

Sammanfattning

En central utmaning i skattepolitiken är att samla in en given mängd skatter på ett sätt som minimerar skatternas negativa effekter på samhällsekonomin. Att främja tillväxt bland existerande företag och framväxten av nya företag är samtidigt viktiga näringspolitiska mål. Kapitalbeskattningens nivå och utformning är en betydelsefull del av denna näringspolitik. Skatters potentiellt hämmande effekt på företagande måste balanseras både mot behovet av offentliga intäkter och mot fördelningspolitiska mål. Olika skatter bör också jämföras med varandra.

Det finns relativt stor enighet om att skatter på bolagsvinster minskar företagets investeringar och ökar belåningsgraden. Det finns inte samma enighet när det gäller skatter på företags ägare, i första hand skatter på utdelningar och kapitalvinster. Det har utvecklats flera olika skolor inom nationalekonomin där olika slutsatser dragits om ägarskatters effekter.

En kort sammanfattning är att enligt den s.k. traditionella synen innebär skatter på företags ägare att incitamenten att spara och investera försvagas. Den s.k. nya synen drar samma slutsats när det gäller kapitalvinstskatten, men gör en åtskillnad mellan mogna företag och nyföretagande vad gäller utdelningsskatternas effekter. Utdelningsskatterna anses inte påverka investeringsbeteendet bland ägarna till mogna företag eftersom de företrädesvis finansierar investeringar med återinvesterade vinster och inte med externt kapital. Detta gäller dock inte vid nyföretagande och i växande företag, och då kan utdelningsskatterna få påtaglig betydelse.

En annan skola, den s.k. öppen-ekonomi-synen, väger också in betydelsen av internationella kapitalflöden i öppna ekonomier. Argumentet är här att små öppna ekonomier kan importera kapital från utlandet. Om ett land är för litet för att påverka det samlade kapitalutbudet i världen och om kapital är helt rörligt över gränserna kommer inte investeringarna i ett land att påverkas av skatter

på inhemska aktörer. Om skatter minskar svenskars investeringar antas detta kompenseras av en lika stor ökning av investeringar finansierade av utländska ägare.

I Sverige har de två sistnämnda forskningstraditionerna i kombination haft en dominerande inverkan på skattepolitiken. De har använts som argument för att bibehålla relativt höga skatter på ägande och företagande (t.ex. SOU 1995:104 och SOU 2002:52). Eventuella minskade investeringar av svenska ägare till följd av höga ägarskatter antas fullt ut kompenseras av ökat utländskt ägande.

Vi sammanfattar i denna rapport de senaste årens utveckling inom forskningen om ägarskatter. Vår slutsats är att flertalet nya både teoretiska och empiriska studier pekar på att ägarskatter har stor betydelse för företagande och investeringar.

I rapporten utvärderas om antagandena bakom öppen–ekonomi-synen är empiriskt välgrundade. Det visar sig att så inte är fallet. Kapitalets internationella mobilitet är i praktiken inte så hög som modellerna förutsätter. Empirisk forskning inom internationell finansiell ekonomi har påvisat en påtaglig s.k. *home bias*, dvs. en stark benägenhet att investera i det egna landet. Internationellt kapital tycks helt enkelt inte vara ett perfekt substitut till inhemskt kapital. Orsaken till detta är inte helt klarlagd, men förutom informationskostnader har ägarstyrning visat sig vara en potentiell förklaring. Starka inhemska ägargrupper och företagare har en fördel vid investeringar i det egna landet. Denna fördel kan inte helt ersättas av passivt kapital eller av starka utländska ägare. Detsamma gäller troligen även inhemska entreprenörer, som i hög grad måste finansiera sina investeringar själva. Höga ägarskatter på inhemska ägare som minskar sparandet riskerar även att på lång sikt driva ägandet av näringslivet till utlandet, vilket leder till att vinsterna inte längre tillfaller landets invånare.

Slutsatserna i de olika teoretiska modellerna om hur företag påverkas av ägarskatter är beroende på de antaganden som görs i modellerna. Samtliga tre skolor som nämns ovan har förlitat sig på relativt enkla modeller av företagsaktivitet. För att förstå och utröna hur skatter påverkar ett visst fenomen måste mekanismen modelleras. En skattemodell som bortser från en aspekt av den ekonomiska verkligheten kommer även att missa skatternas eventuellt snedvridande effekt på aspekten i fråga. Inom den teoretiska forskningen har på senare år utvecklats mer komplexa modeller av företagsaktivitet, vilket delvis ändrat slutsatserna.

Bland annat har nya forskningsperspektiv på utdelningsskatter utvecklats där principal-agent-problem inorporerats i modellerna. Detta kallas ibland agentsynen. Till följd av svag ägarstyrning tenderar börsbolag med spritt ägande att ge för låg utdelning till ägarna och i stället överinvestera i den existerande verksamheten. Utdelningsskatter förvärrar principal-agent-problemet genom att minska avkastningen på aktivt ägande och motverka kapitalflöden från äldre bolag med mindre tillväxtpotential till nya företag. Utdelningsskatter försvagar enligt dessa modeller incitamenten till aktivt ägande, och leder till att resurser låses in i äldre mogna företag i stället för att föras över till nya företag med bättre investeringsmöjligheter och större tillväxtpotential.

Förutom att inkludera aspekter på ägarstyrning har nyare modeller även försökt att inorporera entreprenörskap. Innovativt nyföretagande är allt mer beroende av riskkapitalister som bidrar med både extern finansiering och kompletterande kompetenser. Entreprenörskap präglas av relationsspecifika tillgångar, intressekonflikter, låg likviditet, svagt kassaflöde i uppstartsfasen och stor osäkerhet, vilket gör det svårare att skriva avtal som täcker alla eventualiteter. Skatt på utdelningar försvagar incitamenten genom att minska avkastningen på entreprenörers och riskkapitalisters insatser. Skälet till att policyslutsatserna i dessa modeller skiljer sig från den nya synens standardmodell är att modellerna inkluderar entreprenörers och riskkapitalisters ekonomiska roll. Ytterligare en viktig aspekt av entreprenörskap som nu inorporerats i forskares modeller är valet om en person ska lämna sin anställning för att bli företagare. Skatter som är neutrala när detta inte modelleras får snedvridande effekter när modellen inorporerar företagarens karriärval.

Under senare år har en hel del empiriska studier publicerats om ägarbeskattning. USA genomförde en stor sänkning av utdelningsskatten år 2003. Denna reform har använts som källa till en exogen förändring i flera studier. De empiriska studierna har alltmer också försökt ta hänsyn till företags heterogenitet och att skatter påverkar olika typer av företag på olika sätt. Mogna kapitalstarka företag och tillväxtföretag som förlitar sig på externt kapital tycks reagera på olika sätt på utdelningsskatten. På samma sätt tycks små levebrödsföretagare samt grundare av snabbt växande företag skilja sig signifikant i sitt ekonomiska beteende, inklusive hur de påverkas av skatter.

Vår övergripande tolkning av resultaten från den nya empiriska forskningen är att den visar på tydliga och ekonomiskt betydelsefulla effekter av ägarskatter på centrala aspekter av företagande: innovativt nyföretagande, investeringar, kapitalstruktur och ägarstruktur.

Vi diskuterar företagarens avkastning i ljuset av beskattningsteori. Det svenska skattesystemet bygger på antagandet att inkomst antingen utgörs av inkomst av kapital eller av arbete. Avkastning på personaloptioner betraktas skattemässigt som ersättning för arbete. Vi menar att detta bygger på en klassificering som inte är ekonomiskt välgrundad. Entreprenörskap har ofta antagits vara en form av arbete. Det finns starka skäl att tro att en ekonomisk modell som bara består av två produktionsfaktorer – kapital och arbete – inte är tillräckligt mångfacetterad för att kunna förklara företagande. Om den inte räcker för att förklara företagandet är den också mindre lämplig som medel för att dela upp företagets överskott mellan avkastning på kapital och företagarens insats.

Företagare erbjuder i regel sitt arbete, sitt specifika kunnande och sin rena kapitalinsats i form av ett odelbart knippe, vilket gör att värdet av de olika delarna inte på ett meningsfullt sätt kan separeras från varandra. När företaget växer skapas med hjälp av existerande kapital och företagarens egna insatser ytterligare kapital. Företagares beteende och därmed inkomster är i regel mer skattekänsliga än löntagares inkomster, vilket också är ett argument för att företagsaktivitet inte nödvändigtvis bör beskattas som en form av arbete.

Innovativa tillväxtföretag kräver i regel att flera aktörer samarbetar. Detta inkluderar grundare, finansiärer och nyckelanställda. På detta område har komplexa kontrakt utvecklats för att underlätta samarbete och reducera intressekonflikter. I länder där skattenivån är måttlig används ofta optionskontrakt i dessa avtal. Optioner används för att ersätta grundare och tidiga nyckelanställda i de fall företaget utvecklats väl. Dessa ersättningslösningar är särskilt värdefulla för nystartade företag som i början har svagt kassaflöde men hög tillväxtpotential. I Sverige är dock skatten på optioner vid lyckade utfall ca 67 procent, vilket har begränsat eller näst intill omöjliggjort användningen av detta instrument. Teckningsoptioner är i princip mer fördelaktiga, men i praktiken innebär de svenska skattereglerna att de bara kan användas effektivt i utköpsbolag, som investerar i mogna, större bolag, och inte i nya innovationsföretag.