



Frischsenteret og NMBUs analyse av formuesskatt

Av Mathilde Fasting, samfunnsøkonom og idéhistoriker i Civita

Innledning

Dette notatet diskuterer Frischsenteret og NMBUs analyse av effektene av formuesskatt og vurderer hva analysen har funnet ut og hva den ikke sier noe om. Frischsenterets analyse ble publisert 7.10.20, og det har pågått en debatt om innholdet etter dette. Basert på det som så langt er kjent og publisert, ser dette notatet på metoden og utformingen av analysen som er gjort, og kommenterer uklarheter eller svakheter. Notatet har også med relevante forhold vedrørende formuesskatten som ikke diskuteres i analysen som er gjort av Frischsenteret/NMBU.¹

Hovedkonklusjoner i dette notatet er:

- Generelt kan man ikke si at forskernes oppsummerende hovedkonklusjon om at økt formuesskatt vil gi økt sysselsetting i små og mellomstore bedrifter, holder. Sysselsetting kan påvirkes av mange forhold som ikke har noe med formuesskatt å gjøre.

¹ I resten av notatet brukes Frischsenteret eller Frisch-analysen av enkelthetshensyn, men NMBU og Frischsenteret har begge hatt forskere som har samarbeidet om analysen.

- Det er ikke empiriske funn i analysen som viser at skjerpet formuesskatt gir økt sysselsetting. Dette er en antagelse som Frischsenteret/NMBUs analyse legger til grunn. Det er langt fra gitt at forutsetningen som de har gjort, om at funnene deres kan speilvendes, er riktig.
- Omplassingseffekten, det vil si at investorer søker å investere i formuesgoder som har lav skattemessig formuesverdi, vil ikke gjelde i særlig grad for små og mellomstore bedrifter som ikke er børsnoterte.
- Forskerne skriver at formuesskatten vrir investeringene mot humankapital. Skulle det være slik at økt formuesskatt førte til at bedriftseiere holdt tilbake mer penger i bedriftene og brukte dem på å ansette flere, innebærer det at produktiviteten vil gå ned når formuesskatten økes.
- Analysen har ikke sett på hva som vil skje, dersom formuesskatten på arbeidende kapital hadde vært fjernet helt.
- Analysen finner at økt formuesskatt for mange av bedriftene fører til mindre uttak av lønn og utbytte. Over tid er det urimelig å legge til grunn at økt skatt på eier ikke vil gi innvirkning på bedriften ved økt uttak av eierlønn eller utbytte til eier for å dekke økt utbytteskatt.

Frischsenterets oppdrag og hovedfunn

Frischsenteret har, på oppdrag fra Nærings- og fiskeridepartementet, utredet formuesskattens virkninger på sysselsettingen, investeringer og utbytteutbetalinger i små og mellomstore bedrifter over en 12-årsperiode fra 2005 til 2017. Bakgrunnen for analysen er et ønske om å få mer empirisk forskning om hvordan formuesskatten virker. Knut Røed ved Frischsenteret var ansvarlig for utredningen, og Frischsenteret har samarbeidet med NMBU. Forskereteamet har bestått av prosjektleder Knut Røed, kollega ved Frischsenteret, Simen Markussen, professor Annette Alstadsæter og Marie Bjørneby, de to siste ved NMBU. Jarle Møen og Guttorm Schjelderup ved NHH, samt Marius Ring (University of Texas, Austin fra 2021) har bidratt med kommentarer underveis. Studien bruker en metode som, ifølge forskerne, tidligere har vært benyttet i høyst anerkjente vitenskapelige tidsskrifter, og på andre problemstillinger hvor en har søkt å kartlegge effekter av politikktiltak. Målet er å dokumentere årsakssammenhenger («kausale sammenhenger») og ikke bare tilfeldige korrelasjoner. Arbeidet består av to deler, nemlig en oppsummerende gjennomgang av alt arbeid som er gjort i forbindelse med prosjektoppdraget, og en forskningsartikkel. Oppsummeringen inneholder konklusjoner som trekkes på bakgrunn av analysen, en oversikt over formuesskattendringer i perioden og ulik statistikk vedrørende formuesskatt, samt en kort vurdering av utflytting som følge av formuesskatt. Selve forskningsartikkelen, «Does Wealth Tax Kill Jobs?», går mer detaljert inn på metoder og beregninger av sammenhengene mellom formuesskatt og sysselsetting i de bedriftene de ser på.

I de senere årene er det to offentlige utvalg som har vurdert ulike sider ved skattesystemet og kapitaltilgang, nemlig Scheel-utvalget i 2014, og Kapitaltilgangsutvalget i 2018. I 2014 vurderte Scheel-utvalget (NOU 2014:13) skattepolitikken mer overordnet og ga det faglige grunnlaget for den etterfølgende skattereformen. Dette utvalget så ikke på formuesskatten spesielt, men påpekte at det kunne være vanskelig for en del norske bedrifter å få tilgang til internasjonal kapital.

Kapitaltilgangsutvalget (NOU 2018:5) så på hvordan kapitalmarkedene fungerer. Mandatet var å «vurdere om kapitalmarkedene i Norge effektivt kobler kapitalbesittere og kapitalsøkere», her-

under å gjennomgå de viktigste kapitalkildene og bl.a. «vurdere om det er spesielle utfordringer i enkelte deler av landet, for ulike bransjer eller for små og mellomstore bedrifter». Utvalget fant at kapitaltilgangen stort sett er god i Norge, men at det kan være vanskelig å skaffe kapital i en bedrifts start- og vekstfase, etter at «venner og familie» har kommet med de første kronene. Det ble dokumentert at norsk privat kapital stod for minst halvparten av alle egenkapitalemisjoner i 2015. Utvalget konkluderte med at det var «krevende egenkapitaltilgang til bedrifter med behov i størrelsesorden opp til 20 mill. kroner.», og foreslo at formuesskatten burde avvikles ut fra kapitaltilgangshensyn.

Ifølge Frischsenterets beregninger var det ingen signifikant sammenheng mellom endringer i formuesskatten og endringer i timeverk i perioden 2005 til 2011, men en sammenheng i årene 2013–2017. Den første perioden var preget av at verdsettelsesrabatten på aksjer ble fjernet og at bunnfradraget for formuesskatt ble vesentlig hevet. Den andre perioden, fra 2013 til 2017, var preget av at formuesskattesatsen ble redusert, og av at verdsettelsesrabatt på aksjer igjen ble innført, – samtidig som bunnfradraget for formuesskatt ble noe hevet. Den skattemessige verdsettelsen av forretningseiendommer ble også økt vesentlig i den andre perioden. I den siste perioden mener forskerne å påvise at redusert formuesskattesats har gitt noe lavere sysselsetting i bedriftene over en toårsperiode. De antar at det er en symmetrisk effekt av redusert og økt formuesskatt. Forskerne konkluderer ut fra dette at «hovedresultatet fra analysen er at økt formuesskatt for majoritets-eiere i nært eide, små og mellomstore virksomheter i gjennomsnitt bidrar til å øke sysselsettingen i den virksomheten de eier ... Én krone mer i beregnet formuesskatt anslås å øke lønnssummen i virksomheten med 30 øre samme år. Virkningen kommer gradvis, og etter to år er virkningen steget til om lag 65 øre.» Dette er effektene i deres basisberegninger, men effektene er noe mindre når de gjør en rekke korreksjoner for mulige forskjeller mellom næringer, geografi, bedriftstørrelser o.a.

Ut fra effektberegningene av redusert formuesskatt, konkluderer de også med at 85 prosent av bedriftene vil redusere uttak av utbytte og eierlønn når formuesskatten øker. Dette omtales slik: «Parallelt til [økte lønnskostnader i bedriften] finner vi at økt formuesskatt i gjennomsnitt reduserer størrelsen på eierens uttak av utbytte og lønn fra selskapet. Vi finner ingen effekter av formuesskatten på foretakets investeringer i fysiske driftsmidler (maskiner mv.)».

For eiere med svak likviditet, er sysselsettingseffekten motsatt. Forskerne skriver at de for denne gruppen finner «indikasjon på negative sysselsettingseffekter (én krone mer i formuesskatt reduserer lønnssummen i virksomheten med 36 øre samme år).»

Vurdering av svakheter eller uklare forhold i Frischsenterets analyse

Hva Frischsenteret har funnet og analysert

Frischsenteret konkluderer med at en virkning av økt formuesskatt er økt sysselsetting. I den oppsummerende rapporten står det:

Hovedresultatet fra denne analysen er at økt formuesskatt for majoritetseiere i nært eide, små og mellomstore virksomheter i gjennomsnitt bidrar til å øke sysselsettingen i den virksomheten de eier.

Rapporten studerer virkningen av 11 årscaser, men disse rapporteres samlet i to grupper. I forskningsartikkelen begrunnes dette slik:

While the first period brought increases in the wealth taxation for the wealthy, combined with increased thresholds that reduced the taxes at lower wealth levels, the second period was characterized by reductions in the wealth taxation across the wealth distribution.

Første periode er lengst og omfatter Stoltenberg II-regjeringens skatteendringer. Rabatten i verdsettingsregler for formuesskatt på næringskapital ble avvirket, noe som ga 35 prosent økt verdsetting, 80-prosentsregelen ble fjernet, og bunnfradraget for beregning av formuesskatt ble økt. I denne perioden fant forskerne ingen virkning på sysselsettingen av endringene i formuesskatten. De omtaler denne perioden som preget av økt bunnfradrag, selv om formuesskatt på arbeidende kapital ble økt med over 100 prosent, grunnet regelendringer i denne perioden, ifølge Finansdepartementet. For de som betaler formuesskatt, var det samlet sett en betydelig økning i formuesskatten i denne perioden, men altså ingen effekt på sysselsettingen.

Den neste perioden starter i 2013 og går frem til 2017, men måler virkningene av skatteendringen frem til 2015, med 2016 og 2017 brukt som kontroll-år. Under Solberg-regjeringen er de reelle formuesskatteendringene preget av redusert sats i formuesskatten, økt verdsetting på nærings-eiendom, og, fra 2016, en gradvis innføring av rabatt på formuesskatt på næringskapital. Netto virkning kan reelt være varierende for bedrifter med mye nærings-eiendom, faktisk så mye at reduksjonen i satsen for mange blir mer enn utlignet av økningen i verdsettelsen av nærings-eiendom i årene fra 2014 til 2016. Frischsenteret har likevel omtalt disse årene som en skatteletteperiode, hvor satsreduksjoner fra 1,1 prosent til 0,85 prosent dominerer.

Det er i denne perioden, som er preget av oljeprisfallet og nedgangskonjunktur for Norges viktigste næring, at forskerne finner at bedrifter som har høye formuesverdier, i snitt reduserer sysselsettingen, og og dette tilskriver forskerne den reduserte formuesskattesatsen. Det er forskernes antagelse og tolkning at det vil være en symmetrisk effekt, hvis formuesskattesatsen øker. Det er med andre ord ikke empiriske funn i analysen som viser at skjerpet formuesskatt gir økt sysselsetting, det er en antagelse som forfatterne legger til grunn. Men det er langt fra gitt at forutsetningen deres om at funnet kan speiles, er riktig. Som tidligere nevnt, ble verdsettelsen av nærings-eiendommer vesentlig hevet i denne perioden. Effekten av dette var at mange med næringsinvesteringer ikke opplevde noen reduksjon i effektiv formuesskattesats, men snarere fikk skjerpet betalt formuesskatt for et gitt formuesskattegrunnlag. Det kan derfor også være uklart om effektene som forskerne finner, kan tilskrives endringene i de formelle skattesatsene eller konjunktursituasjonen. Eller så kan det også være at netto virkning for mange næringsdrivende i denne perioden var skjerpet formuesskatt ved nærings-eiendomsinvesteringer, noe som man kan forvente at ville virke negativt på den økonomiske aktiviteten til bedriften.

Dette skrives i rapporten:

Vi har estimert separate effekter for perioden 2007-11 (som var dominert av endringer i bunnfradraget) og 2013-17 (som var dominert av endringer i satsen). Vi finner da ingen effekt på sysselsettingen i den første perioden (2007-11). For den andre perioden (2013-17) finner vi en positiv effekt, det vil si at høyere (lavere) formuesskatt i gjennomsnitt øker (reduserer) sysselsettingen.

I selve forskningsartikkelen står det at periode to, med formuesskattereduksjon i form av marginal skatterate-endring (1,1 prosent til 0,85 prosent), gir utslag i sysselsetting, mens sysselsettingsendringen i periode 1 (2007 til 2011 med bunnfradragsheving som viktigste endring, ifølge forskerne) ligger omtrent flatt:

While the estimated effects during the period of threshold increases are close to zero and statistically insignificant, the effects during the period dominated by changes in the marginal tax rate are large and positive. Hence, it appears that the estimated positive effect of the wealth tax comes through the composition of wealth more than through overall wealth accumulation.

However, it appears that the estimated employment effect of a given change in the wealth tax is much larger when the identifying tax reforms are associated with changes in the marginal tax rate than when they primarily are associated changes in the lower tax thresholds.

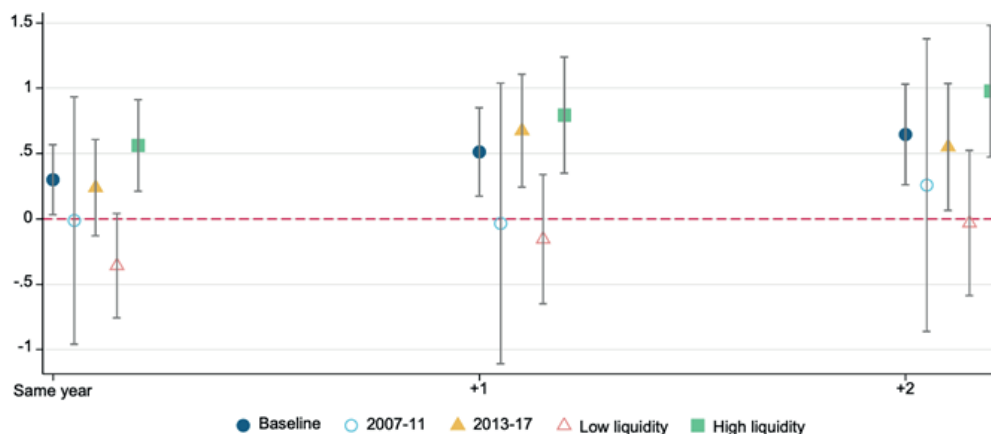


Figure 7. Heterogeneous effects of the potential wealth tax on firm employment: By time-period and owner liquidity.

Point estimates are reported with 95% confidence intervals. Standard errors used to compute these confidence intervals are clustered at the person/household level. Sample sizes (same year) are as follows: 2007-11: 195,589; 2013-17: 221,034; Low liquidity: 59,570; High liquidity: 401,015.

I tillegg står det i konklusjonen i selve forskningsartikkelen:

the tax reductions implemented later on – primarily through reductions in the marginal tax rate – had negative employment effects.

Hovedkonklusjonen baserer seg dermed på utslag i sysselsettingen i periode to, mellom 2013 og 2017, mens hele analyseperioden går fra 2005 til 2017. Dette kan da forstås slik at forskningsartikkelen finner at formuesskattereduksjonen (satsreduksjonen) i periode to enten ga liten eller ingen sysselsettingsøkning, mens den for noen bedrifter førte til reduksjon i sysselsettingen. Det kan, som nevnt, gi et galt bilde å bare se på skattesatsendringene når det samtidig finner sted vesentlige økninger i verdsettelsen av næringsseiendommer, som for en god del næringsdrivende netto førte til økt betalt formuesskatt på gitte næringsaktiva.

I begynnelsen av den første perioden ble verdsettingsrabatten på aksjer avvirket. For mange næringsdrivende gav dette større og motsatt effekt enn økningen av bunnfradrag, dvs. skjerpet formuesskatt. Forskerne har med andre ord studert skjerpet formuesskatt på arbeidende kapital for mange i første periode, hvor de ikke finner noen effekt på sysselsettingen. Dette var rett i forkant av finanskrisen, det vil si midt i en stor oppgangskonjunktur som gikk over i en nedgangskonjunktur. Når de analyserer periode to med satsreduksjoner, finner de, midt i oljepriskrisen som preger årene fra 2014, at store bedrifter reduserer sysselsettingen.

Er analysen egnet til å finne årsakssammenheng mellom formuesskatt og lønnskostnader?

Frischrapporten vurderer skadevirkninger av formuesskatt over to år. Virkning over tid på endringer i investeringer og bedrifters økonomiske utvikling er vurdert i figur 8, men er ikke det sentrale i rapporten. Oppsettet som forskerne har valgt, er ikke egnet for det. Det er også et spørsmål om innretningen av studien er egnet for å gi reell innsikt i de vurderinger som SMB-eiere gjør rundt formuesskatten.

Forskerne kvantifiserer lønn og setter det i sammenheng med formuesskatten på følgende måte:

the lower threshold requires an annual wage cost exceeding NOK 500,000, measured in 2015-value.

Relative to wage costs, the wealth tax liability appears to be small; throughout the period covered by our analysis, the fraction of owners paying more than 5% of wage costs in wealth tax has been well below 10%.

As much as 90% of the business owners in Norway pays less than NOK 100,000, and our estimation results suggest that a tax cut equal to this number is expected to reduce wage costs by approximately NOK 50,000, which corresponds to only a tenth of an average fulltime employee.

Frischrapporten konkluderer derfor med at endringer i formuesskatten har hatt veldig liten betydning for endringer i sysselsetting. Og dette er egentlig ikke så underlig. Når det man vil måle utfallet av (endret timeverk), er vesentlig dyrere enn det man mener er den utløsende faktor (endret formuesskatt), vil man normalt ikke finne store utslag i den enkelte bedrift i nye stillinger opprettet som følge av endringer i formuesskatten. For bedrifter som på marginen kan øke arbeidede timer, f.eks. ved at det jobbes økte stillingsbrøker eller mer overtid, kan man dog forvente å se en endring. Man kan derimot vente å finne en større virkning ved å studere investeringsevne og bedriftsutvikling over tid. Formuesskatt kan gjøre at en norskeid bedrift ikke får kjøpt en ny maskin i året til sin 20–30 manns bedrift, mens den utenlandsk-eide konkurrenten kan gjøre det. Det slår ut i en bedre konkurransesituasjon for den utenlandsk-eide bedriften over tid, og man kan vente relativt sett svekket utvikling for norskeide bedrifter som betaler formuesskatt. En analyse av sysselsetting på marginen og på kort sikt, ved marginale endringer i formuesskatten kan derfor ikke gi et fullstendig bilde av virkningene av formuesskatt.

Feil korrigering for trender og for kort tidsperspektiv?

Det pågår en faglig diskusjon om hvordan forskningsartikkelen har håndtert langsiktige trender. Dersom kritikken viser seg å stemme, vil det kunne påvirke de resultatene som fremkommer i analysen, slik den foreligger.

Et valg som mange med erfaring med formuesskatten også vil mene at er en stor svakhet, er valget av selve analyseperioden. Analysen ser kun på effekter opp til to år etter skatteendring, noe som fremstår som en veldig kort periode når det gjelder formuesskatteendringers effekter på bedrifters utvikling. Dette gjelder særlig siden forskerne ikke finner at en skatteøkning resulterer i økt kapitalavsetting for å betale skatten. Bedrifter tilpasser seg skatteendringer, men sysselsettingen som analyseres, er gjerne en del av en bedriftsstrategi som markedsforhold kan gjøre at det kan ta flere år å gjennomføre.

Relevante argumenter om virkningen av formuesskatt

Betyr omplasseringseffekten mye for små og mellomstore bedrifter (SMB)?

I Frischsenterets analyse tas det opp som en indirekte tolking av hovedresultatet at eiere vil ønske å plassere formuen sin i unoterte aksjer og ikke i børsnoterte aksjer eller på bankkontoen. Kilden som her brukes, er Gobel, M.N. og Hestedal, T.H. (2015) *Formuesskatt på unoterte aksjer. En analyse av ulikheter i verdsettingsgrunnlaget til børsnoterte og unoterte aksjer*. Den viser at unoterte aksjer gjennomgående har en lavere formuesverdi enn børsnoterte aksjer. I gjennomsnitt finner denne analysen at verdiene er 68 prosent lavere. Frischsenteret legger til at man kan stille spørsmål ved tallene i denne analysen, men at det synes klart at unoterte aksjer i gjennomsnitt har en lavere formuesverdi enn markedsverdien. Det henvises til at det er en velkjent strategi for eiere å beholde eierskapet i unoterte aksjer for å spare formuesskatt.

I forskningsartikkelens sammendrag skriver forskerne:

We find no empirical support for the claim that a moderate wealth tax adversely affects investments and employment in firms controlled by the taxpayers. To the contrary, our results indicate a positive causal relationship between the level of a household's wealth tax and subsequent employment growth in the firms it controls. The rationale behind this result appears to be that the tax value of a given wealth can be reduced by being invested in a non-traded firm, and that this incentive effect becomes stronger the higher is the wealth tax.

De argumenterer altså for at skjerpet formuesskatt fører til omplassering av kapital, siden det reelt er høyere formuesskattesatser på bankinnskudd og børsnoterte aksjer enn på unoterte aksjer. Det kan være et gyldig argument for personer med større formuer, som ofte vil ha denne plassert i ulike aktivaklasser og investeringsprosjekter. Men det er i liten grad et vesentlig moment i SMB-segmentet, noe også forskerne skriver. Disse bedriftene og deres eiere vil i langt større grad ha alt, eller det aller meste, av kapital bundet i private aktiva, som primærbolig, og i bedriften de eier og driver. Slike personer er i all hovedsak «all inn» i bedriften de driver, med hoveddelen av kapital plassert her. Det gir moderat mengde med kapital å reinvestere i unoterte aksjer (der egen bedrift er det mest aktuelle for de fleste), dersom formuesskatten økes.

I dette sitatet skriver forskerne at økt formuesskatt vil gi incentiver til å investere i unoterte aksjer for å spare formuesskatt.

The portfolio composition effect arises because it is almost impossible for tax authorities to assess the true market value of non-listed firms that are not traded in a market, implying a tendency for such firms to obtain a tax-value well below their true market value. This gives firm owners a tax-based incentive

to place their wealth in the firm, particularly by increasing employment, and this incentive becomes stronger the higher is the (marginal) wealth tax. In Norway, the tax-incentive to invest in non-listed firms has, in some periods, been deliberately strengthened by the provision of a tax rebate on “working capital.”

For investorer som har store formuer vil antagelig omplasseringseffekten mellom unoterte og noterte aksjer være større enn for eiere av små og mellomstore bedrifter.

Problem med antakelsen om humankapital

Et annet viktig forhold som Frischrapporten trekker frem, er at humankapital ikke tas med i formuesverdigrunnet i unoterte bedrifter. Der er det bare kontanter og fysiske aktiva, som maskiner og bygninger, som er med. Et selskap som kun har ansatte, vil kunne ha en formuesverdi på nær null, dersom det har få likvider, leier lokaler og leaser eller leier utstyr.

I dette sitatet trekkes det frem at humankapital ikke fremkommer i formuesverdsettelsen, og at unoterte familiebedrifter får et incentiv til å øke sysselsettingen for å spare formuesskatt.

Since the human capital embedded in employees does not enter into a firm’s balance sheet, raising employment in a family-owned business appears to be a particularly convenient strategy for wealth tax reduction.

Gjennomsnittlig betalt formuesskatt i utvalgspopulasjonen er 50 000 kroner, og medianen er 29 000 kroner. Frischrapporten legger stor vekt på skatteplanlegging for å redusere formuesskatten, men resonnerer de trekker om at det lønner seg å ansette personer for å redusere formuesskatt, vil få, eller ingen SMB-eiere, kjenne seg igjen i. Det å ansette en person er dyrt og krever ofte mellom 500 000 og 1 million kroner for en heltidsstilling. Dette er en beslutning som handler om markedsposisjon og -situasjon i langt større grad enn formuesskatt, spesielt når de årlige endringene i formuesskatt som er identifisert, i gjennomsnitt kun utgjør noen tusenlapper. Analysen ser på endringer i timeverk på marginen og endringer i formuesskatt, men hovedkonklusjonen, som Knut Røed ga i NRKs Politisk kvarter 6.10.20, var fokusert på hele stillinger, og var som følger: «Som gjennomsnitt fører faktisk høyere formuesskatt til at det blir noe flere arbeidsplasser i de bedriftene som eies av de som betaler skatten».

Dersom en bedrift ansetter mennesker, så gjør den det fordi den mener at den vil tjene mer penger. Om overskuddet som disse ansatte genererer, blir værende i selskapet som tilbakeholdt egenkapital, vil det fremkomme i balansen som økt likvidbeholdning, akkurat slik en maskin eller annet utstyr vil føres inn på balansen etter anskaffelse. Det er derfor ikke riktig at humankapital ikke vil synes i bedriftens formuesverdsettelse etter noe tid, gitt at det ikke tas ut utbytte og de ansatte er lønnsomme. I analysen legges det til grunn at eiere velger å ansette mennesker fordi det gir mindre utslag i formuen enn investering i maskiner eller bygg. Dette er en antagelse som næringsdrivende flest ikke vil kjenne seg igjen i.

Skulle det være slik at økt formuesskatt førte til at bedriftseiere holdt tilbake mer penger i bedriftene og brukte dem på å ansette flere, innebærer det at produktiviteten vil gå ned når formuesskatten økes. Et skattesystem som gir incentiver til å ansette «for mange», gitt kapitalbasen, vil

være uheldig. Bedriftseiere «eier» ikke ansatte, å investere i humankapital er noe annet enn å investere i maskiner. Begrepet «Investere i humankapital» tilslører at dette er svært forskjellig fra bygninger og maskiner. Humankapital har to bein og kan forsvinne og dermed gjøre investeringen verdiløs for bedriften.

Det kan illustreres med et stilisert eksempel. La oss se på en maskinentreprenør, et gravefirma. Firmaet kan kjøpe en dyr gravemaskin og ha én eller to operatører som er godt betalt og blir veldig produktive, i stedet for å ansette 10 personer som lønnes lavere, og som graver med spader. Gravemaskinen har høy formuesverdi, mens spadene ikke har det. Menneskene som styrer maskinen, har høyere kompetanse enn de som graver med spader. I Norge satses det på gravemaskiner og mennesker med kompetanse, og det sentraliserte lønnsforhandlingssystemet som relativt sett gir høyere lønninger til lavkompetansearbeidskraft, og med det incentiver til investeringer i kapital og maskiner, forklares ofte som en helt sentral årsak til det høye velstandsnivået i Norge.

Formuesskatten hindrer ekspansjon, og færre velger å børsnotere seg

Når man studerer eierstrukturer til store privateide bedrifter i Norge, skiller vi oss en del fra våre naboland ved at en lavere andel er børsnoterte. Formuesskatten er nok en vesentlig årsak til at mange aktuelle større privateide, norskeide bedrifter ikke noteres.

Dette har en samfunnskostnad, ved at man ved hjelp av skatteincentiver «tvinger gjennom» en organisasjonsform som er mindre gunstig enn mange bedrifter rent bedriftsøkonomisk ville ha valgt. Er en bedrift unotert, gir det mindre tilgang til kapital og dyrere kapital enn den ville ha fått etter en børsnotering. Over tid fører dette til et næringsliv som har mindre fleksibilitet til omstilling og vekst.

Analysen fra Frischsenteret sier ikke noe om formuesskattens effekter på oppstart av nye bedrifter. Dette så imidlertid Kapitaltilgangsutvalget på i sin utredning fra 2018. Utvalget fant at kapitaltilgangen til små bedrifter i startfasen er mangelfull. Tilgang til kapital er avgjørende for å kunne etablere nye arbeidsplasser og nye bedrifter.

Det som er formuesskattens mest skadelige virkning, i tillegg til forskjellsbehandlingen av norske og utenlandske eiere, og at den må betales, også når bedriftene går med underskudd, er at den bremser bedrifter som ønsker å ekspandere. Bedrifter som skal ekspandere og ansette mennesker, trenger kapital. De får lån gjennom banker, og de får egenkapital gjennom emisjoner og tilbakeholdt overskudd. Skal en gründerbedrift eller en eksisterende bedrift få penger inn, er det viktig at den blir priset høyt, slikt at egenkapitalen som bedriften henter i markedet, blir billigst mulig. Jo mindre likvid aksjen er (altså en unotert aksje), jo dyrere blir egenkapitalen som bedriften har mulighet til å få. Konsekvensen er at så lenge bedriften ikke noteres, vil kapital normalt bli dyrere og kunne bremse mulighetene for lønnsom ekspansjon.

Formuesskatten fungerer, slik forskerne tolker det, ved at investorene lar være å notere aksjene for å spare formuesskatt. Over tid vil det være underlig om økt beskatning av produksjonskapital skulle føre til større ekspansjon og flere ansettelser. Økt beskatning av kapitalen tilsier lavere investeringer

og, over tid, lavere sysselsetningsvekst enn tilfellet ellers ville ha vært. Formuesskatt forlenger trolig en unotert situasjon og hindrer vekst og ansettelser over tid. At eiere velger å spare formuesskatt ved ikke å notere bedriftene sine, viser at formuesskatten er problematisk.

Formuesskatten bidrar til økt risiko, ikke til mer produktivitet

Et av forholdene som analysen fra Frischsenteret diskuterer, er at formuesskatten bidrar til at bedriftene blir mer produktive, i den forstand at det ikke er lønnsomt å investere i dårlige bedrifter som ikke klarer å generere overskudd og midler til å betale formuesskatten. Men det dette egentlig betyr, er at formuesskatten ofte vil heve avkastningskravet. Samtidig gir formuesskatten, som må betales hvert år uansett bedriftens lønnsomhet, et risikodempende incentiv. Kombinasjonen av økt avkastningskrav og risikodempende incentiv, er at det blir investert mindre samlet sett, og i større grad i tryggere og mindre ambisiøse prosjekter som oftere eller raskere gir avkastning.

Over tid må eiere finansiere formuesskatten gjennom utbytte og/eller lønn

Til sist finner forskerne at når formuesskatten øker, reduseres utbytte og lønnsuttak fra selskapene. Det er umulig å forstå at dette kan være riktig over tid. Denne konklusjonen ble kommunisert i rapporten, men i forskningsartikkelen finner forskerne at effekten bare er midlertidig, se neste figur.

Forskerne finner samtidig at noen bedriftseiere får problemer. I rapporten skriver de:

Vi kan ikke på bakgrunn hovedresultatene utelukke at enkelte majoritetseiere må ta penger ut av virksomheten for å betale formuesskatt. For å undersøke dette nærmere, har vi foretatt en separat regresjonsanalyse for majoritetseiere med svak personlig likviditet. Vi har da definert «svak likviditet» som at formuesskatten overstiger 10% av eiers likvide midler. Dette gjelder ca. 8–12 % av majoritetseierne hvert år. Og for akkurat denne gruppen finner vi indikasjoner på negative sysselsettingseffekter (én krone mer i formuesskatt reduserer lønnssummen i virksomheten med 36 øre samme år).

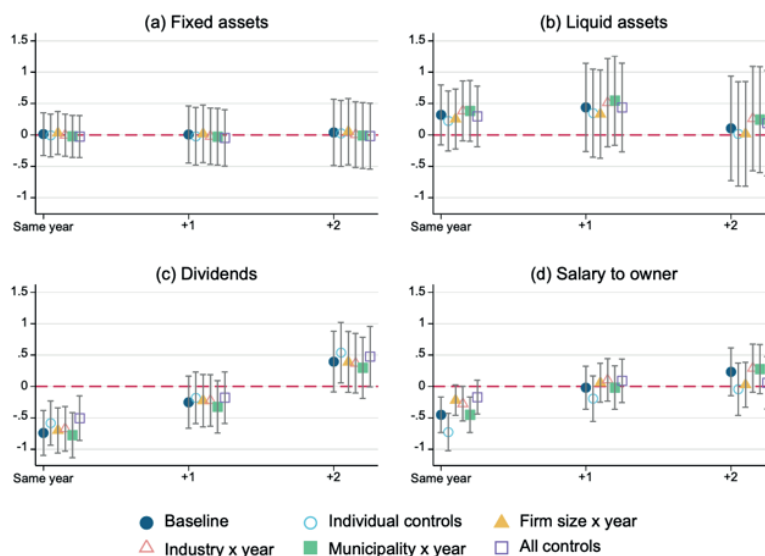


Figure 9. The estimated effects of potential wealth tax on investment in firm assets, dividends, and owner takeout.

Note: The sample comprises owners of limited liability companies only, and the sample size is 409,412. In panels (a) and (b), the outcome variables are defined as changes from the base-year to the year in question, divided by the total wage bill in the base-year. In panels (c) and (d), the outcome variables are defined as the capital flow in the year in question, again divided by the total wage bill in the base-year. For the definition of the various control variable sets; see note to Figure 3. Point estimates are reported with 95% confidence intervals. Standard errors used to compute these confidence intervals are clustered at the person/household level.

Forklaringer kan være at eierne bevisst kan sikte mot å ha større likviditetsbeholdninger privat for å slippe å ta penger ut av bedriften for å betale formuesskatt i dårlige tider. Det at en bedriftseier over tid skal kunne finansiere økt formuesskatt uten verken å ta ut mer lønn eller utbytte, er svært lite sannsynlig. For eiere av bedrifter hvor formuesskatten utgjør et større beløp, er det også vanlig å ta ut utbytte i bolker, med en stor sum ett år, og ingen i de etterfølgende år, hvor private utgifter, slik som formuesskatt, dekkes av det beløpet er blitt tatt ut tidligere.

En mulig forklaring på at økt skatt på eier gir redusert utbytte eller eierlønn, kan være at perioden som studien har sett på, er kort, og at endringene i formuesskatt for hoveddelen av de undersøkte er på et heller lavt beløp. Kapitalvirkningen av formuesskatten er i så fall ikke identifisert i perioden som datasettet dekker. Over tid er det urimelig å legge til grunn at økt skatt på eier ikke vil gi innvirkning på bedriften ved økt uttak av eierlønn eller utbytte til eier for å dekke økt utbytteskatt. Formuesskatt på næringskapital utgjør i overkant av 8 mrd. kroner i 2020, hvorav om lag 1/3 er å eierskap i SMB-bedrifter og andre netto likningsformuer i næringsvirksomhet under 20 mill. kroner.

Frischrapporten finner at skjerpinger av formuesskatten i den første perioden førte til en negativ likviditetseffekt. Eiere som hadde god likviditet, økte den som respons på høyere skatt, mens eiere med dårlig likviditet så ut til å måtte tappe bedriftene for midler.

During the first reform period, dominated by the rise in the lower tax thresholds, we estimate negative effects on firm liquidity (though not individually statistically significant), suggesting that the direct liquidity effect of the higher tax payment dominated in this period; This negative effect is also identified for taxpayers with low liquidity. Hence, while owners with high liquidity increase the level of liquid firm assets in response to higher wealth tax, owners with low liquidity do seem to drain the liquid assets of the firm.

However, a wealth-tax-generated reduction in liquid assets in firms owned by liquidity- constrained owners is not matched by higher dividends or salary to owner. Changes in the wealth tax for this group of owners thus seem to affect the firm primarily through its paid-in equity.

Når det er sagt, er median-formuesskattebidraget 29 000 kroner i året. En eier kan, av forsiktighets-hensyn og hensynet til langsiktighet, ta ut utbytte og/eller lønn ett år for å dekke formuesskatt i flere år. I dette tilfellet vil et uttak på 290 000 netto (etter at utbytteskatt er betalt) dekke formuesskatten i 10 år. Dersom eierne har en annen jobb enn i bedriften, vil også dette kunne bety at de kan finansiere formuesskatten uten å ta ut utbytte eller lønn fra bedriften. Det er likevel mindre sannsynlig at dette gjelder mange bedriftseiere. De har som regel sitt levebrød i bedriften, og følgelig vil inntektene deres også måtte komme fra den.

Avslutning

Det er flere svakheten ved Frischrapporten, og det er, som forskerne selv sier, mange spørsmål den ikke svarer på. Det er særlig viktig å være klar over at den ikke hevder å gi en fasit på hvordan en avvikling av formuesskatt på arbeidende, næringsrelatert kapital vil virke, eller hvordan betydelige skjerpinger vil slå ut. Frischrapporten gir en delanalyse på marginen, og det er flere faglige innvendinger til hvordan den er gjennomført. Ut fra analysen er det ikke grunnlag for å trekke generelle konklusjoner om større endringer i formuesskatt, og særlig ikke om hva som skulle bli

effekten av å avvikle formuesskatten på arbeidende kapital. Erfaring med effekter av skatt tilsier at redusert skatt på produksjonskapital vil bidra til økt produksjonskapital og flere sysselsatte over tid. Effektene vil også avhenge av i hvor stor grad bedriftseiere har tillit til at skatteendringene vil vedvare, og ikke reverseres av et eventuelt annet flertall på Stortinget.

Rapporten ser ikke på kapitaltilgang og finansieringsmuligheter, og med det de helhetlige virkninger av formuesskatten. Et relevant forhold er at Frischsenteret henviser til en undersøkelse om at eiere velger å tilpasse seg ved ikke å notere aksjer. Trenger ikke eierne kapital utover egne overskudd, er dette en forståelig tilpasning, men alle bedrifter som skal ekspandere, trenger tilgang til kapitalmarkeder. For de aktuelle bedriftene er det en ulempe ikke å kunne notere seg, og det gir et tap for samfunnet over tid.

Gitt at man legger til grunn at bedriftseiere og investorer styres av skatteplanlegging, og at unoterte bedrifter er gunstig verdsatt og derfor tiltrekker seg kapital, er faktisk det logiske utfallet følgende: Dersom formuesskatt på arbeidende kapital avvikles og formuesskatt på privat kapital beholdes, vil det være det alternativet som skaper flest jobber.

Frischsenteret har sett på tilpasninger som små og mellomstore bedrifter gjør. De har lite kapital i bank og i børsnoterte aksjer, mesteparten av formuesverdiene deres er i unoterte aksjer. Men siden privat bolig og hytte har enda gunstigere formuesskatteverdsetting enn unoterte aksjer, har de ofte skattetilpasset seg ved å ha mer enn de trenger av kapitalen i disse private aktivaene. Avvikles formuesskatt kun på arbeidende kapital, vil de tilpasse seg over tid og omplassere kapital fra private aktiva over til egen bedrift og andre næringsinvesteringer med gode avkastningsmuligheter.

Takk

Takk til alle som har hjulpet til med å lese, kommentere og diskutere dette notatet, særlig Steinar Juel og Marius Doksheim i Civita, Villeman Vinje i NyAnalyse, økonomer med tilknytning til BI og NHH, Nils-Henrik von der Fehr ved UiO og Ole Gjems-Onstad ved Handelshøyskolen BI. Takk også til alle som har hatt innlegg med ulike vinklinger i aviser og på nettsider og andre fra næringslivet som har kontaktet meg underveis.

Civita er en liberal tankesmie som gjennom sitt arbeid skal bidra til økt kunnskap og oppslutning om liberale verdier, institusjoner og løsninger, og fremme en samfunnsutvikling basert på respekt for individets frihet og personlige ansvar. Civita er uavhengig av politiske partier, interesseorganisasjoner og offentlige myndigheter. Den enkelte publikasjonsforfatter(e) står for alle utredninger, konklusjoner og anbefalinger, og disse analysene deles ikke nødvendigvis av andre ansatte, ledelse, styre eller bidragsytere. Skulle feil eller mangler oppdages, ville vi sette stor pris på tilbakemelding, slik at vi kan rette opp eller justere.

Ta kontakt med forfatteren på mathilde@civita.no eller civita@civita.no.

Appendix: Frischsenterets analyse og forbehold

Frischsenterets analyse konsentrerer seg om eksisterende bedrifters tilpasning i en periode med skiftende regelverk for formuesskatten. Den ser på bedrifter som har en majoritetseier. Datagrunnlaget består av aktive foretak hvor minst 50 prosent eies av en husholdning, enten direkte eller indirekte. At foretaket er aktivt, er definert ved at det har positiv omsetning og minst ett ansatt årsverk. Videre ekskluderes de største selskapene med mer enn 100 årsverk (utgjør mindre enn 0,1 % av datagrunnlaget) og de mest formuende eierne med nettoformue over 100 millioner kroner (utgjør mindre enn 0,4 pst. av datagrunnlaget). Selvstendige næringsdrivende telles ikke som ansatte i eget foretak, og datagrunnlaget i hovedanalysen består dermed hovedsakelig av aksjeselskaper.

Datagrunnlaget består av om lag 40 000–50 000 majoritetseiere/majoritetseide foretak hvert år. Medianen for betalt formuesskatt for disse eierne er 28 700 kroner per år, gjennomsnittet er 50 000 kroner per år, og endringene i formuesskattereglene utgjør derved normalt noen tusenlapper i snitt.

Forskerne tar noen viktige forbehold om undersøkelsen og representasjonsgraden til funnene som de har kommet frem til:

- De har kun sett på virkninger i allerede eksisterende majoritetseide små og mellomstore bedrifter, og analysen gir ikke informasjon om de samlede virkningene av formuesskatten på arbeidsmarkedet eller kapitalmarkedet som helhet, og kan heller ikke kaste direkte lys over mulige effekter på oppstart av nye bedrifter eller tilgang til egenkapital ved vekst og omstilling.
- Analysen gjelder de moderate variasjonene som har vært i skatteregler i perioden 2007–2017. Den kan dermed ikke si noe om hvordan større og mer fundamentale endringer ville ha slått ut, f.eks. en avvikling av formuesskatten samlet sett, eller kun en avvikling av formuesskatt på arbeidende kapital, mens formuesskatt på private aktiva blir beholdt eller økt.
- Det sees kun på relativt kortsiktige effekter.
- De estimerte effektene i analysen er et uttrykk for gjennomsnittlige effekter for alle majoritets-eierne, og effekter kan variere mellom ulike eiere.