ha meget uheldige konsekvenser.

Eierskapsfordelingen i Norge, basert på våre estimer i VPFF (de 200 største på DN 500 listen), viser at noe over halvparten av norsk verdiskapning er eiet av private, norske eiere. For denne gruppen vil kombinasjonen av endringene i selskapsskatten og eierskatten under ett være negativ.

De andre hovedgrupperingene med om lag 1/4 hver, er offentlig sektor ved Stat/Kommune og Internasjonale eiere/konsern. For disse gruppene er den foreslåtte endringen i eierskatten av ingen eller av begrenset betydning. Det samme gjelder i stor grad de selskapene i Norge, under alle eierkategorier, som driver under petroleumsskatteloven.

Private norske eiere, som da står for noe over halvparten av norsk verdiskapning, er risikokapitaleiere. Dette betyr at de investerer i bedrifter og tar egenkapitalrisiko ved å gjøre dette. Avkastningen på disse investeringene vil bestemmes av om overskuddet bedriftene genererer er tilstrekkelig til å forsvare prisen de betaler på investeringstidspunktet. Under dagens skatteregime vil en eventuell realisert gevinst bli beskattet med 27%, mens den i

Scheel-forslaget vil øke til 41%. En slik skattebyrde for norske private eiere vil oppleves som urettmessig og vil være til hinder for å ta egenkapitalrisiko.

De norske, private eiermiljøene vil med en slik endring ha et vesentlig insentiv til å etablere seg i andre land og drive sitt eierskap derfra. Det er en kjensgjerning at dette over tid har en effekt på hvor man investerer, i form av at det nye landet man er etablert i ofte tiltrekker seg mer av kapitalen ettersom kunnskapen til investorene øker; såkalt 'home bias'. Vi mener, basert på erfaring og intervjuer med eiermiljøene i Norge, at utvalgets henvisninger til empirisk forskning på dette området ikke samsvarer med praksis.

På generell basis vil en slik modell favorisere internasjonale kapitaleiere. Dette er bekymringsverdig og all empiri tilsier at 'home bias' er viktig for investorer, spesielt for kapitaliseringen av små- og mellomstore bedrifter. Dette er et svært viktig segment for den gode dynamikken vi har i norsk næringsliv. Norge har hatt et meget aktivt kapitalmarked for mindre bedrifter de siste 10 årene. Både målt i antall transaksjoner og volum, har de norske kapitalmarkedene vært klart ledende i Norden og betydelige i internasjonal målestokk. Bare omlag halvparten av denne kapitalen har vi klart å hente blant internasjonale investorer, mens den andre halvparten har kommet fra norske kapitaleiere.

I et valg mellom to systemer; dagens 27/27 eller det foreslåtte 20/41, vil norske private eiere komme bedre ut med dagens system. Det foreslåtte systemet vil ha negative effekter for det private eierskapet.

I dagens 27/27 system er det en form for symmetri og 'følt rettferdighet' da man ved å påta seg egenkapitalrisiko må avgi 'en fjerdedel' (27%) til fellesskapet om man lykkes. Om dette heves til 'halvparten' (41%), vil investorer definitivt kjenne at dette er urettmessig.

Formueskatt

Formueskatten virker dysfunksjonelt på norsk, privat eierskap. VPFF støtter NHO sin posisjon og analyse av dette. Det å være tvunget til å betale utbytte for å dekke opp formueskatten resulterer i en utarming av vekstkapitalen og formueskatten er en særnorsk skatt som gjør aktivt eierskap og verdiskapning mindre attraktivt. Dette er generelt meget uheldig, og spesielt uheldig for unge, risikofylte virksomheter der man kan ende opp med å betale formueskatt i en årrekke samtidig med at bedriften viser seg å ikke bli økonomisk bærekraftig på sikt, uten at formueskatten blir reversert. Dette er et alvorlig hinder for investeringer i nye virksomheter.

Symmetri mellom aktivaklasser

Den favoriseringen eiendom har som aktivaklasse bør endres. Den skattemessige favoriseringen av denne sektoren, kombinert med formueskatten på eierskap i alle andre sektorer, har hatt en sterk effekt på hvor privat norsk kapital har blitt investert. En gjennomgang VPFF har gjort av de 100 største private eierne i Norge, viser at 60 av disse 100 investerer aktivt i eiendom. Dette er den absolutt største sektoren, målt i antall og ikke i verdi,



for investeringer, med shipping og industri som de neste sektorene med hhv ca 30 og 20. Det er gode faglige grunner til at Eiendom er en av aktivaklassene i en portefølje, men mye tyder på at det er overinvesteringer i Eiendom blant de største og mest aktive Eiermiljøene i Norge.

Eiendomsinvesteringer har mange positive effekter for økonomien generelt, men spesielt muligheten for å redusere formueskatten til 0 ved bruk av belåning, har definitivt hatt en effekt på hvor den private kapitalen søker seg i Norge. Denne likviditetseffekten har antagelig også bidratt til prisstigningen vi har hatt i denne sektoren. Det er også mulig å spekulere i om den private kapitalen som har funnet veien til eiendom kunne vært investert i mer risikofyllt økonomisk nyskapning, om forholdene hadde vært like.

Dynamikk i eierskap og næringsliv

En gjennomgang av listen over norske kapitaleiere bakover i tid gir en indikasjon på hvor mye dynamikk det er i norsk eierskap og næringsliv. Dynamikk og nyskapning er helt vesentlig for en velfungerende markedsbasert, konkurranseutsatt økonomi, og samlet skattetrykk har åpenbart effekt på viljen til å ta egenkapitalrisiko og å investere tid og krefter for private eiere.

Av de eierne i Norge som var på den første publiserte listen tilbake i 1998, var det bare 140 igjen i 2014. Av de historiske 140 var det om lag 70 som den gang var gründere. Om vi forutsetter at alle de nye i 2014 også er selvgjorte suksessfulle eiere, er 330 av dagens 400 betydelige private eiere, investorer og næringsutviklere selvgjorte, eller nye, de siste 16 årene. Dette vitner om en betydelig dynamikk i norsk næringsliv.

For å sette viktigheten av denne gruppen private eiere ytterligere i perspektiv, viser en gjennomgang av alle selskapene som er notert på Oslo Børs med en markedsverdi over 1 mrd kr at 59 av disse 98 har ledende eiere fra Kapital 400 listen.

I sum synes det vanskelig å forstå at utvalget ikke tar inn over seg de konsekvensene som de foreslåtte endringene vil få for denne meget viktige gruppen norske investorer. Vi kan ikke på noen måte se at internasjonale kapitaleiere vil kunne fylle et slikt rom. Å basere seg på en perfekt økonomisk modell om fri kapitalflyt internasjonalt synes svært risikabelt.

Oppsummering eierskap og risikoinvesteringer

VPFF mener Scheel-utvalgets innstilling vil ha meget uheldige effekter for det private norske eierskapet. Et dynamisk og vitalt næringsliv er avhengig av privat risikokapital for å skape verdier og arbeidsplasser.

En forsiktig reduksjon i selskapsskatten til for eksempel 22-24% uten en saldering på eierskatten kan være et alternativ, men av ytterpunktene foretrekkes dagens 27/27 system.



Videre er VPFF bekymret for effekten av formueskatten på risikoviljen ved nyskapning i Norge, samt at VPFF mener skattesymmetri mellom aktivaklasser er sterkt ønsket.

Kildeskatt

VPFF slutter seg til Finans Norge sine kommentarer vedrørende den foreslåtte kildeskatten. Det norske markedet for kapitalinnhenting i form av obligasjoner har vært meget aktivt og økende de siste 10 årene, og har således vært en betydelig finansieringskilde for norsk næringsliv. For eksempel ble det i 2014 hentet inn ca 110 mrd kr til bedrifter notert i Norge (eks finans/stat/kraft) i kombinasjon av obligasjoner og konvertible obligasjoner mens det i de mest aktive toppårene 2006-07 ble hentet inn om lag 80 mrd kr pr år i aksjeemisjoner.

En innføring av kildeskatt, uavhengig av internasjonal praksis, vil gjøre denne finansieringsformen langt mindre gunstig og slik sett ramme tilgangen på kapital til norske realinvesteringer. Vi oppfordrer til å begrense en eventuell kildeskatt til forhold mellom nærstående, og ikke la den ramme noterte obligasjoner der det er armlengdes avstand mellom partene.

Merverdiavgift

VPFF slutter seg også her til Finans Norge sine kommentarer. I utgangspunktet vil ikke Scheel-utvalgets innstilling vedrørende merverdiavgift ramme omsetningen av verdipapirer, og utvalget konkluderer spesifikt med at de anser transaksjonsavgifter i verdipapirmarkedene som ugunstige, og anbefaler konkret å ikke innføre slike. Dette er svært viktig for et effektivt og attraktivt norsk kapitalmarked.

Med vennlig hilsen
Verdipapirforetakenes Forbund



Sindre Stør
adm. dir.