

Företagandets förutsättningar – en ESO-rapport om den svenska ägarbeskattningen

26 maj 2014

Magnus Henrekson & Tino Sanandaji

Utgångspunkter och syfte

- Underlätta framväxt av nya företag & tillväxt bland existerande företag centrala näringspolitiska mål.
- Kapitalbeskattningsnivå och utformning är en betydelsefull del av näringspolitiken.
- Mycket ny forskning som inkorporerar entreprenörskap, ägarstyrning
- Äldre forskning har ej med detta; kom att vägleda svenska politiken.
- Tre slags företag (bör studeras separat):
 - Etablerade storföretag
 - Entreprenöriella företag
 - Småföretag/levebrödsföretag
- Syfte: utvärdera nationalekonomisk forskning kring företagsbeskattningsen & utvärdera svensk företagsbeskattningsen och den teoribildning som motiverar den.

Tre slags skatter

- Bolagskatt
- Utdelningsskatt
- Kapitalvinstskatt
- Fåmansbolagsregler (3:12-regler)
 - För att förhindra omvandling av arbetsinkomst till kapitalinkomst

Vad är ett företag?

- Många fler produktionsfaktorer än K och L
 - Humankapital
 - Immateriellt kapital (explicit kunskap med äganderätt)
 - Organisations-/strukturkapital
 - Ägarstyrning (principal–agent –problematik)
 - Entreprenörskap
- Företagsbyggande kräver många kompletterande kompetenser: måste harmoniera deras incitament
- Ej självklart att vinsten (över riskfria räntan) ska tillfalla ägaren till just eget kapital

Olika "syner" på företagsbeskattning

- Harberger (1962): Traditionella synen
- Bl.a. King (1977): Nya synen
- Öppen–ekonomi-synen
- Forskningsläget fram till 90-talet
- Viktiga för att motivera svensk beskattning på ägarnivån

Tre slags stöd för slutsatsen att ägarbeskattning mindre viktig

- 1. Nya synen: Utdelningsskatten är en klumpsummeskatt utan snedvridningar
- 2. Svenska ägarskatter påverkar inte investeringar i landet då Sverige är en liten öppen ekonomi med fritt flöde av kapital.
- 3. Var länge svårt att visa att nyföretagande är realekonomiskt betydelsefullt

Ny forskning

- Om nya synen gäller empiriskt borde inte permanenta förändringar i utdelningsskatten påverka utdelningarna.
- Stor sänkning i USA 2003 → utdelningarna ökade 20 %. Principal-agent problem och ägarstyrning tycks ha varit viktiga för hur företags utdelningar reagerade.
 - Sänkningen hade större effekt i företag med starka ägare och där ledningen hade mycket aktier.
- Stimulerade till ny empirisk forskning i ämnet av ledande forskare

Ägarstyrning nu inkorporerad i skatte-teorin (domin. IO och corp finance i 25 år)

- *Agentysynen*. Varför betalar företag överhuvudtaget utdelning, när det är skattemissgynnade?
- Principal-agent-problem vanliga i företag, leder till s.k. “*free cash flow*”-problem: ineffektivitet, imperiebyggande m.m.
- Företag med svag ägarstyrning delar ut för lite till ägarna jfr med vad som är samhällsekonomisk optimalt. För stora återinvesteringar av vinster i mogna bolag, i stället för att allokera kapital till växande företag. Utdelningsskatten förvärrar ägarstyrningsproblemet.

Nya resultat i mer komplexa modeller

- Empiri: Sänkning gav högre utdelning, bättre kapitalallokering (Chetty och Saez, *AER* 2006)
- Modell som inkluderar ägarstyrning motsatt slutsats jfr med nya synen (Chetty och Saez *AEJ* 2010).

Slutsats enligt agentsynen

“Bolagsskatten kan därför vara ett mer effektivt sätt för staten att få intäkter än utdelningsskatt”
(Chetty & Saez 2010)

- Rakt motsatt slutsats jmf med nya synen
- Nya synen har antagit bort incitamentseffekter på företagets skötsel

Nyföretagande är realekonomiskt betydelsefullt

- Tillväxt och innovation sker till stor del via nyföretagande
- Mer än hälften av alla innovationer i USA i SME; mycket hög andel av banbrytande
- Ökning av venture capital-finansiering inom en sektor har kausalt kopplats till fler patent
- Specifika individer måste omorganisera produktionsfaktorer, generera och implementera idéer, bygga upp bolagets organisatoriska kapital. Entreprenörskap kan inte antas bort, oavsett svårigheter att exakt kvantifiera och definiera fenomenet.
- Personen måste finna det individuellt lönsamt att göra detta, efter skatt. Viktigaste valet är att överhuvudtaget bli företagare. De som har potential att starta snabbt växande nya fbg ofta bäst alternativ karriär inom existerande fbg.

Beskattning och företagande

- Nyföretagande kan inte ske inom eller helt ersättas av byråkratiska storföretag, kan inte helt finansieras externt
- Egenföretagares utbud av beskattningsbar inkomst känsligare för skatter än andra
- Framförallt reavinstskatten har i internationell forskning visat sig minska inflöde till venture capital/finansiering av innovativt entreprenörskap
- Entreprenörens sparande och investeringsval av tvång tätt sammankopplade
- Företagarens utbud av arbetskraft, finansiellt kapital, humankapital & affärsidé ett icke-separerbart knippe

Vårt perspektiv

- Entreprenörer och aktivt ägande är i sig produktionsfaktorer i ekonomin, och om de bestraffas av skatter minskar deras utbud, vilket skadar samhällsekonomin.
- Vinst ofta avkastning på annat än K och L, t.ex. entreprenörskap
- Det finns sällan "gratisluncher" eller *rents* (jordräntor) i ekonomin som skattesystemet kan separera från annan avkastning och komma åt. Det som verkar vara *rents* kan vara avkastning på elastiska produktionsfaktorer utanför modellen
- Skatter på nyföretagande, aktivt ägande och innovation troligen mer skadliga för samhällsekonomin än andra skatter, snarare än tvärtom. Detta då dessa verksamheter, även om små, är förknippade med *innovation spillovers*.

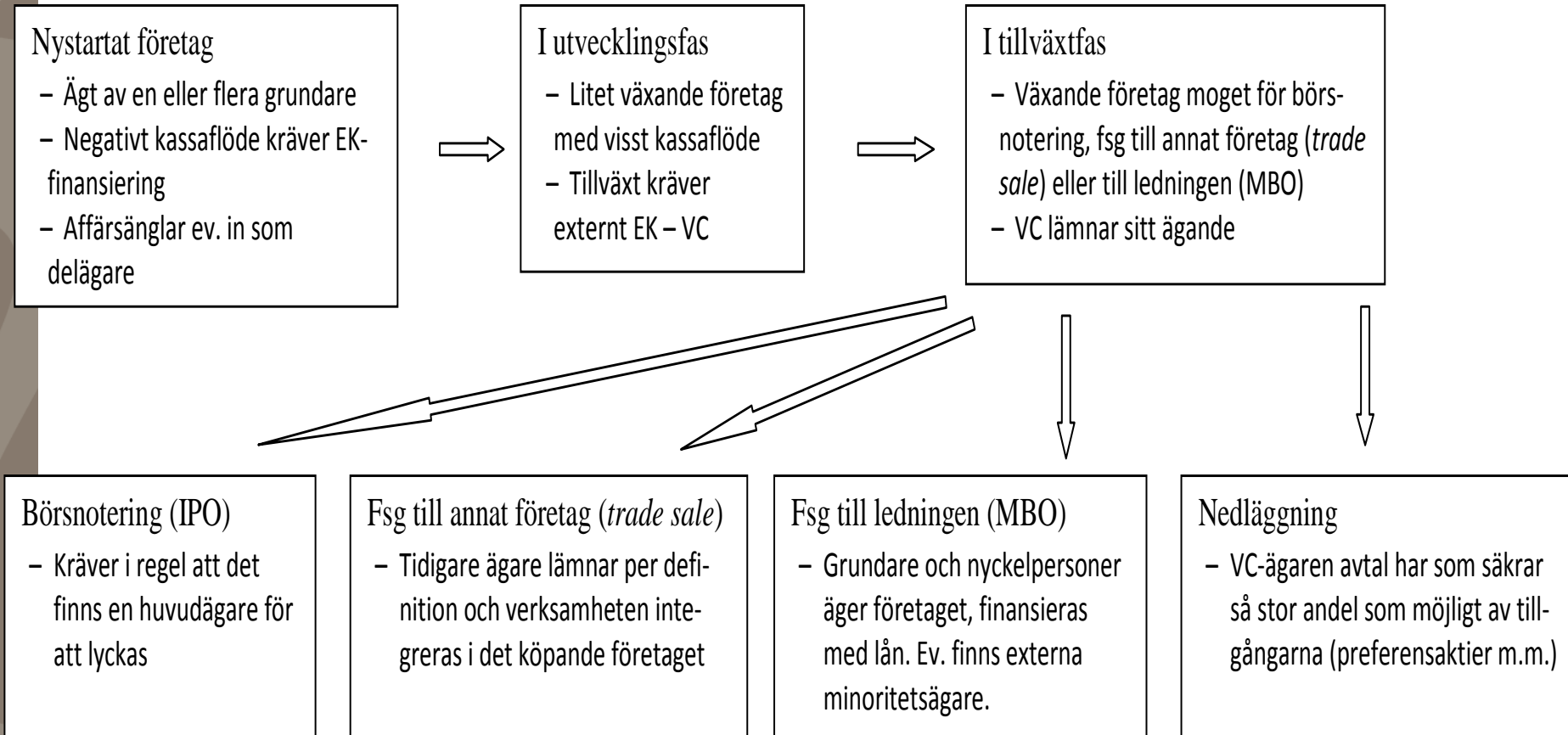
Nya slutsatser

- Nyföretagande är realekonomiskt betydelsefullt
 - Tillväxt och innovation sker till stor del via nyföretagande
 - Nyföretagande kan inte ske inom eller helt ersättas av byråkratiska storföretag och kan inte helt finansieras externt
- Mycket talar för att beskattning på ägarnivån minst lika betydelsefullt som på bolagsnivån för investeringar, tillväxt och jobbskapande.

Innovativt entreprenörskap

- Få och annorlunda
 - Skiljer sig kraftigt från levebrödsföretag
- I moderna ekonomier efterfrågar de stödstrukturer för att växa sig stora
 - Särskilt VC-finansiering
 - Potentiella entreprenörer få och hög alternativkostnad (bra jobb i existerande storföretag)
- Krävs effektiva avtal för att under stor osäkerhet reglera relationerna mellan de olika aktörerna
 - Explicita avtal, finansiella instrument och informella och formella institutioner har utvecklats (i USA)

Centrala faser i ett företags utveckling



Optioner och innovativt e-skap

- Populärt under IT-boomen
 - Hamnade i vanrykte
 - Hög beskattning på fiktiva vinster
 - Kom att användas av "fel" aktörer
- I USA har det däremot blivit en central del av ersättningen till nyckelaktörer i ffa den högteknologiska startup-sektorn
- Innebär att finansiella aktörer delar med sig av framtida ägarandelar till andra aktörer som är nödvändiga för att skapa nytt värdefullt kapital

Att bygga företag m h a optioner

- Externa EK-finansiärer krävs nästan alltid
 - Etappvis för minskad exponering och hantering av osäkerhet
 - Entreprenören/grundaren och nyckelmedarbetare nödvändiga
 - Rätt incitament för alla inblandade: hur?
- Alla nyckelkompetenser nödvändiga för att bygga kapitalvärden
 - Rationellt att alla får del av dessa
- Optioner central del av lösningen
 - Knyts till anställning ("vesting"; förfoganderättsinskränkningar)
- Externa finansiärer måste kunna byta ledning/lägga ner om det går dåligt
 - Optioner på stamaktier, VC har preferensaktier
 - *Hold up* förhindras av rykteseffekt

Personaloptioner

- Silicon-Valley modellen för tillväxtinriktade företag har varit framgångsrik. En förutsättning har varit möjligheten att erbjuda anställda och nyckelpersoner en andel i företagets framtida vinst genom personaloptioner.
- Personaloptioner fyller därmed funktionen att de knyter anställda närmare till företaget under ett antal kritiska år och underlättar företagets finansiering i tidiga skeden.
- För att optionerna ska fylla denna funktion måste beskattningen upplevas som tilltalande av de anställda.

Det ideala instrumentet

1. Ges till nyckelpersoner till låg kostnad utan omedelbara skatteeffekter
2. Hembuds- och inlåsningsklausuler möjliga knutna till milstolpar, fortsatt anställning etc.
3. Vinst beskattas med låg kapitalvinstskattesats
4. Ingen beskattning förrän optionsinnehavaren gör slutlig exit (har pengar i handen)
5. Inga sociala avgifter för vare sig utställare, företag eller mottagare av optionen

Exit vid framgång

- När osäkerheten hanterlig, kassaflödet positivt etc.
- Börsnotering (grundaren blir då ofta återigen huvudägare via lösta optioner)
- Trade sale (kontroll helt över till köpare och grundaren & övriga ägare löses ut).
- Försäljning till ledningen (MBO)

- Varför i Silicon Valley och varför först i början av 80-talet? Varför inte i andra länder?

Institutionella förändringar i USA

- Kapitalvinstskatt från 50 till 20 till 15 %
- Lagstiftning som tillät P-fonder att investera i SME & i VC-fonder
- Aktieoptioner beskattas först vid slutlig fsg av underliggande aktien
 - Om aktien hålls ett år kapitalvinstskatt (uppskjuts vid återinv.)
 - Stamaktier värderas skattemässigt mycket lågt jmf med preferensaktier
- Utan dessa förändringar inget Silicon Valley av nuvarande slag
 - USA var ej entreprenöriellt på 60-talet (Servan-Schreiber 1967)

Förutsättningarna i Sverige

- Stor utköpsmarknad, lite VC
- Personaloptioner av det slag som effektiva i Silicon Valley lönebeskattade i SE och soc avg för ftget
 - 67 % skatt vid framgång
 - Kan ej användas för att hålla nere lönekostnaden
- Om kapitalbeskattade då kan inte fördelarna nås:
 - Knyta personen till bolaget långsiktigt, men makten att byta ledning blir omöjligt
 - Värderingen sätts av det VC-bolaget betalar, men mindre värt för enskild person (kan ej diversifiera)
- Rationellt för grundaren att sälja och lämna direkt
 - Etappvis finansiering blir omöjligt
 - Svårare med börsnotering

Förutsättningarna i Sverige forts.

- Teckningsoptioner
 - Värdepapper även om förfogandeinskränkningar
 - Utomstående regeln ger 25 % skatt i normalfallet
 - Men optionen måste köpas till marknadspris → väldigt liten framtida ägarandel, särskilt givet låg betalningsvilja i normalfallet
 - Missförstånd att värdet detsamma för en anställd som för det riskdiversifierade VC-bolaget
 - Om lång löptid ökar priset snabbt enligt Black-Scholes formel som felaktigt används vid värderingen
- Passar dock som hand i handske i utköpsbolag!

Egen studie för 12 länder

- Är höga skatter på personaloptioner systematiskt kopplade till entreprenörskap?
- Jämförelsen mellan USA och Sverige tyder på detta, men endast två observationer.
- Internationell forskning om personaloptioner och entreprenörskap saknas.
- Ej enkelt att räkna ut skattesats.

Optionsbeskattning

- Är höga skatter på personaloptioner systematiskt kopplade till entreprenörskap?
- Jämförelsen mellan USA och Sverige tyder på detta, men endast två observationer.
- Internationell forskning om personaloptioner och entreprenörskap saknas.
- Ej enkelt att räkna ut skattesats.

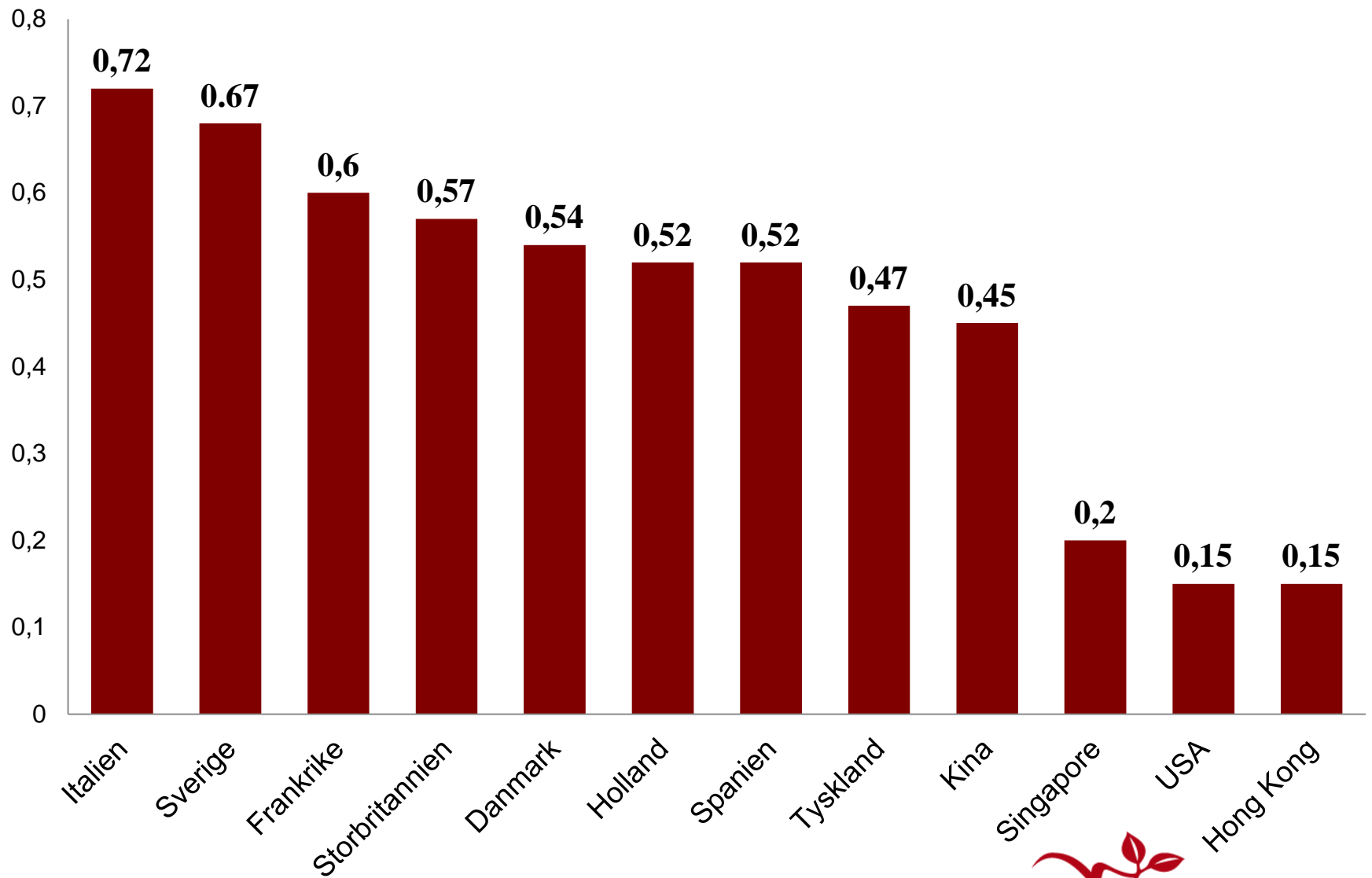
Beskattning av personaloptioner i 12 olika länder (utredning av PWC)

- USA
- Kina
- Tyskland
- Storbritannien
- Frankrike
- Italien
- Spanien
- Nederländerna
- Singapore
- Hongkong
- Sverige
- Danmark

Standardfall

- Företaget startas av en grundare med låga kapitalbehov.
- Intresse väcks hos ett venture capital-bolag efter ett år. Grundaren kan inte sätta in mer kapital.
- VC-bolaget köper hela företaget. Grundaren får samtidigt option att efter sju år köpa tillbaka 25 % av företaget för nominellt pris på aktierna.
- År tre rekryteras en VD. VD får option att köpa 10 % av företaget till nominellt pris. Företagets värde är då 35 mkr.
- År åtta är företagets värde 130 MSEK.
- Grundare och VD löser då optionerna och företaget säljs.

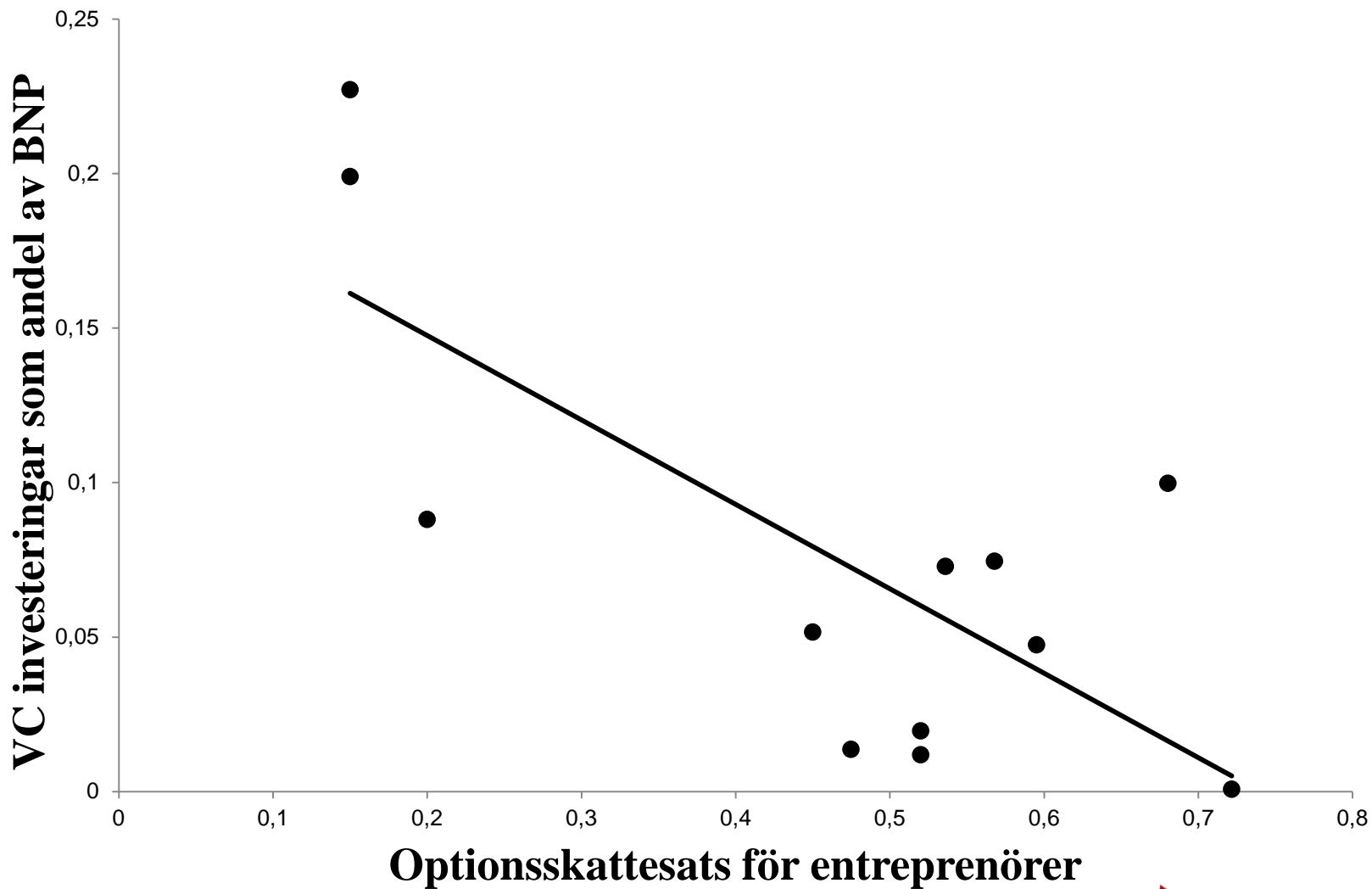
Optionsskattesats 12 länder



Viss komplexitet

- Positiva särregler finns i vissa av de jämförda länderna.
- Andra, mer komplicerade och kapitalkrävande alternativ till personaloptioner för grundare och nyckelpersoner kan finnas, t. ex. teckningsoptioner i Sverige.
- Teckningsoptioner kan i vissa situationer vara ett alternativ. KomPLICERAS dock av att bolaget kan vara ett fåmansföretag, vilket gör att optionerna omfattas av de särskilda reglerna för ägare till fåmansföretag, att en värdering krävs, avtal ska skrivas och en premie betalas för optionen som kan avhålla från inträde i programmet. Detta gör att teckningsoptioner generellt sett inte är något alternativ.

Tydligt samband skatt och entreprenörskap



Slutsatser om optionsbeskattning

- Forskning visar: efterfrågan på riskkapital från riskvilliga entreprenörer den trånga sektorn
- Gäller att skapa förutsättningar för det riskvilliga kapitalet att möta och kunna sluta effektiva avtal med entreprenörer och andra bärare av nyckelkompetenser
- Optioner central komponent som inte kan användas effektivt i Sverige av skatteskal
- Extremt billigt rent statsfinansiellt
- Bör omprövas givet internationella erfarenheter

Avslutande reflektion optioner

- Nuvarande regler tar för givet att den största risken tas av de finansiella investerarna
- Tar också för givet att de finansiella resurserna är den trånga sektorn
- Så är inte fallet i innovationsbolag
 - VC-bolagen kan diversifiera bort risk
 - Trånga sektorn är entreprenörsinsatsen som är nödvändig för att ge hävstång till finansiell inv.
 - Nyckelpersoner bidrar med specialiserat humankapital.
 - Hög risk och hög alternativkostnad
 - Båda vill ha del i förväntade kapitalvärden

Systemaspekter

- Sparande och investeringar
 - Vart kanaliseras sparandet?
 - Vilka former av sparande gynnas
 - Sparandeform viktiga för vilka som kan finansiera investeringar
 - Skattemässig behandling av olika ägare påverkar ägar-, bransch och företagsstruktur
- Balansräkningens sammansättning
 - Skulder vs. eget kapital
- Ökade systemrisker om skulder gynnas

Svensk ägarbeskattning

- Allt större andel av ägarna betalar ingen ägarskatt
 - institutioner och utländska ägare
- Neutralitet mellan arbetsinkomst i eget företag och som anställd (3:12)
 - Neutralitet mellan ägarformer har ignorerats
 - P g a att ej ansetts viktigt
- Nya möjligheter har skapat stor kil mellan arbetsinkomst och ägare av fåmansbolag som kan utnyttja lönesummeregeln
 - Skillnad 1991: 13 %-enheter
 - Skillnad 2014: 30 %-enheter
- Nya begränsningsregler har införts (minst 4 % ägande)

Svensk ägarbeskattning forts.

- Skatt på sparande (30 % nominellt för hög)
 - Kapitalpension/ISK → mycket låg skatt
 - Endast för fondprodukter och noterade värdepapper
 - Förmögenhetsskatt togs bort på noterade värdepapper och fastigheter – missgynnade investeringar i nya företag
 - Borttagen fastighetsskatt gynnar investeringar i egna bostäder
- Skatt på aktiva investeringar och entreprenörsinsatser i nya, riskfyllda verksamheter har förblivit hög för de flesta
- Fått system som gynnar den redan rike, den passive och den försiktige

Utvärdering av svensk beskattning av bolag och dess ägare

- I ljuset av ny forskning
- Mot bakgrund av förändringar i andra länder
- Särskilt fokus på effekterna på de produktionsfaktorer som hållits utanför analysen
 - Entreprenörskap
 - Ägarstyrning
- Innovationsbaserat företagande behandlas särskilt
- Skatten sänkts på flera slags ägande och sparande sedan 1991, men ej så det premierar entreprenörskap och aktivt ägande