



Det Kongelige Finansdepartement
Postboks 8009 Dep
0030 Oslo

Att.: 22/4989

Oslo, 30. november 2022

HØRINGSSVAR FRA DNB BANK ASA – GRUNNRENTESKATT PÅ HAVBRUK

Vi viser til Finansdepartementets høringsnotat vedrørende grunnrenteskatt på havbruk datert 28.9.2022 samt Finansdepartementets pressemelding datert 18.11.2022 med presiseringer rundt normprisforslaget. Regjeringen foreslår at det innføres en grunnrenteskatt på havbruk med virkning fra og med inntektsåret 2023.

DNB er verdens største sjømatbank med en totaleksponering (lån, garantier og kreditter) på 75 milliarder kroner globalt. Vi har en sterk posisjon langs kysten av Norge og er også til stede i alle de vesentlige lakseoppdrettsområdene rundt om i verden. Det inkluderer Skottland, Færøyene, Island, vest- og østkysten av Canada, Chile og Australia. DNB er også til stede i hele verdikjeden som omfatter fiskemel og -olje, fôrproduksjon, brønnbåter, service- og teknologileverandører, prosesseringsbedrifter og salg/markedsføring.

På bakgrunn av vår posisjon og kompetanse innen havbruksnæringen, både nasjonalt og internasjonalt, ønsker vi å knytte noen faglig innspill til regjeringens forslag.

1. Bakgrunn

DNBs posisjon innen havbruksnæringen er bygget på veksten og suksessen til de norske sjømatelskapene. Vår posisjon internasjonalt er bygget opp gjennom at banken fulgte norske kunder ut i verden. Den bransjeinnsikten og kompetansen vi bygget gjorde at DNB gradvis ble attraktive også for utenlandske aktører uten tilknytning til Norge.

DNB har fulgt den norske havbruksnæringen siden den spede begynnelse. Suksessfaktorene har vært gode naturgitte forhold, flinke gründere, gode reguleringer og gode forskningsmiljøer. Tillit og godt samspill mellom næringen, myndigheter og forskningsmiljøene har vært svært sentralt. Utviklingen og industrialiseringen av bransjen har tatt mange år. Biologisk produksjon er krevende, og siden havbruk er en ung industri måtte kunnskapsgrunnlaget utvikles i Norge. Dette skiller utviklingen av lakseoppdrett fra andre ledende norske eksportnæringer som i mye større grad har kunnet lene seg på utenlandsk kompetanse og leverandører i sin utvikling.

Laksebransjen i Norge vokste gradvis fra tidlig på 1970-tallet og ble etter hvert mer effektiv. Utviklingen av industrien har også vært preget av ulike problemer, både av markedsmessig og biologisk art. DNB har to ganger opprettet egne aksjeselskaper for å overta lakseselskaper som gikk overende som følge av slike utfordringer. Det skjedde første gang i 1991 med Fiskeriutvikling AS som ble avviklet i 1996 og med DnB NOR Fiskeriutvikling AS som ble etablert i 2004 og avviklet i 2006.

Det er først det siste tiåret at bransjen har hatt høy lønnsomhet over tid. Denne økte lønnsomheten skyldes høye priser som følge av at tilbudsveksten har vært lavere enn etterspørselsveksten på grunn av biologiske begrensninger både i Norge og Chile. Etterspørselen har i stor grad vært drevet av den norske



DNB Bank ASA

Dronning Eufemias gate 30,
0191 Oslo



Tlf.: +47 915 04800
Fax: 24 05 02 01



Foretaksregisteret:
NO 984 851 006 MVA



dnb.no

laksebransjens systematiske arbeid med å utvikle sluttmarkedet i ulike land. Den globale distribusjonen av norsk laks har med årene blitt mye bredere enn distribusjonen av norsk villfanget fisk.

Den gode lønnsomheten har også ført til et høyt innovasjonsnivå for å prøve å løse utfordringene knyttet til miljø- og luseavtrykket. Denne innovasjonsaktiviteten omfatter tradisjonelt oppdrett, semi-lukkede kystnære anlegg, landbasert oppdrett og offshore oppdrett. Slik vi kjenner markedet vil mange av utfordringene bli løst over tid.

Den norske havbruksklyngen er godt rustet til å drive denne innovasjonen. Klyngen er komplett, og den er den dominerende klyngen i bransjen globalt. Professor Torger Reve m.fl. skriver at «*Havbruksnæringen er unik i Norge fordi det er en sektor hvor vi faktisk er verdensledende på forskningsbasert kunnskapsproduksjon og innovasjon. Andre konkurranseutsatte sektorer i Norge bruker i større grad kunnskap og innovasjoner fra andre land¹.*» Fremtidig vekst i bransjen vil være avhengig av at klyngen fortsetter å være robust og dynamisk.

Lakseoppdrett har et høyt innslag av grønn og bærekraftslinket finansiering. Bransjen vurderes som grønn («medium green») av Cicero Shades of Green, det ledende sertifiseringsbyrået for grønn finansiering globalt. Vi ser denne grønne finansieringstrenden i særlig grad i Norge, men den er også økende globalt. DNB har arrangert grønn og bærekraftslinket finansiering for rundt 70 milliarder kroner til sjømatnæringen de siste tre årene.

2. Overordnet om skatteforslaget

Grunnrenteskatt er i utgangspunktet en samfunnsøkonomisk effektiv skatt siden den i liten grad påvirker adferden til aktørene. En skatt som kun belaster grunnrenten, dvs. der normalavkastningen er skjermet fra skatten på grunnrenten, virker nøytral på en bedrifts investeringsbeslutning i den forstand at samfunnsøkonomisk lønnsomme investeringer gjennomføres uavhengig av skatten på grunnrenten. I høringsnotatet legger regjeringen til grunn at den foreslåtte innretningen på grunnrenteskatten vil virke nøytralt på investeringer og næringens aktivitetsnivå.

Slik vi vurderer forslaget må følgende to forutsetninger være oppfylt for at skatteforslaget faktisk skal virke nøytralt:

1. Avkastning før og etter grunnrenteskatt må være den samme målt i prosent
2. Tilgangen til kapital blir ikke påvirket

Vi vurderer at disse to forutsetningene ikke er oppfylt i høringsnotatet av 28.9.2022. I det understående begrunner vi hvorfor.

2.1 Avkastning før og etter grunnrenteskatt

Forslaget slik det foreligger vil etter vår vurdering innebære at avkastningen i prosent etter skatt blir lavere etter grunnrenteskatten. Det vil i så fall redusere investeringsnivået og verdiskapingen. Det skyldes flere faktorer, der normpris, normkostnader, investeringer, rentefradrag og verdikjedekonsekvenser er de mest sentrale.

Normpris

Vi vurderer at det er to utfordringer med å bruke normpris istedenfor faktisk oppnådd pris. Den ene er knyttet til avviket mellom normprisen og faktisk pris, den andre er knyttet til fastprisavtaler inngått av kommersielle årsaker eller ut fra finansielle sikringsbehov.

¹ Torger Reve: En konkurransedyktig og kunnskapsbasert havbruksnæring, Handelshøyskolen BI, august 2019.

I pressemeldingen datert 18.11.2022 presiserer regjeringen at det er de reelle inntektene som skal ligge til grunn for beregningen av grunnrenteskatten. Videre opplyser regjeringen at den vurderer å opprette et uavhengig organ for å fastsette normpriser som grunnlag for skatten. Normprisen skal gjenspeile en uavhengig markedspris og skal differensiere mellom ulike størrelser og kvaliteter. Der det er uavhengige parter vil kontraktspriser ligge til grunn for beregningen av grunnrenteskatten.

DNB ser positivt på forslaget om å bruke et normprisråd, slik Petroleumsrådet fastsetter normpriser for petroleum som er utvunnet på norsk sokkel - istedenfor å bruke en ujustert referansepris som normpris. Vi ser også positivt på bruk av faktiske kontraktspriser mellom uavhengige parter. Et normprisråd vil etter vår vurdering trolig fungere bedre enn en ren referansepris, avhengig av den endelige utformingen av ordningen.

Prisvariasjonene innen laks med ulike kvaliteter (og størrelser) er større enn prisvariasjonen innenfor petroleumsprodukter. Videre er antallet lakseoppdrettere høyt i forhold til antall oljeselskaper – noe som vil kreve at det må samles inn store mengder data for at en slik ordning skal fungere godt.

DNB mener også at det er viktig å se hele verdikjeden i sammenheng når det endelige forslaget utformes. Det er for eksempel viktig at systemet ikke insentiverer lakseoppdretterne til å avhende nedstrømsaktivitetene sine.

Et normprissystem må håndtere finansielle sikringskontrakter og risikostyringshensyn. De finansielle kontraktene er også viktig for markedets funksjon fordi de er basisen for lakseprisen frem i tid (forwardkurven). Denne kurven gir økt transparens i markedet. Den kan også gi økt transparens for myndighetene når det skal vurderes hva som er en reell markedspris for kontrakter med ulike løpetider. En reell markedspris for fastpris kontrakter er ikke bare en funksjon av kvalitet og størrelse på fisk, men også en funksjon av en kontrakts løpetid.

De understående vurderingene tar utgangspunkt i regjeringens opprinnelige forslag. Samtidig er det slik at regjeringen nå vurderer å opprette et uavhengig organ for å fastsette normpriser som grunnlag for skatt. Dersom regjeringen utarbeider et normprissystem som er finmasket og korrekt nok, bortfaller problemene vi diskuterer under.

Overordnet er det avgjørende at det utarbeides et system som er transparent og forutsigbart slik at aktørene tør å legge det til grunn i sine kommersielle disposisjoner uten å legge til en risikopremie.

Nærmere om utfordringer med normpris

Laks er ikke en homogen vare. Den kommer i ulike størrelser og ulike kvaliteter. Siden prisen derfor varierer derfor mye, kan avvikene mellom normpris og faktisk pris bli betydelige - avhengig av normprisens utforming.

Avvikene vil kunne gi vesentlige svingninger i den reelle skattesatsen og vesentlige svingninger i resultat etter skatt. På grunn av dette kan skattesatsen bli over 100 prosent for enkelte aktører, basert på det foreliggende forslaget. Et eksempel på dette er Bremnes Seashore, som har beregnet hva skattesatsen for 2023 vil bli med forventede 2022-tall, basert på høringsnotatets forutsetninger og Nasdaq-prisen. Dersom man også tar hensyn til minimumsutbyttet som er nødvendig for at aksjonærene i familieselskapet skal kunne betale formuesskatt, vil effektiv skattesats for nevnte selskap være 108 prosent. Bremnes Seashore sine beregninger er kvalitetssikret av KPMG.

I tillegg til økt volatilitet vil forslaget etter vår vurdering innebære en overvurdering av hvilken pris oppdretterne oppnår dersom man ender med å bruke Nasdaq-prisen. Denne prisen tar ikke hensyn til fisk av lavere kvalitet enn superior. I realiteten oppnår mye fisk en betydelig lavere pris enn Nasdaq-prisen.

Høringsnotatet slår fast at en samlet effektiv marginalsatt, inkludert selskapsskatt, blir 62 prosent. Vi vurderer at en oppdretter med mye nedgradert fisk vil få en vesentlig høyere skattesats enn 62 prosent. Vår erfaring tilsier at dette ofte vil sammenfalle med dårlige resultater fordi en høy grad av nedklassifisert fisk normalt skyldes biologiske problemer som også gir høyere kostnader og ofte lavere volum. Det betyr at et selskap med dårlige resultater vil være ekstra utsatt for en skattesats som er høyere enn 62 prosent – noe som normalt innebærer en økning i finansiell risiko for selskapet og kreditorene.

Bruk av normpris i kombinasjon med fastpriskontrakter kan forsterke problemet med avvik mellom faktisk oppnådd pris og skattemessig pris, noe som etter vår vurdering vil kunne øke volatiliteten i skattesatsen ytterligere. En konsekvens av dette kan være at aktørene vil søke å unngå fastprisavtaler.

Normkostnader

Forslaget drøfter også bruk av normkostnader knyttet til blant annet smolt, som også kommer i ulike kvaliteter og til ulike kostnader. Derfor er det vanskelig å sette en normkostnad som fanger variasjonen på en god måte. Smolten er «såkornet» til sjøfasen og skattemessige tilpasninger av smoltkvaliteten vil etter vår vurdering påvirke verdiskapingen senere i produksjonskjeden. Problemstillingen knyttet til bruk av normkostnader gjelder også for andre tjenester og varer som går inn i sjøfasen og som er produsert i deler av verdikjeden som ikke er omfattet av grunnrentebeskatning.

Investeringer

Staten dekker «sin andel» av investeringskostnaden gjennom et direkte fradrag i grunnrenteskatten. For at prosjektlønnsomheten for oppdretteren ikke skal svekkes, må fradraget få kontantstrømmeeffekt relativt snart etter at investeringen finner sted for at det ikke skal oppstå en stor finansieringskostnad (og stort investeringsbehov) i mellomtiden. For investeringer som er store i forhold til et selskaps overskudd, kan det imidlertid ta flere år før statens andel av investeringen refunderes i form av en tilsvarende reduksjon i betalbar skatt.

Offshore lakseoppdrett er kapitalintensivt og i støpeskjeen. Slik virksomhet krever derfor svært store investeringer samtidig som det vil ta flere år før de selskapene som lykkes danner vesentlige overskudd. På grunn av den negative avkastningseffekten vurderer vi at konsekvensen av forslaget slik det foreligger kan være at det blir krevende å få lån til denne typen prosjekter. Effekten forsterkes av at skatten blir asymmetrisk – selskapet vil betale grunnrenteskatt dersom det lykkes, men får ikke risikoavlastning i form av kontanteffekt av et skattefradrag dersom det mislykkes (med mindre prosjektet er del av et stort konsern med store overskudd).

Rentefradrag

Rentekostnader kan ikke trekkes fra på grunnrenteskatten siden hele investeringen kan utgiftsføres med en gang. Den vesentligste kapitalbindingen i sjøfasen (utenom lisensene), som er den fasen grunnrentebeskatningen er foreslått å gjelde, er imidlertid ikke i utstyr, men i biomasse. Investeringer i biomassen kommer imidlertid ikke til fradrag før fisken slaktes etter 1-2 år. Manglende rentefradrag for denne kapitalbindingen vil derfor innebære at den reelle skattesatsen blir høyere enn den foreslåtte.

Verdikjedekonsekvenser

Lakseoppdrett er en integrert verdikjede, med en stor grad av integrasjon for enkelt-selskapene. Det gjelder særlig smoltproduksjon forut for sjøfasen og slaktning/prosessering i etterkant. Avgrensningen av sjøfasen ved bruk av normpriser og normkostnader innebærer etter vår vurdering at forventet avkastning i prosent blir annerledes etter den foreslåtte skatteinnretningen enn det ville vært før denne skatten.

Etter vår vurdering bryter dette prinsippet om at investeringer som er lønnsomme for samfunnet før skatt, skal være lønnsomme også etter skatt. Konsekvensen av dette kan bli at vi får investeringer som ikke er samfunnsøkonomisk optimale, avhengig av endelig utforming av detaljene i regelverket.

Usikkerhet rundt hvordan avgrensningen vil skje, og om avgrensningene vil være stabile over tid, vil i seg selv kunne lede til lavere investeringer. Det er særlig de større oppdretterne, som historisk sett har oppstått gjennom overtagelse av mindre aktører som har gått konkurs, som har integrerte verdikjeder. De selger imidlertid ofte ledig kapasitet til mindre aktører. De representerer slik sett en del av infrastrukturen i bransjen, også for de mindre aktørene.

Den norske laksebransjens suksess er bygget på en god biologisk produksjon. Samtidig er bransjens suksess også en historie om bygging av markedsposisjoner over tid i en rekke ulike land. Laks eksporteres til langt flere land enn villfanget fisk fra Norge. For både dagligvarebransjen og «food service» er sikker leveranse, jevn kvalitet og stabile priser de viktigste produktenskapene.

Vi erfarer at disse kjøperne i stor grad ønsker kontrakter med faste priser fremfor å være eksponert mot en volatil spotpris. Dersom faktisk pris ikke kan legges til grunn for skatteformål, vurderer vi at det finansielt sett kan bli krevende for oppdretterne å tilby slike fastpriskontrakter. Det vil etter vår vurdering påvirke posisjonen til norsk laks i markedet negativt - både i absolutt forstand og i konkurransen med andre typer animalsk protein. Det kan igjen bety lavere oppnådde priser og lavere avkastning på investeringer.

Fordi mye av fastpriskontraktsalget er bearbejdede produkter (fileter og porsjonsstykker), kan forslaget etter vår vurdering også medføre lavere aktivitet og permitteringer i denne delen av verdikjeden selv om den ikke er omfattet av grunnrenteskatten direkte.

Laks skiller seg fra andre grunnrentebeskattede næringer i Norge på flere måter. Verdikjeden er lengre og mer integrert. Sluttproduktet er mindre standardisert i form av mange ulike kvaliteter og ulike størrelser som oppnår ulik pris. Laks er en råvare, men også et konsumentprodukt som selges i ulike segmenter, inkludert i premiumsegmenter og under egne merkenavn. Det gjør det vanskeligere å skille ut verdiskapingen i én del av verdikjeden, altså sjøfasen, på en entydig måte.

Lakseoppdrett skiller seg også fra olje og vannkraft gjennom at de største investeringene ikke skjer i den delen av virksomheten som grunnrente beskattes. I lakseoppdrett er de tyngste investeringene på land i form av smolt forutfor sjøfasen (som skal grunnrente beskattes), og på land i form av slaktning og prosessering etter sjøfasen².

Vi ser også avgrensningskomplikasjoner dersom aktørene ser sine investeringsbeslutninger i de enkelte verdikjedeleddene i lys av avkastningen i hele verdikjeden.

2.2. Tilgang til kapital

Den andre sentrale forutsetningen for at en grunnrenteskatt skal være nøytral er at tilgangen til kapital ikke påvirkes. Generelt sett får gode prosjekter finansiering – og en reduksjon i kapitaltilgangen til en gitt bransje vil bli erstattet med kapital fra andre kilder. Sistnevnte prinsipp gjelder etter vår vurdering for finansiering av bransjer som er godt kjent av finansmarkedet og som oppfattes å ha lav risiko. I en slik sammenheng ønsker vi å påpeke at havbruksnæringen har noen særegenheter.

Bransjens egen evne til å finansiere investeringer vil reduseres som følge innføring av grunnrenteskatt slik forslaget nå foreligger. Noe vil kompenseres gjennom direktefradrag for investeringer på grunnrenteskatten,

²En analyse av 2021 regnskapstall fra et utvalg børsnoterte oppdrettsselskaper viser at kapitalbindingen i sjøbaserte aktiva utgjør om lag 17 prosent av balansen (utenom immaterielle eiendeler og kontanter). Kapitalbindingen i landbaserte aktiva (smoltanlegg og foredlingsanlegg) utgjør om lag 25 prosent. Kapitalbindingen i omløpsmidler (biomasse, fordringer og varelager) utgjør om lag 50 prosent av balansen. Til sammenligning utgjør grunnrente genererende anleggsmidler 76 prosent av balansen til Equinor, justert for likvide midler og investeringer.

men kontanteffekten av fradraget kommer senere enn kontantutlegget til investeringen - noe som betyr at oppdretteren må finansiere hele kontantutlegget.

Refusjonen via redusert betalbar skatt kommer senere, og i en del tilfeller kan det være betydelig senere dersom investeringen er svært stor i forhold til virksomhetens normale lønnsomhet eller i eventuelle lengre perioder med lave laksepriser. For nye selskaper innenfor eksempel offshore havbruk, vil det kunne gå mange år inntil refusjonen skjer. Dersom prosjektet mislykkes, blir det ingen refusjon og oppdretteren har da båret hele investeringen selv. Vi vurderer at en slik asymmetri vil redusere forventet avkastning og gjøre det vanskelig å reise egenkapital og gjeld til slike prosjekter.

DNB vurderer også at dersom oppdrettsnæringens egen evne til å finansiere investeringer gjennom tilbakeholdt overskudd reduseres, så vil lånekapasiteten også reduseres. Gjeldsbetjeningsevnen reduseres i takt med lavere fri kontantstrøm etter skatt, det vil si cirka 50 prosent for selskaper i full grunnrenteskatteposisjon. I tillegg vil annenhåndsverdien av lisensene reduseres tilsvarende, også for de selskapene som ikke er omfattet av grunnrenten.

Årsaken til dette er at så lenge mesteparten av kapasiteten i bransjen er i grunnrenteskatteposisjon, vil disse aktørenes evne til å betale for lisenser få avgjørende innflytelse på en forventet annenhåndsverdi i en situasjon der en bank må tiltre pantet. Lisensene utgjør den vesentligste delen av sikkerheten bankene har for lån til lakseoppdrettere.

Dersom bortfall av kapital fra oppdretterne selv og bankene kompenseres av andre kilder, vil ikke kapitaltilgangen bli et problem isolert sett. Vår erfaring er midlertid at det er mange kapitaltilbydere som ikke går inn i lakseoppdrett fordi de opplever biologisk risiko som vanskelig å vurdere og fordi inntjeningen i bransjen kan være svært volatil. Generelt sett er private equity en viktig kilde til kapital til næringslivet, men det er svært få private equity-selskaper innen havbruk.

Vi ser det har vært noen private equity investeringer i leverandørindustrien. Dette har vært for å få eksponering mot de langsiktige vekstutsiktene i havbruksnæringen, men uten å måtte ta biologisk risiko direkte. I dag er det kun to banker i verden som har en global strategi innen sjømat: DNB og nederlandske Rabobank.

Børsnoterte selskaper vil kunne hente ny egenkapital fra eksterne investorer dersom risikjustert forventet avkastning fremstår som attraktiv. For private selskaper vil henting av ny ekstern egenkapital bli vesentlig vanskeligere.

3. Enkeltaktører kommer uheldig ut i overgangsfasen

I forslaget er det ikke fradrag i grunnrenteskatten for renter knyttet til allerede gjennomførte investeringer som kjøp av lisenser, selskaper eller investeringer utenom sjøfasen. Begrunnelsen for dette er at bunnfradraget skal ivareta slike hensyn. For enkelte selskaper som nylig har gjort store investeringer av denne typen, kan forslaget imidlertid slå svært negativt ut.

Den reelle skattesatsen blir høyere enn 62 prosent fordi selskapene ikke kan trekke fra renter knyttet til disse oppkjøpene. Samtidig kan den frie kontantstrømmen etter skatt falle med langt over 70 prosent sammenlignet med situasjonen uten grunnrenteskatt. Det betyr at belåningsgraden blir høyere enn tiltenkt da investeringene blir gjort målt i forhold til inntjeningen. Det vil derfor bli vesentlig mer krevende å betale ned disse lånene.

I tillegg til de enkeltaktørene som kommer uheldig ut som følge av nylige investeringer, vil manglende rentefradrag også være problematisk for selskaper som har optimalisert kapital- og gjeldsstruktur i forhold til tidligere forventede kontantstrømmer, som nå om lag halveres.

4. Kreditorperspektivet

DNB vurderer at grunnrenteskatten vil redusere næringens gjeldsbærende evne på grunn av lavere fri kontantstrøm i bedriftene. I tillegg faller verdien av lisensene, som utgjør den vesentligste sikkerheten for lån. Lavere gjeldsbetjeningsevne og lavere verdi av sikkerhetene som stilles vil etter vår vurdering innebære en vesentlig lavere låneutmåling i fremtiden enn det som har vært mulig hittil.

Den frie kontantstrømmen etter skatt vil etter vår vurdering bli redusert med om lag 50 prosent slik forslaget nå foreligger. Dette må også sees i sammenheng med at en økt formuesskatt legger beslag på en større del av kontantstrømmen enn tidligere. Grunnrenteforslaget i kombinasjon med økning i skatteverdien for lisensene og økning i utbytteskatt, betyr i sum at fri kontantstrøm etter skatt reduseres med mer enn 50 prosent sammenlignet med 2021 og tidligere. Reduksjonen for den enkelte oppdretter vil variere ut fra ulike forhold, men en reduksjon på om lag to tredeler vil etter vår vurdering være representativ.

Vi ser at de fleste familiebedrifter er avhengig av å betale utbytte for å finansiere formuesskattebetalingene. Det nødvendige utbyttet må også øke på grunn av utbytteskatten. Selv om bransjen i snitt har hatt god lønnsomhet de senere årene, ser vi også store variasjoner mellom regioner og selskaper. I år med svært gode laksepriser har det likevel vært enkeltaktører som har gått med tap på grunn av biologiske utfordringer.

Sett fra en kreditors perspektiv vil en normpris kunne gjøre det vanskeligere å inngå finansielle sikringsforretninger for salgsinntektene. Vi vurderer at dette øker kredittrisikoen for långiver, og det kan påvirke låneutmålingen negativt. Dette vil særlig gjelde tynt kapitaliserte bedrifter.

Som en global aktør ser vi at for investeringer med lang tilbakebetalingstid er det viktig at rammebetingelsene er stabile og forutsigbare. Usikkerhet rundt rammebetingelser medfører økt risiko og dermed en høyere risikopremie for gjeld og egenkapital – noe som igjen vil bety høyere kostnader for bedriftene og svakere tilgang til kapital. Vår erfaring tilsier at dette ikke bare gjelder de bedriftene hvis rammebetingelser det er snakk om, men også leverandørleddet til disse bedriftene. Vi ser nå en ordretørke i leverandørindustrien som kan bli vanskelig å håndtere finansielt for en del aktører.

For långivere er viktig at det er tilstrekkelig fri kontantstrøm etter skatt til at bedriftene er i stand til å betjene renter og avdrag på sine lån. Slik grunnrenteskatten er innrettet i forslaget er det usikkerhet rundt hva den faktiske skattesatsen vil bli. I tillegg til at vi vurderer at skattesatsen vil kunne bli svært volatil i praksis. Fra et långivers og kreditors perspektiv ville det vært en fordel om det ble satt et tak for hva den totale faktiske skattesatsen kan bli i prosent for å ha trygghet for at bedriftene faktisk kan betjene gjelden.

5. Oppsummering og konklusjon

Den foreslåtte innretningen innebærer at grunnrenteskatten ikke er nøytral. Skatteforslaget vil etter vår vurdering innebære lavere avkastning i prosent etter grunnrenteskatt enn før slik skatt. Forslaget vil også redusere tilgangen til kapital til bransjen.

Lavere kapitalavkastning skyldes:

- Normprisen vil overvurdere faktisk oppnådd pris dersom den baseres på Nasdaq-prisen. En pris fastsatt av et normprisråd har bedre forutsetninger til å bli forventingsrett. Det vil imidlertid avhenge av endelig utforming av regelverket og praktiseringen av det. Eventuell bruk av normkostnader vil kunne ha lignende effekter dersom de settes for lavt. Både normpriser og -kostnader vil også skape en volatil faktisk skattesats som vil representere en risikofaktor i seg selv i form av økt volatilitet i resultat etter skatt. Dette vil igjen medføre et høyere avkastningskrav.
- Utgiftsførte investeringskostnader gir ikke kontantstrømseffekt med en gang, men motregnes over tid mot grunnrenteskatten. I en del tilfeller kan det ta lang tid. Offshore lakseoppdrett vil være særlig

utsatt i forhold til dette. Nye prosjekter som ikke er del av et eksisterende lønnsomt konsern, får også en skattemessig asymmetri siden de vil grunnrentebeskattes dersom de lykkes, samtidig som de må bære hele investeringstapet selv dersom de mislykkes. I praksis betyr dette at det ikke blir mulig å finansiere offshore oppdrett hverken med egenkapital eller gjeld.

- Den vesentligste kapitalbindingen i sjøfasen i lakseoppdrett er, utenom lisensene, knyttet til biomasse. Biomassen regnes som arbeidskapital siden den er en del av produksjonssyklusen. Samtidig er produksjonssyklusen lenger enn 12 måneder som ofte regnes som et skille mellom arbeidskapital og investeringer. Forslaget åpner ikke for fradrag for renter knyttet til denne kapitalbindingen.
- Utilsiktete verdikjedekonsekvenser kan også påvirke kapitalavkastningen negativt i sjøleddet eller i andre deler av verdikjeden. Normpris kan, avhengig av endelig utforming, redusere risikjustert lønnsomhet i prosessering siden prosesserte produkter oftest selges til faste priser. Dette kan i så fall lede til redusert prosesseringsaktivitet og over tid svekket markedsposisjon for norsk laks, som igjen kan påvirke lakseprisen og lønnsomheten i sjøfasen. Normpris for smolt vil kunne føre til lavere kvalitet på smolten dersom normprisen oppleves som lavere enn den reelle kostnaden. Det vil svekke produktiviteten og lønnsomheten i sjøfasen.

Lavere kapitaltilgang skyldes:

- Det vil bli mindre egengenerert kapital tilgjengelig for laksebransjen som følge av lavere overskudd etter skatt.
- Børsnoterte selskaper kan hente egenkapital via børs forutsatt at investorene opplever forventet avkastning som attraktiv i forhold til forventet risiko. For familieeide selskaper vil innhenting av ny egenkapital bli mer krevende.
- Lånekapasiteten vil gå ned på grunn av lavere gjeldsbetjeningsevne som følge av lavere kontantstrøm etter skatt, samt lavere verdi på lisensene, som utgjør den dominerende delen av utlånssikkerheten oppdretterne kan stille.
- Lånekapasiteten kan også begrenses av komplikasjoner knyttet til sikring av laksepris som følge av skatterisiko knyttet til normpris. Årsaken er at det vil redusere en mulighet til å sikre stabil inntjening gjennom tradisjonell risikostyring og dermed øker kredittrisikoen sett med en banks øyne.
- Det er sannsynlig at dette kapitalbortfallet i begrenset grad vil kompenseres av andre kapitalkilder. Direkte fradrag for investeringer vil avhjelpe, men i begrenset grad dersom fradragene ikke får kontantstrøms effekt kort tid etter faktiske utbetalinger.
- Lavere kapitaltilgang vil kunne føre til lavere innovasjonstakt og dermed lavere vekst og lavere verdiskapning på sikt.

Slik vi ser laksemarkedet fremover, vil provenyet fra den foreslåtte grunnrenteskatten med stor sannsynlighet bli høyere enn de 3,65-3,80 milliarder kronene som regjeringen legger til grunn, noe som etter vår vurdering innebærer at provenyet vil kunne fremskaffes ved en lavere skattesats enn foreslått.

Lavere kapitaltilgang og lavere investeringslyst vil svekke leverandørindustrien. Leverandørindustrien står for mye av innovasjonen i næringen og en svekket leverandørindustri vil dermed kunne svekke veksten og fremtidige verdiskapningsmuligheter. På bakgrunn av at målet er å hente inn et gitt skatteproveny og samtidig påvirke verdiskapingen før skatt minst mulig, ser vi positivt på at regjeringen vurderer å endre innretning på forslaget ved å vurdere et normpriseråd. DNB har erfaring med grunnrentemodellen som brukes på Færøyene, der skattesatsen varierer med lakseprisen med en årlig justering basert på kostnadsutviklingen i bransjen. Etter vår vurdering fungerer denne modellen godt – og den har en lav administrativ kostnad, både for bransjen og for myndighetene.

Uavhengig av innretning på skatteordningen er det viktig for oss som kreditor at bedriftene er i stand til å betjene sine låneforpliktelser. Det er også viktig at bedriftene er i stand til å foreta de løpende investeringene

som er nødvendige for å opprettholde inntjeningskapasiteten sin og dermed opprettholde et fornuftig nivå på kredittrisikoen de representerer.

Summen av grunnrenteskatt og finansieringsbehovet knyttet til formuesskatt for privateide selskaper, innebærer at mange privateide selskaper i realiteten får en skattesats over 80 prosent. Tekniske elementer i grunnrenteskatteforslaget kan innebære at skattesatsen overstiger 100 prosent, særlig dersom en ujustert Nasdaq-pris legges til grunn. Vi vurderer derfor at det kan være hensiktsmessig å sette et tak på total skattebelastning i prosent. Dette for å unngå at utilsiktede effekter kan føre til en skattebelastning som svekker bankenes kreditorposisjon.

Med vennlig hilsen
for DNB Bank ASA

Anne Hvistendahl
Global Head Seafood