

# BOLAGSSKATT OCH INVESTERINGSVILJA

av  
Jan Södersten  
Bengt-Christer Ysander





**Industriens  
Utredningsinstitut**

är en fristående vetenskaplig forskningsinstitution grundad 1939 av Svenska Arbetsgivareföreningen och Sveriges Industriförbund.

### **Syfte**

Att bedriva forskning rörande ekonomiska och sociala förhållanden av betydelse för den industriella utvecklingen.

### **Verksamhet**

Huvuddelen av arbetet inom institutet ägnas åt långsiktiga forskningsuppgifter. Man siktar härvid till ett studium av de grundläggande sammanhangen inom näringslivet och särskilt till att belysa de frågor som hör samman med strukturella och institutionella förändringar. Forskningsresultaten publiceras i institutets skriftserier.

### **Styrelse**

Tekn. dr Erland Waldenström, ordf.

Tekn. dr Ingmar Eidem

Direktör Axel Iveroth

Docent Nils Landqvist

Direktör Olof Ljunggren

Direktör Lars Nabseth

Tekn. dr Curt Nicolin

Direktör Alde Nilsson

Direktör Bo Rydin

Direktör Sven H. Salén

Ekon. dr Hans Stahle

Direktör Ove Sundberg

Direktör Sven-Olov Träff

Tekn. dr Hans Werthén

Docent Gunnar Eliasson, chef

### **Adress**

Industriens Utredningsinstitut  
Grevgatan 34, 5 tr, 114 53 Stockholm  
Tel. 08-63 50 20

INDUSTRIENS UTREDNING SINSTITUT

Jan Södersten och Bengt-Christer Ysander

**BOLAGSSKATT OCH INVESTERINGSVILJA**

(c) Industriens Utredningsinstitut

---

## **Förord**

En viktig fråga för den aktuella stabiliseringspolitiken gäller möjligheterna att genom företagsbeskattningen påverka företagens investeringsbenägenhet. Den här föreliggande forskningsrapporten handlar om expansionsbesluten i industrin. Författarna, Jan Södersten och Bengt-Christer Ysander - båda verksamma vid institutet - diskuterar utifrån en kalkylmodell sambandet mellan beskattning och realinvesteringar. De studerar konsekvenserna av olika skatteomläggningar, som gör realinvesteringar relativt sett förmånligare under den närmaste treårsperioden.

Inom institutet pågår sedan flera år ett projekt avseende: "Lönsamhet och skatter i företagens tillväxtprocess". Detta projekt kännetecknas bl a av att företagsskatteproblemet angrips från ett flertal parallella utgångspunkter, ibland kontroversiella sådana. Den analys som här presenterats, bygger på resultat från detta projekt. Arbetet har utförts i olika etapper och tidigare redovisade arbetspapper har utnyttjats som underlag för överväganden inom ekonomidepartementet. Vi har därför funnit det angeläget att ge rapporten, som utarbetades under hösten 1982, en bredare spridning. Den använda beräkningsmodellen redovisas kortfattat i en särskild bilaga och kommer inom kort att presenteras mera utförligt i en skrift från institutet. Även effekter av de temporära åtgärder för 1983, som aviserades i proposition 1982/83:50 redovisas.

Stockholm i januari 1983

Gunnar Eliasson  
Industriens Utredningsinstitut

**INNEHÅLL**

**BOLAGSSKATT OCH INVESTERINGSVILJA**

	<u>Sid</u>
Inledning	7
Utgångsläget	13
Syften	21
Basalternativ - Kraftfullare styrning via existerande fondsystem	22
Tilläggsalternativ I - Höjd bolagsskatt eller avsättning till särskild stabiliseringsfond	26
Tilläggsalternativ II - Nya former av stöd för nyemissioner	29
Efter 1985...	31
En sammanfattande utvärdering av förslagen	33
<b>Bilaga 1</b>	
<b>BERÄKNAD FÖRÄNDRING AV MARGINELL SKATTEBELASTNING</b>	<b>35</b>
Den allmänna kalkylmodellen	35
Marginell skattebelastning i utgångsläget	38
Lånefinansiering, egenfinansiering och skattemässig neutralitet	42
En uppsummering	46
<b>Bilaga 2</b>	
<b>MARGINELL SKATTEBELASTNING ENLIGT NYA SKATTEREGLER FÖR 1983</b>	<b>49</b>

### **Inledning**

Ett huvudmål för den ekonomiska politiken är att åstadkomma industriell expansion och förnyelse. Detta förutsätter bl a att konkurrensförmåga och lönsamhetsutsikter väsentligt förbättras inom främst den konkurrensutsatta sektorn av svenskt näringsliv, samtidigt som man med olika medel försäkras mot risken att det ökade konkurrensutrymmet växlas i likviditet och inflation. Den nyli- gen genomförda krondevalveringen och de därmed för- bundna ekonomiskt-politiska åtgärderna har motive- rats som ett steg i denna riktning.

Om inte devalveringens relativpriseffekter alltför mycket och alltför snabbt urholkas genom kostnads- höjande kompensationskrav kommer i första hand driftsöverskotten att öka. Uppfattas den förbätt- rade likviditeten som tecken på en långsiktig lön- samhetsförbättring kan den också väntas medföra intensifierade försäljningsansträngningar.

Den länge efterlysta internationella konjunkturupp- gången kan dröja, och bli av relativt begränsad omfattning. Exporttillväxten kräver därför att marknadsandelar återvinns. både utomlands och på hemmamarknaderna. Erfarenhetsmässigt tar det tid - ett halvt till ett år - innan sådana volymeffekter blir märkbara och betydligt längre innan den fulla effekten registreras.

Med hänsyn till dessa tidsfördröjningar är det desto viktigare att förbättrade framtidsutsikter hos företagen, om och när de kommer, snabbt om- sätts i projektering och igångsättning av investe- ringar. Kan man få till stånd ett snabbt realise- rande både av nya och av tidigare uppskjutna inve-

steringar skulle detta kunna innebära ett väsentligt efterfrågetillskott till den särskilt konjunkturutsatta kapitalvarusektorn, samtidigt som en gynnsammare produktivitet utveckling skulle kunna skapa förutsättningar för att bättre utnyttja en internationell konjunkturuppgång.

Det är framför allt via företagsbeskattningen som statsmakterna har möjlighet att påverka inriktning och timing av företagens investeringar.

Det ökade sparande i form av inhemsk kapitalbildning och bytesbalansförbättring som man vill uppnå, förutsätter emellertid - åtminstone under de första åren - en motsvarande återhållsamhet i inhemsk konsumtion. För att få olika grupper i samhällsekonomin att acceptera och medverka i en sådan restriktiv politik torde det krävas bl a att de nödvändiga standarduppoffringarna framstår som rättvist fördelade. Denna "fördelningspolitiska" restriktion kan exempelvis innebära att en "frivillig" sänkning av reallönerna motsvaras av en restriktiv utdelningspolitik.

En annan näraliggande typ av restriktion gäller likviditetsutvecklingen i näringslivet. En successivt dämpad inhemsk inflationstakt utgör fortfarande en huvudförutsättning för en långsiktig industriell expansion. Om detta skall kunna åstadkommas inom rimlig tid, trots de påfrestningar som devalveringen och en fortsatt kortsiktig ökning av budgetunderskottet innebär, är det nödvändigt att de ökningarna av företagens likvida medel som icke utnyttjas för investeringar eller marknadsuppbyggande verksamhet temporärt steriliseras.

Sådana restriktioner kan lätt komma i konflikt med det expansiva eller investeringsstimulerande huvudsyftet vid utformningen av företagsbeskattningen. Avsikten med den följande framställningen är därför att söka finna beskattningsformer, som minskar risken för sådana konflikter.

Det bör ytterligare understrykas att endast sådana beskattningsåtgärder diskuteras som kan verkställas inom ramen för ett stabiliseringspolitiskt program gällande de närmaste åren. Åtgärderna är också begränsade till att avse endast företagens investeringar i maskiner och anläggningar.

"Bolagsskattens" roll har förändrats i många avseenden under efterkrigstiden. Dess relativa betydelse för offentlig finansiering har kontinuerligt minskat. Från att 1950 ha svarat för omkring en tiondel av de totala offentliga intäkterna bidrar den numera med mindre än en femtiondedel. Samtidigt som beskattningen av andra skatteobjekt ökat har både bruttovinsternas andel av faktorinkomsterna och den genomsnittliga effektiva skattebelastningen av vinsterna sjunkit. Samtidigt har, speciellt under sjuttioåret, bolagsbeskattningens effektivitet som statligt styrinstrument minskat. Under senare år har ibland radikala förändringar av företagsbeskattningen diskuterats. Man har t ex utifrån fiskala hänsyn talat om att sänka skattesatserna och istället bredda skattebasen, eller med samhällsekonomiska effektivitetsvinster som motiv, diskuterat ett avskaffande av bolagsbeskattningen. Sådana långsiktiga skatteomläggningar ligger helt utanför ramen för våra diskussioner här. De berörs endast såtillvida att det kan finnas anledning utforma de kortsiktiga förslagen på ett sådant sätt att de inte i onödan försvårar



eller försenar eventuella långsiktigt önskvärda förändringar.

Syftet med de nedan presenterade förslagen till skatteomläggningar är enbart att övervinna tröghetsmoment och osäkerhetströsklar hos företagen och därmed medverka till en snabbare utbyggnad och förnyelse av produktionskapaciteten.

**Tabell 1 Bolagsvinster och deras användning,  
årsgenomsnitt 1978-80**

(Samtliga icke-finansiella företag enligt  
konsoliderad sektorredovisning i NR,  
millioner SK, löpande priser)

Rörelsevinst	14 224
"Bolagsskatt" netto	-2 078
varav: inbetalda bolagsskatter	4 170
utbetalda direktsubventioner	-6 248
Räkneutbetalningar netto	19 932
Utdelningar netto	3 833
Behållen vinst	-7 463

**Tabell 2 Genomsnittlig total beskattning av  
bolagsvinster, 1978-80**

(Samtliga icke-finansiella företag enligt  
konsoliderad redovisning i NR, millioner SK,  
löpande priser)

"Bolagsskatt" netto	-2 078
varav: inbetalda bolagsskatter	4 170
utbetalda direktsubventioner	-6 248
Skatt på:	
Ränteinkomster	5 043
Utdelningar	1 568
Behållen vinst	-719
Personlig förmögenhet	370
Totala skatter	
Inklusive subventioner	4 184
Exklusive subventioner	10 432
Rörelsevinst efter avskrivningar	14 224
Genomsnittlig beskattning (%)	
Inklusive subventioner	29.4
Exklusive subventioner	73.3

Anm till tabellerna 1 och 2, se nästa sida.

### Ann till tabellerna 1 och 2

Uppgifterna i tabellerna 1 och 2 baseras på kapitel 4 i The Taxation of Income from Capital. An International Comparison<sup>1</sup>.

Rörelsevinst motsvaras - med vissa smärre korrigeringar - av nationalräkenskapernas driftsöverskott, netto som beräknas efter avdrag för kapitalförslitning. Med ränteutbetalningar netto menas nettot av utbetalade och mottagna räntor. Utdelningar netto definieras på motsvarande sätt.

Skatt på ränteinkomster och utdelningar har beräknats som ränteutbetalningar netto gånger den uppskattade genomsnittliga marginals-katten för ränteinkomster resp. som utdelningar netto gånger den genomsnittliga marginals-katten för utdelningsinkomster. Marginals-kattesatserna i sin tur är framräknade med hänsyn till tre kategorier av ägare, nämligen hushåll, försäkringsbolag och skattebefriade institutioner.

Skatten på behållen vinst har kalkylerats med utgångspunkt från föreställningen att vinstnedplöjning i företagen långsiktigt resulterar i en motsvarande kursuppgång för företagens aktier. Kursstegringar är beskattningsbara som kapitalvinster i ägarnas händer och tanken är att kapitalvinstbeskattningen kan uppfattas som en skatt på vinstnedplöjningen. Som framgår av tabell 1 var årsgenomsnittet för behållen vinst negativt för 1978-80 och den beräknade skatten på minus 719 milj kr - framräknad som behållen vinst enligt tabell 1 gånger den genomsnittliga kapitalvinstskattesatsen för hushåll, försäkringsbolag och skattebefriade institutioner - får därför tolkas som ett antagande om att förlusterna sänkt börskurserna, vilket i sin tur minskat basen för kommande kapitalvinstskattebetalningar.

Hushållens ägande av lånefordringar och aktier i de icke-finansiella företagen beräknas motsvara ca 30 procent av hushållens bruttoförmögenhet (dvs tillgångar före avdrag för låneskulder).

Den skatt på personlig förmögenhet som kan hänföras till hushållens (direkta och indirekta) ägande av lånefordringar och aktier i de icke-finansiella företagen beräknas därför till 30 procent av hushållens totala förmögenhetsskatt.

### **Utgångsläget**

Företagsbeskattningen påverkar förutsättningarna för en industriell investeringsökning på bl a två viktiga sätt. För det första är den en viktig faktor i bestämningen av företagens interna finansieringsutrymme för ökade investeringar. För det andra styr den i hög grad kapitalkostnaden för det marginella investeringsobjektet och därmed lönsamheten av en investeringsökning.

Låt oss först, med hjälp av två tabeller, belysa beskattningens finansieringskonsekvenser. Tabell 1 visar bl a företagens ansträngda finansiella situation. Trots förbättringen under 1979-80 är den genomsnittliga vinstnivån så låg att de stigande ränteutbetalningarna endast kan klaras genom en urholkning av soliditet och förmögenhetsställning. Samtidigt föreligger som känt stora skillnader i lönsamhet mellan - och inom - olika branscher. Trots den låga vinstnivån bibehölls dock en relativt hög utdelningsnivå - av samma storleksordning som bolagsskattebetalningarna.

De olika formerna för ad hoc-artat statligt direktstöd uppvägde emellertid mer än väl skatteinbetalningarna och innebar att staten netto tillförde den icke-finansiella företagssektorn drygt två miljarder kronor per år. Detta understryker bl a betydelsen av att stabiliseringspolitiken skapar utrymme för bruttovinstnivåer, som medger att en icke oväsentlig del av investeringarna kan finansieras med behållna vinster. Vidare är det uppenbart att även ur rent statsfinansiell synpunkt en avveckling av bolagsstödet genom en industriell expansion är av större betydelse än möjliga marginella förändringar av bolagsskatteintäkterna. Erfä-

renheterna tycks för övrigt ge vid handen att en accellererad företagsexpansion ökar möjligheterna att utnyttja tillgängliga skattekrediter, varför bolagsskatteintäkterna, vid givna skattesatser och regler, inte ökar proportionellt.

Hur mycket av bolagsvinsterna som totalt betalas i skatt i olika led visar tabell 2. Tabellen visar bl a att den totala procentuella skattebelastningen på "kapitalinkomster" varit 73,3 % eller icke oväsentligt högre än motsvarande totala beskattning av löneinkomster (inklusive arbetsgivaravgifter m m). Hur hänsyn till industristödet påverkar denna bild av relativ faktorbeskattning beror framförallt på hur man tror stödet i realiteten fördelats mellan sysselsättningsförstärkning respektive vinstförstärkning. Om man ser stödet enbart som en vinstförstärkning kommer den beräknade skattebelastningen att sjunka till 29,4 % såsom tabellen visar.

Motsvarande skatteprocenttal för det sista "normala" vinståret, 1973, har beräknats till 42,2 % utan subventioner och 35,4 % med subventioner. Krisårens sjunkande vinstnivåer har alltså åtföljts inte bara av relativt ökande subventioner, utan även av en stigande relativ skattebelastning. Stagnerande vinster och sjunkande investeringar har krympt möjligheterna för många företag att utnyttja skattekrediterna, samtidigt som viljan att hålla utdelningarna uppe har framtvingat en redovisning av beskattningsbara vinster.

Det är mot denna bakgrund sannolikt att en förbättring av vinstmarginalerna kommer att medföra en mindre än proportionell ökning av såväl bolagsskatteintäkter som intäkter av total vinstbeskattning

i tabellens mening. Företagens möjligheter att via skattekrediter själva styra sina beskattningsbara vinster sammanhänger främst med accelererad avskrivning och andra fondavsättningar. Förutom investeringsfonder är här framför allt lagerreserverna (inkl resultatutjämningsfonderna) av betydelse. För åren 1978-80 visar tabell 3 deras relativa betydelse.

Vad man har anledning uppfatta som problematiskt är inte volymen av skattekrediter eller ens det faktum att krediterna tenderar att öka snabbare än rörelsevinsterna. Det aktuella problemet gäller istället möjligheterna till effektiv styrning av krediternas användning. Trots att staten i viss mening kan sägas via skattekrediterna äga omkring hälften av det aktiva kapitalet i svenska bolag har man idag med gällande praxis ytterst små möjligheter att exempelvis påverka omfattning och tidsförläggning av företagens investeringar.

Investeringsfondssystemet erbjuder företagen billig finansiering av investeringsverksamheten och det finns skäl att tro att fondutnyttjande är den finansieringsform som prioriteras av företagen. Investeringsfonderna är sedan många år helt frisläppta. Trots detta har industrins företag sedan mitten av 1970-talet finansierat knappt 20 procent av sina investeringar med fondmedel och denna låga andel är en viktig faktor då det gäller att bedöma investeringsfonds-systemets effektivitet. Om investeringsfonderna är den finansieringskälla som utnyttjas i första hand och om fondmedlen inte räcker för att finansiera hela investeringsverksamheten måste företagens marginella investeringsobjekt skrivas av med hjälp av de reguljära avskrivningsreglerna. Fondfrisläppen är då jämförbara med gene-

**Tabell 3 Olika reservers relativa betydelse, årsge-  
nomsnitt 1978-80<sup>a</sup>**

(Total bolagssektor enligt SOS Företagen.  
Samtliga uppgifter i procent av rörelseresultat före avskrivning)

	Årlig netto- avsättning %	Kumulerade fondmedel %
Avskrivningar	44,7	-
Investeringsfonder	8,9	24,5
Lagerreserver (inkl Resultatutjämningsfonder)	16,0	126,2

<sup>a</sup> Som redan framgått av tabell 1 var rörelsevinsterna efter avskrivningar för de icke-finansiella företagen åren 1978-80 inte tillräckliga för att täcka räntekostnaderna. Trots detta ökade enligt tabell 3 de totala lagerreserverna under samma period. En möjlig förklaring till detta (förutom att tabell 1 är baserad på nationalräkenskaperna och tabell 3 på företagsstatistiken) är att företagen utnyttjat avsättningar till lagerreserver för att förhindra en beskattning av de rent nominella prisvinster, som uppkommer då lagervärderingen enligt gällande lagregler baseras på först in-först ut principen. Rörelsevinsterna enligt tabell 1 är justerade för nominella prisvinster på lager till skillnad från motsvarande rörelsevinsten enligt SOS Företagen, som inkluderar nominella lagerprisvinster.

rella vinstsubventioner som saknar direkt betydelse för räntabiliteten av den marginella investeringen och därmed också för lönsamheten av en investeringsökning!

Denna tolkning av finansieringssituationen för det genomsnittliga företaget motsägs inte nödvändigtvis av det faktum att vissa företag inte utnyttjar möjligheterna till investeringsfondavsättning maximalt respektive inte helt tömmer sina fonder trots frisläpp. Om företaget - t ex i en period med långsiktigt sjunkande vinster och investeringar - räknar med att redan med reguljära avskrivningar kunna nedbringa sin beskattningsbara vinst i önskad omfattning, finns det ingen anledning att acceptera den räntekostnad som kan vara förenad med investeringsfondavsättningen. Den totala skattekrediten för ett sådant företag är intramarginell och påverkar inte nödvändigtvis lönsamheten av marginella investeringar överhuvudtaget. För ett annat företag kan motsatsen gälla d v s man kan tvingas avstå från att utnyttja befintliga investeringsfonder till förmån för maximala avskrivningar och avsättningar för att undvika beskattning av en oväntad vinstökning. För flertalet företag gäller dessutom allmänt att man, om så är möjligt, helst önskar i första hand utnyttja investeringsfunds-systemet i samband med byggnadsinvesteringar, för vilka den relativa lönsamheten av fondanvändning är störst. Det bör slutligen också påpekas att stocken av faktiskt outnyttjade investeringsfonder är väsentligt mindre än vad uppgifterna i tabell 3 ger vid handen. En del av de redovisade fondbalanserna förklaras helt enkelt av periodiseringsregler och registreras icke i motsvarande riksbankskonton. Även om finansieringsproblemen kan skifta betydligt mellan företag, torde tolk-



ningen av investeringsfondsförmanen som en generell vinstsubvention utan direkt betydelse för lönsamheten av en investeringsökning gälla för det övervägande antalet företag.

Beskattningsreglernas effekter på kapitalkostnaden och därmed lönsamheten i det marginella investeringsobjektet träder i förgrunden när man, som i de följande förslagen, vill skapa incitament till en industriell investeringsökning. Ett sätt att mäta skattebelastningen för det marginella investeringsobjektet är att undersöka hur mycket procentuellt lägre avkastningen efter skatt i ägarens hand är jämfört med avkastningen före skatt för investeringsobjektet.

I en nyligen avslutad jämförande studie<sup>1</sup> över kapitalbeskattningen i Sverige, Storbritannien, Tyskland och USA redovisas sådana kalkyler. Studien gäller hur stor den marginella skattesatsen är för en företagare inom egentlig industri och handel, som kan och vill maximalt utnyttja gällande regler och avdragsmöjligheter. En kortfattad redovisning av beräkningsmetodiken ges i bilagan nedan.

Om man räknar på 1980 års data och inflationstakt men medräknar marginalskatte-reformer och det speciella skatteavdraget för utdelningar, visar det sig (se tabell 4, s 44) att den genomsnittliga marginalsattesatsen för en maskininvestering är svagt negativ (-5,6 %), positiv men måttlig för en byggnadsinvestering (30,9 %) men relativt hög för lagerinvesteringar (63,7 %). Dessa tal förutsätter då att man utnyttjat den särskilt förmånliga lånefinansieringen i den utsträckning som genomsnittligt skedde 1980. Ränteavdragsrätten m m medför att marginalsattesatsen för en lånefinansierad

genomsnittlig investering (-1,6 %) är oerhört mycket lägre än motsvarande skattesats för en investering som finansierats med nyemitterat kapital (70,9 %) eller behållen vinst (64,5 %). Kraftiga skillnader föreligger också mellan olika ägarkategorier. Medan den marginella skattesatsen för en genomsnittlig investering ägd av hushållen är mycket hög (91,4 %) är motsvarande skattesats för skattebefriade institutioner starkt negativ (-51,8 %). Försäkringsbolagen intar härvidlag en mellanställning (18,9 %).

Även om verklighetens företagare ofta inte kan fullt ut utnyttja alla avdragsmöjligheter m m torde ovanstående tal ge en rättvisande bild av den relativa storleksordningen av marginell skattebelastning. Vad siffrorna visar är att beskattningen åtminstone inte kan sägas hämma maskininvesteringar, som istället närmast är nettosubventionerade på marginalen. Problemet är alltså inte för höga kapitalkostnader för det marginella maskininvesteringsprojektet, utan det faktum att kapitalkostnaden för finansiella portföljinvesteringar är lika låg, åtminstone kortsiktigt, samtidigt som avkastningen ofta är, om inte högre så åtminstone säkrare. Så länge möjligheten till avsättning till investeringsfonder är begränsad men företagen istället via framför allt lagerreserver och resultatutjämningsfonder har möjligheter att själva åstadkomma önskad storlek på sin totala skattecredit innebär inte investeringsfonderna någon särskild förmånsställning för realinvesteringar jämfört med finansiella investeringar. Önskar man särskilt stimulera realinvesteringar förutsätter detta därför en diskriminerande skattebehandling som ökar den relativa kapitalkostnaden för marginella finansiella investeringsprojekt.

Därutöver avslöjar de ovan redovisade siffrorna också "strukturella" incitamentsproblem, som följer av beskattningsreglerna. Byggnadsinvesteringar är relativt missgynnade jämfört med maskininvesteringar, vilket inte alltid är önskvärt. Lånefinansieringen är oerhört mycket lönsammare eller "billigare" än egenfinansiering via nyemissioner eller behållna vinster. Detta förstärker den sjunkande soliditetstrenden, som i sin tur kan tänkas både öka sårbarheten och långsiktigt minska expansionsviljan hos företagen. Slutligen är skillnaderna i skattebehandling mellan olika ägarkategorier mycket stor, och den marginella skattesatsen för av hushållen finansierade investeringar närmast prohibitiv, vilket på sikt kan väntas förstärka icke önskade koncentrationstendenser.

I ovanstående skattekalculer är icke det s k skattesparandets effekter medräknade. Man kan emellertid visa att det visserligen något minskar kostnaden för finansiering via nyemissioner men att i övrigt dess konsekvenser för den marginella skattesatsen är mycket begränsade.

Diskussionen ovan gällde enbart realinvesteringar, dvs investeringar i "hard-ware". I den ekonomiskt-politiska debatten under senare tid har man ofta betonat att investeringar i "soft-ware" - forskning, marknadsföring etc - kan vara av minst lika stor, och stigande, betydelse för en industriell expansion. Då större delen av dessa slag av "investeringar" redan sker med obeskattade medel - med forskningsutgifterna dessutom nettosubventionerade genom möjligheten till extra avdrag - faller de i huvudsak utanför ramen för en diskussion av investeringsstyrning via bolagsbeskattningen. Ett särskilt problem härvidlag utgör emellertid de ut-

ländska direktinvesteringar, som kan krävas för en expansion av våra utlandsmarknader. Stimulans av inhemska realinvesteringar genom en relativt sett mera gynnsam skattebehandling kan därför behöva kompletteras med möjligheten att genom dispensförfarande ge vissa utlandsinvesteringar en motsvarande förmånlig behandling.

### **Syften**

Mot ovanstående bakgrund kan man formulera de primära syften, som motiverar utformningen av de efterföljande beskattningssalternativen.

Att öka statens möjligheter att styra skattekrediternas användning för realinvesteringar främst inom industrin, inom ramen för ett ekonomiskt stabiliseringsprogram, är det, från vilket vi utgått. Delmål inom denna ram är:

Att minska den relativa lönsamheten av finansiella investeringar.

Att minska den marginella kapitalkostnaden för byggnadsinvesteringar.

Att undvika att sådana temporärt höga vinster, som inte används för investeringar utan enbart resulterar i en likviditetsförstärkning, försvårar löneuppgörelser och ger inflationseffekter.

Att temporärt öka kostnaderna för utdelningar på ett sätt som svarar mot den återhållsamhet i reallöneutveckling som stabiliseringsprogrammet förutsätter.

Att åstadkomma ovannämnda resultat utan att minska företagens totala utrymme för egenfinansiering av investeringar.

**Basalternativet - Kraftfullare styrning via  
existerande fondsystem**

Investeringsfonderna utgör det traditionella medlet för statlig styrning av industriinvesteringar. Vi har ovan redovisat hur effektiviteten av denna styrning kraftigt minskat under senare år. När man nu vill uppmuntra en tidigareläggning av företagens investeringar ter det sig rimligt att man i första hand söker utnyttja möjligheterna till en effektivisering av existerande fondsystem innan man överväger mera långtgående omläggningar av företagsbeskattningen. En sådan effektiviserad styrning kan åstadkommas genom att låta följande nya regler gälla 1983-85:

- a. Maximigränsen för avsättning till resultatutjämningsfond och lagerreserver minskas successivt med totalt en tredjedel fram till 1985. För år 1983 sänks således maximigränsen för tillåten lagerreserv från 60 % till 50 %. Under åren 1984-85 sänks gränsen ytterligare till 45 % respektive 40 %. En motsvarande sänkning av maximigränsen sker för resultatutjämningsfonderna. Reserverna skall således senast i redovisningen för 1985 ligga inom 2/3 av nuvarande gränsvärden.
- b. Avsättning till investeringsfond får ske obegränsat: (i stället för som nu begränsat till 50 %). Minst 50 % av nytillkommande fondmedel skall placeras på räntebärande riksbankskonto.

Utgående fondbalanser 1985 får uppgå till maximalt 50 % av ingående fondbalanser 1983, dvs hälften av redan befintliga fondmedel plus alla nya avsättningar skall ha disponerats för investeringsändamål före utgången av 1985. Högst 50 % av en maskininvestering får skrivas av mot investeringsfonden medan däremot fortfarande 100 % av en byggnadsinvestering får avskrivas mot fonden. Skillnaden mellan föreskriven användning och faktiskt utnyttjade medel, plus uppburen ränta på denna, beräknad enligt FIFO-metod, återförs till beskattning i redovisning för 1985. Man använder med andra ord möjligheterna i befintliga fondbestämmelser att besluta inte bara att fondmedel får utan också att de skall utnyttjas.

Möjligheterna till accelererad avskrivning och särskilt investeringsavdrag för maskininvesteringar förutsätts bibehållna.

- c. Om avsättningen till investeringsfond är lägre än halva vinsten efter avskrivningar får skillnaden mellan halva vinsten och avsättningen till investeringsfond skattefritt avsättas till ett s k vinstkonto. 100 % av de avsatta beloppen skall placeras på räntelöst riksbankskonto. Vinstkontomedlen får, utan att drabbas av beskattning, fritt disponeras av företagen fyra år efter avsättningen. Regeringen kan bevilja tidigare frisläpp av medlen för särskilt föreskrivna ändamål.

De minskade möjligheterna till lagerreservavsättningar etc innebär i första hand en ökning av den potentiellt beskattningsbara vinsten. Vid oförändrade vinstnivåer skulle emellertid denna ökning

bli mycket begränsad. Den genomsnittliga lagernedskrivningen ligger idag omkring 40 % dvs vid den föreslagna nya slutliga maximigränsen. Endast företag som utnyttjat lagernedskrivningen mer än genomsnittligt skulle med de nya bestämmelserna tvingas till en viss upplösning av befintliga reserver. En drastisk försämring av likviditeten vid dagens vinstnivåer är heller knappast önskvärd.

De föreslagna lägre maximigränserna innebär däremot att lagerreserver m m inte längre kan utnyttjas som "skattebuffert" vid en förväntad framtida vinstuppgång. Vinstökningarna drabbas således av ökade "beskattningsrisker" som företagen enligt de följande förslagspunkterna kan undvika antingen genom att tidigarelägga sina investeringar eller inom vissa gränser genom att frivilligt medverka till en temporär vinststerilisering.

Genom att på detta sätt låta företagen själva välja mellan investeringar och vinststerilisering undviker man bl a de lagstiftningsproblem som är förbundna med det alternativa tillvägagångssättet, där regeringen via olika procentsatser för fondavsättningar och fondutnyttjande direkt diskriminerar mellan olika branscher och företagstyper.

De förändrade investeringsfondreglerna innebär en förbättrad avskrivningsmöjlighet för marginella investeringar i såväl maskiner som byggnader med utjämningsmöjligheter inom perioden 1983-85. Genom att medge obegränsade fondavsättningar, kräva snabbt utnyttjande av befintliga och nytillkommande fondmedel, tillåta endast 50 % avskrivning mot fonderna för maskininvesteringar, samt slutligen eliminera räntekostnaderna för fondavsättning, uppnås att en väsentligt större grupp företag än

som nu är fallet kommer att finansiera också sina marginella investeringsobjekt via investeringsfondsystemet. Resultatet blir (se kalkylredovisningen i bilaga 1) att lönsamheten av en investeringsökning förbättras samtidigt som den relativa lönsamheten av och utrymmet för finansiella investeringar väsentligt försämras. Lönsamhetsförbättringen blir alltså mest markant för byggnadsinvesteringar.

För de företag, för vilka stora realinvesteringar inte är aktuella eller lönsamma behövs en alternativ form av fondavsättning, som gör det möjligt att undvika en drastisk skatteökning men ändå medför en temporär vinststerilisering. Förslaget ovan om sk vinstkonton är utformat i detta syfte. Exempel på likartade - ehuru ej frivilliga - arrangemang utgör det system med obligatoriska avsättningar till arbetsmiljöfonder som tillämpades 1974-75 och den avsättning till vinstkonto som gällde 1980. Sådana avsättningar har det gemensamt att de tillfälligt reducerar företagets likviditet samtidigt som de avsatta medlen blir "beskattade" genom ränteförluster.

Att åstadkomma en "frivillig" vinststerilisering bland icke realinvesteringar genom en minskning av övriga skatteanpassningsmöjligheter är uppenbarligen att föredra framför en generell tvångsterilisering av en viss del av redovisad vinst före bokslutsdispositioner. En generell obligatorisk vinststerilisering inskränker finansieringsutrymmet för en expansion av realinvesteringar och motverkar därmed den eftersträlvade tidigareläggningen av industriinvesteringarna. Obligatoriska minimigränser för vinstkontoavsättningar, som således baseras på vinst efter övriga fondav-



sättningar, ter sig å andra sidan skäligen meningslösa, då alternativet här för företaget är en "tvångsindragning" genom full vinstbeskattning. De föreslagna reglerna för vinstkonton är så utformade att de för de aktuella företagen bör te sig som förmånlicare jämfört med såväl full beskattning som avsättning till investeringsfonder, som förblir outnyttjade under perioden.

Har man lyckats skapa effektiva incitament via de nya fondbestämmelserna för ett utnyttjande av vinstkonton finns det knappast skäl att genom lagstiftningen söka tvinga företagen till en "skatteanpassning" de ändå i eget intresse kommer att genomföra. Att möjligheterna till avsättning till vinstkonto däremot bör vara maximerade är motiverat bl a av det skälet att o begränsade avsättningsmöjligheter uppenbarligen skulle minska värdet av investeringsfondavskrivningen för den marginella investeringen.

#### **Tilläggsalternativ I - höjd bolagsskatt eller avsättning till särskild stabiliseringsfond**

Ett sätt att ytterligare förstärka incitamentseffekterna av basalternativets fondstyrning är att temporärt höja bolagsskatten, dvs:

Den statliga bolagsskatten höjs från 40 till 60 % för åren 1983-85, men förutsätts därefter bli nedsatt till 20 % under efterföljande treårsperiod 1986-88.

Variationen av den statliga skattesatser innebär att den totala bolagsskatten - vid 30 % kommunalskatt - först ökar från  $30 + 0,4 \cdot 70 = 58$  % till

$30+0,6\cdot 70=72$  % för att därefter sjunka temporärt till  $30+0,2\cdot 70=44$  %. Den ökade bolagsskatten stegrar samtidigt värdet av investeringsavskrivningen och innebär därför (se kalkylredovisningen i bilaga 1, speciellt tabell 4) en motsvarande sänkning av den marginella kapitalkostnaden för realinvesteringar, medan kostnaden för finansiella investeringar ökar. Vad som händer med de totala skattebetalningarna från företagen beror på hur anpassningen till de förstärkta investeringsincitamenten sker. Vid en tillräckligt stor investeringsökning kan inbetalade bolagsskatter sjunka, som följd av den höjda skattesatsen.

Inte heller de icke realinvesteraande företagen drabbas nödvändigtvis av en ökad genomsnittlig beskattning. Ett maximalt utnyttjande av vinstkontoavsättning kan - vid fyra års rätteförluster och en antagen diskonteringsränta på 15 % - beräknas motsvara ca 43 % beskattning av vinstkontomedlen. Den genomsnittliga "skatt", som tas ut på vinsten efter avskrivningar och avsättning till lagerreserv m m skulle således för ett företag i denna situation bli i stort sett oförändrad trots den höjda bolagsskatten. Samtidigt medför dock de sänkta gränserna för tillåtna avsättningar till lagerreserv och resultatutjämningsfond en vidgning av beskattningsunderlaget.

Skattestegringen fördyrar samtidigt utdelningen. Om vi t ex förenklar därhän att vi tänker oss att företagen utnyttjar avdragsmöjligheterna maximalt och endast redovisar beskattningsbar vinst för att kunna fullgöra sina utdelningar skulle en kronas utdelning med dagens skattesatser kosta företaget  $1/(1-0,58) = 2,38$  kronor, men efter höjningen  $1/(1-0,72) = 3,57$  kronor (dvs 50 % kostnadssteg-

ring), och vid den senare korresponderande sänkningen  $1/(1-0,44) = 1,79$  kronor (25 % kostnadssänkning i förhållande till nuläget). Den temporära fördyringen av utdelningar bör ge företagen ett gemensamt motiv att visa stor återhållsamhet ifråga om utdelningar och att uppskjuta eventuellt planerade utdelningshöjningar tills efter treårsperioden, då de kan genomföras till halva skattekostnaden.

Det förtjänar påpekas att vi har erfarenheter av tillfälliga förändringar i bolagsskattesatserna. Åren 1955 och 1956 höjdes den statliga bolagsskattesatsen från 40 % till 45 % och därefter till 50 %. Den tidigare nivån återställdes 1960. Redan från början betecknades höjningen som temporär och företagen hade i början av 1958 kännedom om tidpunkten för den kommande skattesänkningen. Genom höjningen av skattesatsen blev varje avskrivningskrona tillfälligt mer värd, och den omständigheten bör ha positivt medverkat till investeringsboomen åren 1957-59, liksom till att investeringsfondavsättningarna ökade under samma period.

De kortsiktiga effekterna av en bolagsskattehöjning skulle också kunna uppnås genom följande åtgärder:

För åren 1983-85 införs en särskild obligatorisk avsättning till en "stabiliseringsfond". Avsättningen utgör 40 % av statligt beskattningsbar vinst.

20 % av denna avsättning tas från nuvarande bolagsskatt, som härigenom minskar till 20 %. Detta innebär att när de obligatoriska stabiliseringsfondavsättningarna upphör 1986 blir den gällande statliga bolagsskattesatsen 20 %.

"Stabiliseringsfonden", som - beräknat på de senaste årens beskattningsunderlag - årligen skulle tillföras ett belopp av storleksordningen halvanan milliard kronor, kan tänkas organiserad och utnyttjad på flera olika sätt. Den skulle t ex kunna konstrueras i analogi med AP-fonderna och de influtna medlen användas för aktieinköp.

Fördelen med denna utformning av en "vinstdelning" - om en sådan av bl a lönepolitiska hänsyn antas nödvändig - är att den åtminstone inte direkt motverkar investeringsexpansionen utan tvärtom förstärker lönsamheten av den marginella investeringen. Att sedan varje vinstdelningssystem som associeras med löntagarfonder kan få en återhållande effekt på expansionsviljan är en annan fråga.

Alternativt kan medlen förvaltas räntelöst på riksbankskonto för att senare återföras till företagen för att där användas till av regeringen föreskrivna ändamål.

I motsats till vad som gällde för den temporära steriliseringen genom "vinstkonton" skulle här regeringen kunna tänkas ha ett avgörande inflytande på medlens användning.

#### **Tilläggsalternativ II - nya former av stöd för nyemissioner**

En bolagsskattehöjning eller sådana alternativa beskattningsskärpningar som ovan berörts, skulle försvåra utnyttjandet av det sk Annell-avdraget vid nyemissioner, som ju är bundet till utdelningen. Detta står i strid med det allmänna önskemålet om att minska de relativa kostnaderna för nyemis-

sioner. Dessa icke önskvärda effekter kan emellertid elimineras på bl a följande sätt:

Reglerna för Annell-avdraget ändras så att avdraget (högst 10 % av nyemissionens värde per år, tillsammans högst 100 %) får göras direkt mot vinsten, utan särskild bindning till utdelningen.

Alternativt kan avdraget avskaffas och ersättas med följande kontantstöd:

Vid en nyemission påförs företagets investeringsfond av statliga medel en summa motsvarande en fjärdedel av nyemissionens värde. Nuvarande Annell-avdrag avskaffas samtidigt, åtminstone för nytillkommande emissioner. Vid större omstruktureringar av företaget prövar regeringen frågan om förfoganderätten över medlen utifrån samma utgångspunkt som nu gäller Annell-avdragen.

Om man utgår från ett företag, vars nyemitterade kapital ger en real avkastning av 6 %, tillämpar en diskonteringsränta på 15 % och genomlever en 10-procentig inflation, så motsvarar värdet av nuvarande Annell-avdrag, som ju är bundet till avdrag för gjorda utdelningar, ett kontant-stöd av storleksordningen 25 öre per nyemitterad krona.

Tidigareläggningen av stödet kan i sig själv förväntas ha en stimulerande effekt på nyemissionsverksamheten och vara av avsevärt värde för företag som av olika skäl väljer att lämna låga utdelningar (och som därför inte kan utnyttja Annell-lagstiftningen i maximal utsträckning). I motsats till det första alternativet ovan kräver emeller-

tid kontantstödet särskild ny lagstiftning för att förhindra missbruk.

### **Efter 1985....**

De ovanstående förslagen har främst inriktats och motiverats med hänsyn till de stabiliseringspolitiska problemen under de närmaste åren. Vissa åtgärder har även föreslagits begränsade till treårsperioden 1983-85 - t ex höjd bolagsskatt och reglering av investeringsfondanvändning.

Med kortsiktig och tidsbegränsad lagstiftning kan man riskera att få mindre önskvärda rekyleffekter på andra sidan tidsgränsen i form av alltför tvära kast i lagstiftning och skatteregler eller genom en kompenserande backlash ifråga om fiskala och reala effekter. Det kan därför finnas anledning att något beröra företagsbeskattningens möjliga utveckling efter 1985. Låt oss t ex anta att ovanstående arrangemang gällt åren 1983-85 men att fr o m 1986 följande förändringar i skattereglerna genomförs:

Möjligheten till vinstkontoavsättning försvinner.

Begränsningen av tillåtna investeringsfondbalanser upphävs.

Investeringsfondkontona i riksbanken blir återigen räntelösa.

Statlig bolagsskattesats sänks till 20 %.

Förändringen i skatteregler blir i detta fall relativt odramatisk och innebär främst att vissa temporära åtgärder upphävs. Ur fiskal synpunkt karakteriseras det nya läget av en i förhållande till

dagens situation lägre skattesats - 44 % istället för 58 % - tillämpad på en vidgad skattebas - det senare främst som följd av kvarstående lägre gränser för tillåtna lagerreserver m m. Vad den sammanlagda effekten av dessa förändringar blir för skatteintäkterna går inte att säkert beräkna. Ju större höjning av vinstnivåerna och ju lägre inflationstakt, desto större torde emellertid sannolikheten vara - ceteris paribus - för att nettoeffekten skall bli ökade bolagsskatteintäkter jämfört med dagens skattesystem.

Inte heller ifråga om de marginella investeringsincitamenten är effekterna av regelförändringar 1982-86 entydiga. Den sänkta bolagsskatten minskar värdet av accelererade avskrivningar och fondavsättningar men detta uppvägs av en kvarstående möjlighet till fria fondavsättningar och till en 50-procentig avskrivning av maskininvesteringar mot fonderna. Detta ökar sannolikheten för att skattekrediten påverkar lönsamheten för den marginella investeringen. Ökade fondbalanser blir tillåtna men samtidigt dyrare genom att motsvarande riksbankskonton görs räntelösa. Med den nya skattesatsen blir fondavsättningar definitivt olönsamma för företag som inte har några investeringsplaner. Sammanlagt torde dock för flertalet expanderande företag de marginella investeringsincitamenten vara större med de antagna reglerna för 1986 än med dagens regler.

Att investeringsincitamenten vid övergången till 1986 något försvagas i förhållande till perioden 1983-85 är emellertid ofrånkomligt - och avsiktligt. Ett huvudsyfte med den föreslagna skatteomläggningen är ju just att snabbt åstadkomma moderniserings - och förnyelseinvesteringar. Sker detta

samtidigt som man lyckas öka efterfrågan och kapacitetsutnyttjande för den konkurrensutsatta industrisektorn, bör man därmed också ha skapat ökade förutsättningar för en återgång till en mera "normal" nivå ifråga om industrins investeringstakt och produktivitetsökning.

### **En sammanfattande utvärdering av förslagen**

Förslagets sammanlagda beräknade effekter kan i termer av de tidigare angivna syftena sammanfattas på följande sätt:

En tidigareläggning av realinvesteringar blir lönsammare genom att för flertalet företag det marginella alternativet kommer att vara betalning av en höjd bolagsskatt.

Utrymme för och marginell lönsamhet av finansiella investeringar minskar genom krympta möjligheter till obundna skattekrediter. Detta sker till priset av en viss ytterligare "inlåsnings" av vinstmedel i företagen.

Den marginella kapitalkostnaden sjunker mest för byggnadsinvesteringar, som blir mindre diskriminerade i förhållande till maskininvesteringar.

De minskade möjligheterna till kortsiktig skatteanpassning framkallar hos företag med stora vinster, men små behov av realinvesteringar en frivillig vinststerilisering plus ökade skattebetalningar. Detta minskar deras likviditet och förhoppningsvis därmed också riskerna för negativa återverkningar på löneuppgörelser och inflation.



Temporärt ökade utdelningskostnader medför återhållsamhet ifråga om utdelningar. Väljer man att åstadkomma detta genom avsättningar till stabiliseringsfonder åstadkommes samtidigt en form av vinstdelning, vars direkta verkningar på investeringsincitamenten är positiva.

Ovan redovisade incitamentseffekter åstakommes utan att företagens totala utrymme för egenfinansiering av realinvesteringar behöver minska.

## BILAGA 1

### BERÄKNAD FÖRÄNDRING AV MARGINELL SKATTEBELASTNING

#### Den allmänna kalkylmodellen

De siffror gällande aktuell marginell skattebelastning vid investeringar i realkapital som redovisades ovan är hämtade från en nyligen avslutad komparativ studie över kapitalbeskattningen i Sverige, Storbritannien, Tyskland och USA.<sup>1</sup> Den marginella skattesatsen mäts genom en jämförelse mellan avkastningen före skatt för ett investeringsobjekt och avkastningen efter skatt på det sparande som krävs för investeringens finansiering. Att beräkna storleken av den kil skattesystemet slår in mellan avkastningen före och efter skatt är en komplicerad uppgift och vi skall därför i det följande kortfattat presentera den kalkylmetod som använts. Vi kommer också mer utförligt att redovisa hur den marginella skattebelastningen förändras genom den föreslagna omläggningen av företagsbeskattningen.

Utgå från en företagsinvestering, vars anskaffningskostnad är 1 krona och anta att företaget omedelbart kan skriva av en andel  $f$  av denna anskaffningskostnad för sin vinstbeskattning. Genom denna omedelbara avskrivning minskar företags skatt med beloppet  $\tau f$ , där  $\tau$  är bolagsskattesatsen. Vad som återstår av anskaffningskostnaden,  $(1-f)$ , får skrivas av under de därpå följande åren enligt någon viss, av skattelagstiftningen definierad metod. Nuvärdet av de skattereduktioner företaget uppnår genom dessa avskrivningar är  $A_D(1-f)$ . Antag vidare att statsmakterna ger företaget inve-

steringsbidrag med beloppet  $G$  per investerad krona och slutligen att företaget i samband med nyemission har rätt till ett särskilt avdrag (jmf Annell-avdraget) som minskar nuvärdet av framtida skattebetalningar med beloppet  $A_A$ , räknat per krona investering som finansieras med nyemission. Företagets nettokostnad,  $C$ , för en investering, vars anskaffningskostnad är 1 krona, blir därmed:

$$C = 1 - A \quad (1)$$

där  $A = f\tau + (1-f)A_D + G + A_A$ ; och  $A_A > 0$  endast för den del av anskaffningskostnaderna, som finansierats med nyemission.

Antag nu också att investeringen ger en bruttoavkastning som är  $\rho$ . Då kapitalföremålets produktionskapacitet avtar exponentiellt över tiden i takten  $\delta$  och inflationstakten är  $\pi$ , blir bruttovinsten från investeringen i tidpunkt  $t$  därmed  $\rho e^{-\delta t + \pi t}$ . Nuvärdet av alla framtida bruttovinster från investeringsprojektet, netto efter skatt, kan då tecknas:

$$V = \int_0^{\infty} (1-\tau)\rho e^{-\delta t + \pi t - it} \quad (2)$$

där  $i$  representerar företagets diskonteringsränta. För att investeringen skall vara värd att genomföra måste det gälla att:

$$V > 1 - A \quad (3)$$

dvs att nuvärdet av bruttovinsterna, efter skatt, minst motsvarar nettokostnaden för investeringen. För en given diskonteringsränta  $i$  kan man med hjälp av ekvation (3) bestämma den lägsta bruttoav-

kastning,  $\rho_{\min}$ , investeringen måste ge för att den skall vara värd att genomföra. Vi får att:

$$\rho_{\min} = \left(\frac{1-A}{1-\tau}\right)(\delta+i-\pi) \quad (4)$$

Genom att minska bruttoavkastningen,  $\rho_{\min}$ , med den ekonomiska avskrivningen,  $\delta$ , fås slutligen den lägsta nettoavkastning eller räntabilitet före skatt,  $p$ , företaget kan acceptera för en marginell investering:

$$p = \left(\frac{1-A}{1-\tau}\right)(\delta+i-\pi) - \delta \quad (5)$$

Ekvation (5) uttrycker i allmän form företagens räntabilitetskrav före skatt vid realinvesteringar. Detta räntabilitetskrav varierar mellan maskiner och byggnader, eftersom maskiner och byggnader dels deprecierar i olika takt,  $\delta$ , dels i skattehänseende får skrivas av på olika sätt så att nettokostnaden,  $1-A$ , blir olika. Räntabilitetskravet är dessutom beroende av om företaget utnyttjar lån, nyemissioner eller kvarhållna vinstmedel för att finansiera investeringarna. Denna sistnämnda omständighet uttrycks genom företagens diskonteringsränta  $i$ .

Eftersom ränteintäkter är beskattningsbara och låneräntor är avdragsgilla, blir diskonteringsräntan vid lånefinansiering helt enkelt  $r(1-\tau)$ , där  $r$  representerar den nominella marknadsräntan. Då investeringarna finansieras med eget kapital i form av nyemission eller kvarhållna vinstmedel gäller att diskonteringsräntan bestäms både av marknadsräntan,  $r$ , och av ägarnas beskattning. För nyemissionsfinansiering kan man sålunda visa att

$i = r \left( \frac{1-m}{1-m_D} \right)$ , där  $m$  är ägarnas marginella inkomstskatt och  $m_D$  är marginalskatten för utdelningsinkomster. Vid finansiering med kvarhållna vinstmedel blir  $i = r \left( \frac{1-m}{1-z} \right)$ , där  $z$  är den effektiva kapitalvinstskattesatsen för ägarna.

I beräkningsmodellen formuleras vidare ägarnas reala avkastning efter skatt,  $s$ , som en funktion av den nominella marknadsräntan,  $r$ , den marginella inkomstskattesatsen,  $m$ , och förmögenhetsskatten  $w$ :

$$s = r(1-m) - \pi - w \quad (6)$$

Givet att marknadsräntan bestämts på en fri och väl fungerande kapitalmarknad kan således  $s$  uppfattas som mått på spararnas reala avkastningskrav. Storleken av den "kil" skattesystemet slår in mellan avkastningen före skatt på ett marginellt investeringsobjekt och avkastningen efter skatt för spararen kan därmed beräknas med hjälp av ekvationerna (5) och (6). Genom att sätta skattekielen,  $p-s$ , i relation till avkastningen före skatt, får vi den effektiva marginalskatten:

$$T = \frac{p-s}{p}$$

$T$  mäter således hur stor del av företagets nettoavkastningskrav som hänför sig till skattskyldigheten och inte till spararnas avkastningskrav.

### **Marginell skattebelastning i utgångsläget**

Rent praktiskt kan den effektiva marginalskattesatsen,  $T$ , beräknas på olika sätt. Man kan utgå från

en viss marknadsränta,  $r$ , och med hjälp av ekvationerna (5) och (6) räkna fram både företagets räntabilitetskrav,  $p$ , och spararens ersättning efter skatt,  $s$ . Alternativt kan man utifrån en given avkastning före skatt på företagets investeringar,  $p$ , med hjälp av ekvation (5) och de redovisade sambanden mellan företagets diskonteringsränta,  $i$ , och marknadsräntan,  $r$ , beräkna den maximala avkastning efter skatt företaget kan lämna sina finansierare. Det är denna senare uppläggning av kalkylerna som utnyttjats för de beräkningar av marginella skattesatser som redovisades ovan. Avkastningen före skatt på företagets marginella investeringar har därvid satts till 10 % ( $p=0,1$ ).

Förutom hushållen särredovisas skattebefriade institutioner respektive försäkringsbolag som ägare och långgivare till företagen. Tre typer av realinvesteringar beaktas, nämligen maskiner, byggnader och lager. Räknetekniskt särskiljes dessa genom olika värden för den ekonomiska avskrivningstakten,  $\delta$ , och för faktorn  $A$  (som anger nuvärdet av den skattereduktion företaget uppnår genom av- och nedskrivningar etc). Via diskonteringsräntan,  $i$ , tar beräkningarna vidare hänsyn till att företagets finansieringskostnader är olika för lån, nyemission och kvarhållen vinst.

De uppgifter över marginell skattebelastning för de olika ägarkategorierna som framgår av de första raderna i tabell 4 tar hänsyn till den fördelning av investeringarna mellan maskiner, byggnader och lager, som gällde för egentlig industri, byggnadsverksamhet och handel 1980, liksom till hur företagets finansiering vid denna tidpunkt faktiskt var fördelad mellan lån, nyemission och kvarhållna vinster. På motsvarande sätt anger de följande tre

raderna i tabellen skattebelastningen för en "genomsnittlig" maskin-, byggnads- respektive lagerinvestering med hänsyn tagen dels till existerande finansieringsmönster, dels till hur ägandet till företagen faktiskt var fördelat mellan hushåll, skattebefriade institutioner och försäkringsbolag. De marginella skattesatser som anges i tabellens tre nedersta rader, slutligen, visar hur mycket procentuellt lägre avkastningen efter skatt är i ägarnas händer jämfört med bruttoavkastningen, då sparandet kanaliseras till företagens realinvesteringar i form av lån, nyemission respektive kvarhållna vinster. Vid denna sistnämnda jämförelse mellan olika finansieringsreformer har den faktiska fördelningen över ägarkategori och typ av realinvestering inberäknats.

Den första kolumnen i tabell 4 visar skattebelastningen enligt de regler som var i kraft i början av 1980-talet, med justering för beslutade marginalskatte-reformer och för den speciella skattereduktion för utdelningar, som infördes 1981. För dessa beräkningar förutsätts företagen skriva av sina marginella investeringar med hjälp av de reguljära avskrivningsreglerna, snarare än med hjälp av investeringsfonderna. Antagandet innebär att frisläppen av investeringsfonderna betraktas som jämförbara med generella vinstsubventioner utan direkt betydelse för lönsamheten av en investeringsökning. Fondsystemet som sådant inverkar emellertid på lönsamhetskalkylen för det marginella investeringsobjektet, eftersom företagen enligt gällande regler skattefritt kan sätta av halva årsvinsten till sina investeringsfonder. Det betyder att halva årsvinsten drabbas av den formella bolagsskatten på ca 58 %, medan återstoden av vinsten blir obeskattad. Investeringsfond-avsätt-

ningen är dock förknippad med en implicit kostnad, som bestäms dels av den ränta företagen förlorar på de medel som deponeras hos riksbanken, dels av de ökade skattebetalningar, som följer av att företagen vid utnyttjande av investeringsfonderna går miste om framtida reguljära skatteavskrivningar. Med dessa utgångspunkter definieras i beräkningsmodellen den effektiva bolagsskattesatsen,  $\tau$ , som ett vägt genomsnitt av den formella bolagsskattesatsen,  $\tau_s$ , och den implicita kostnaden för en avsättning till investeringsfonder. Formellt kan den effektiva bolagsskattesatsen skrivas:

$$\tau = (1-l)\tau_s + bl(1-e^{-in}) + \lambda Ae^{-in} \quad (8)$$

där  $\lambda$  är den andel av årsvinsten som får sättas av till investeringsfonder (f n 50 %),  $\tau_s$  är den formella bolagsskattesatsen (f n 58 %) och  $b$  den andel av fondavsättningen, som måste deponeras hos riksbanken. Fondavsättningen förutsättes bli utnyttjad för att finansiera byggnadsinvesteringar - för vilka den relativa lönsamheten av fondanvändning är störst - efter  $n$  år och nuvärdet av de ökade skattebetalningar som följer genom förlusten av framtida skatteavskrivningar för dessa investeringar är  $A$ . Den andra termen i uttrycket representerar ränteförlusten för den del av fondmedlen som deponeras hos riksbanken. Den effektiva skattesatsen  $\tau$  beror bl a av företagets diskonteringsränta  $i$ . Sätter vi, godtyckligt,  $i=0,15$  kan man t ex visa att  $\tau=0,37$ . Investeringsfondsystemet reducerar alltså i detta fall den effektiva bolagsskattesatsen med drygt 1/3 i förhållande till den formella skattesatsen på 58 %.



### **Lånefinansiering, egenfinansiering och skattemässig neutralitet**

Ett huvudsyfte med den föreslagna omläggningen av företagsbeskattningen är att öka statsmakternas möjligheter att stvra investeringsverksamheten via investeringsfondssystemet. För detta krävs för det första att företagen kan lockas till väsentligt ökade fondavsättningar, för det andra att statsmakterna med "beskattningshot" kan förmå företagen att snabbt utnyttja fondmedlen och för det tredje att endast 50 % avskrivning mot fonderna tillåts för maskininvesteringar. Med denna fondkonstruktion blir bolagsbeskattningen i praktiken likvärdig med ett system utan investeringsfonder men med fri avskrivning för byggnadsinvesteringar och omedelbar avskrivning av 65 % av anskaffningskostnaden för maskininvesteringar (motvarande 50 % avskrivning mot investeringsfonderna och 30 % avskrivning av återstoden enligt "30 %-regeln"). Formellt innehär denna tolkning att vi sätter  $f = 1$  för byggnadsinvesteringar och  $f = 0,65$  för maskininvesteringar i ekvation (1) och vidare att vi ersätter ekvationen (8) med  $\tau = 0,58$ . Vi utför kalkylerna som om dessa nya parametervärden kommer att gälla under hela den tid för vilken företaget planerar.

Som framgår av tabell 4 (s 44), där den andra kolumnen (II) avser vårt basalternativ och den tredje kolumnen (III) basalternativet kompletterat med en höjning av den formella skattesatsen från 58 till 72 %, har den föreslagna skatteomläggningen en dramatisk inverkan på investeringsincitamenten. För att något belysa mekanismerna bakom de kraftiga reduktionerna i marginell skattebelastning är det lämpligt att återvända till ekvationerna (5) och (6) med vars hjälp man kan studera hur

olika alternativ för skattereglernas utformning påverkar företagens räntabilitetskrav före skatt och ägarnas avkastning efter skatt.

### **Ett renodlat fall**

Låt oss som utgångspunkt ta ett renodlat fall, som bygger på följande förutsättningar. Bolagsbeskattningen antas vara så utformad att de skattemässiga avskrivningarna motsvarar realkapitalets åldrande och förslitning (vilket innebär att de görs med procentsatsen  $\delta$ , räknat på det nedskrivna återanskaffningsvärdet). Nominella prisvinster på realkapitalet utgör vidare beskattningsbar vinst för företaget. Om inga ytterligare bidrag eller avsättningsmöjligheter existerar kommer detta att innebära att:

$$A = \frac{\tau(\delta - \pi)}{\delta + i - \pi} \quad (9)$$

vilket betyder att (vid insättning av (9) i (5)) företagets räntabilitetskrav före skatt förenklas till:

$$p = \frac{i}{1 - \tau} - \pi \quad (10)$$

### **Lånefinansiering**

Vid lånefinansiering är, som framgått, företagets diskonteringsränta,  $i$ , helt enkelt marknadsräntan efter skatt, dvs  $r(1 - \tau)$ . Det innebär i sin tur att:

$$p = r - \pi \quad (10')$$

I detta renodlade fall med lånefinansiering är alltså bolagsbeskattningen neutral i den meningen att förräntningskravet är oberoende av variationer i bolagsskattesatsen  $\tau$ . Detta resultat betyder i sin tur, att om lagstiftningen ger möjlighet till avskrivningar, investeringsbidrag etc som sammanlagt är förmånligare än den norm som definieras av uttryck (9), så kommer företagsbeskattningen i själva verket att subventionera lånefinansierade investeringar. Fri avskrivning representerar ett viktigt exempel på en sådan acceleration av de skattemässiga avskrivningarna. Formellt innebär fri avskrivning att  $f=1$  i ekvation (1) och att därför  $A=\tau$ . Vid lånefinansiering gäller då att:

$$p = r(1-\tau) - \pi \quad (11)$$

Företagets förräntningskrav blir alltså lägre ju högre bolagsskattesatsen är. Genom att utnyttja ekvation (6), kan vi för detta specialfall skriva den effektiva marginalskatten:

$$T = \frac{p-s}{p} = \frac{r(m-\tau)+w}{r(1-\tau)-\pi} \quad (12)$$

Det framgår omedelbart av uttrycket (12) att den marginella skattesatsen kan vara negativ. Om vi bortser från den marginella förmögenhetsskatten  $w$  (som uppgår till 0,6 %), är ett tillräckligt villkor för detta att  $m < \tau$ , dvs att ägarnas marginalskatt är lägre än bolagsskattesatsen. Då  $m < \tau$  gäller att den subventionering av lånefinansierade investeringar, som bolagsskatten erbjuder genom fri avskrivning, mer än väl uppväger beskattningen av ränteinkomsterna i ägarnas händer.

För en tolkning av de resultat som visas i tabell 4 är det viktigt att notera att villkoret  $m < \tau$  i

själva verket är uppfyllt. Marginalskatten för ränteinkomster, beräknad som ett genomsnitt för de tre ägarkategorierna hushåll, skattebefriade institutioner och försäkringsbolag, uppgår nämligen endast till drygt 25 %, vilket är klart lägre än bolagsskatten i bägge förslagsalternativen.

### **Egenfinansiering**

Vid finansiering med kvarhållna vinster är företagets diskonteringsränta  $i=r(1-m)/(1-z)$  och vid fri avskrivning ( $f=1, A=\tau$ ) blir företagets räntabilitetskrav därför:

$$p = r\left(\frac{1-m}{1-z}\right) - \pi \quad (13)$$

medan motsvarande uttryck vid nyemission är

$$p = r\left(\frac{1-m}{1-m_D}\right) - \pi \quad (14)$$

Företagets räntabilitetskrav vid finansiering med eget kapital (kvarhållen vinst eller nyemission) är alltså oberoende av variationer i skattesatsen  $\tau$ , om skattelagstiftningen medger fri avskrivning (eller avskrivningar, investeringsbidrag etc som sammanlagt innebär att  $A=\tau$ ). Denna skillnad mellan finansieringskällorna lån och eget kapital ifråga om hur avskrivningsreglerna måste utformas för att uppnå skattemässig neutralitet, dvs för att räntabilitetskravet skall vara oberoende av skattesatsen  $\tau$ , sammanhänger självfallet med den skattemässiga behandlingen av ersättningen till finansierarna. Kostnaden för det egna kapitalets förräntning utgör till skillnad från låneräntan

ingen avdragsgill kostnad för företagen. Genom den fria avskrivningen kompenseras företagen precis för denna begränsning.

Uttrycken (13) och (14) implicerar att företagsbeskattningen subventionerar egenfinansierade investeringar endast om lagstiftningen ger företagen möjligheter till avskrivningar, investeringsbidrag etc, som sammanlagt är fördelaktigare än fri avskrivning (vilket betyder att  $A > \tau$ ). Vi kan notera att villkoret  $A > \tau$  faktiskt är uppfyllt med vårt förslag till omläggning av företagsbeskattningen för investeringar finansierade med nyemission, då fri avskrivning (för byggnader) kombineras med bibehållna investeringsavdrag och Annellavdrag.

#### **En uppsummering**

Den negativa marginella skattebelastning som redovisas i flera fall i tabell 4, förklaras alltså av att skattelagstiftningen vid lånefinansiering medger avdrag för både låneräntor och accelererade avskrivningar. Genom denna kombination av avdrag kommer företagsbeskattningen att subventionera lånefinansierade investeringar och för kategorin skattebefriade institutioner (med kraftigt negativ marginalskatt enligt samtliga skattealternativ) motverkas denna subventionering inte av någon skatt på ränteinkomster.

Samma mekanism svarar också för att höjningen av den formella skattesatsen från 58 % (alternativ II i tabellen) till 72 % (alternativ III) reducerar den marginella skattebelastningen för samtliga ägarkategorier. Vi kan dessutom konstatera att

den marginella skattesatsen vid nyemissionsfinansiering faller då skattesatsen för bolagen höjs. Förklaringen är, som nyss påpekats, att kombinationen av de utökade avskrivningsmöjligheterna och gällande Annell-avdrag är förmånligare än enbart fri avskrivning.

De, via investeringsfunds-systemet, förbättrade avskrivningsmöjligheterna innebär vid bibehållen nivå för den formella skattesatsen (alternativ II) att den gällande diskrimineringen av byggnadsinvesteringar upphör. Vid den högre skattesatsen enligt alternativ III är byggnadsinvesteringar tvärtom gynnade i förhållande till investeringar i maskinkapital.

Lagerinvesteringar, som redan med gällande regler representerar den hårdast beskattade investeringskategorin, kommer genom den föreslagna begränsningen i rätten till lagernedskrivning att missgynnas ytterligare. Detta är emellertid en ofrånkomlig konsekvens av en skatteomläggning som syftar till att ge företagen incitament till en tidigareläggning av investeringar i byggnader och maskiner genom att förmå företagen att binda sina skattekrediter till just dessa tillgångsslag.

Tabell 4 Marginell skattebelastning vid investeringar i realkapital  
(Procent)

	Skattealternativ		
	I Utgångs- läget	II <sup>a</sup> Basalter- nativ	III <sup>a</sup> Höjd bo- lagsskatt
<u>Ägare</u>			
1. Hushåll	91,4	58,8	23,8
2. Skattebefriade in- stitutioner	-51,8	-139,3	-244,9
3. Försäkringsbolag	18,9	-20,1	-64,5
<u>Kapitaltyp</u>			
1. Maskiner	-5,6	-80,6	-168,7
2. Byggnader	30,9	-89,5	-224,3
3. Lager	63,7	89,1	120,3
<u>Finansieringskälla</u>			
1. Lån	-1,6	-105,4	-234,0
2. Nyemission	70,9	37,9	7,3
3. Kvarhållen vinst	64,5	60,5	68,8

<sup>a</sup> Skatteomläggningarnas inverkan på den marginella skattesatsen har kunnat beräknas genom vänligt tillmötesgående från professor Don Fullerton, Princeton University.

Anm: Beräkningarna förutsätter att investeringarna ger en real avkastning på 10 % före skatt och gäller för en inflationstakt på 9,4 % (motsvarande den genomsnittliga prisstegringen 1971-80).

Skattealternativ I avser 1980 års regler, justerade för marginalskatte-reformer. Alternativ II avser vad som ovan kallats basalternativet och som bl a innebär fria avskrivningar för byggnadsinvesteringar. I beräkningarna har emellertid ingen hänsyn tagits till förslaget om räntebärande fondkonton. Alternativ III skiljer sig från alternativ II endast genom att den formella bolagsskattesatsen höjts från 58 till 72 %. I motsats till det i huvudtexten presenterade tilläggsalternativet, antas emellertid i modellkalkylen III bolagsskattehöjningen kvarstå även efter 1985. Detta innebär att de resultat som redovisas i kolumn III underskattar den förstärkning av investeringsincitamenten, som den föreslagna temporära bolagsskattehöjningen kan väntas medföra.

## **BILAGA 2**

### **MARGINELL SKATTEBELASTNING ENLIGT NYA SKATTEREGLER FÖR 1983**

I den under november 1982 framlagda propositionen (1982/83:50) "Vissa ekonomisk-politiska åtgärder m m" aviseras flera förändringar i företagsbeskattningen för 1983. Innebörden av dessa förändringar är dels att företagen åläggs sätta av 20 procent av sina vinster till särskilda investeringsfonder, dels att företagen påförs en särskild, icke avdragsgill, 20-procentig avgift på utdelningarna.

I motsats till de av oss ovan föreslagna skatteomläggningarna, som primärt avsåg en treårig "stabiliseringsperiod" men också inkluderade explicit angivna konsekvensförändringar för tiden efter 1985, gäller propositionens förslag till temporära åtgärder ett enda år - 1983. Bland de i propositionen anförda motiveringarna - som i stort överensstämmer med de av oss inledningsvis redovisade målen - återfinns också en önskan om att förmå företagen att tidigarelägga sina investeringar. Då detta var ett huvudsyfte med våra förslag kan det vara befogat att, med hjälp av den ovan redovisade kalkylmodellen, undersöka hur propositionsförslagen kan väntas påverka den marginella skattebelastningen vid investeringar i realkapital. Resultatet av sådana kalkyler redovisas i det följande. Det bör kanske särskilt understrykas att vad kalkylerna belyser är effekterna på företagens investeringskalkyler, men däremot inte de kortsiktiga fördelnings- och likviditetseffekter, som förslagen också avser att åstadkomma.



Genom de nya reglerna höjs gränsen för maximalt tillåtna skattefria avsättningar till investeringsfonder (allmänna och särskilda) från 50 till 70 procent av årsvinsten. Höjningen av gränsen behöver naturligtvis i sig inte leda till ökade fondavsättningar, eftersom den obligatoriska avsättningen till de särskilda investeringsfonderna mycket väl kan motsvaras av minskade avsättningar till de allmänna investeringsfonderna. Men genom den vinstuppgång, som kan förväntas som en följd av devalueringen, är det ändå rimligt att räkna med att fondavsättningarna faktiskt kommer att öka under kommande år. För de mest vinstgivande företagen kan den tillfälligt höjda gränsen för maximala avsättningar då utgöra en välkommen möjlighet att undvika beskattning av förväntade vinstökningar.

Enligt en med avseende på investeringseffekterna gynnsam tolkning kan de nya skattereglerna i kombination med den förväntade vinstuppgången komma att leda till att en väsentligt större grupp av företag än som nu är fallet faktiskt kan finansiera sina marginella investeringsobjekt med fondmedel. Det förefaller rimligt att utgå från att det ökade fondutnyttjandet då i första hand kommer att gälla byggnadsinvesteringar - för vilka lönsamheten av fondutnyttjande är störst - medan marginella maskininvesteringar, av de skäl vi tidigare redovisat, fortfarande kommer att skrivas av via de reguljära avskrivningsreglerna. Tolkningsalternativ I i första kolumnen i tabell 5 visar konsekvenserna för marginell skattebelastning av denna "gynnsamma" tolkning av skatteomläggningen. Uttryckt i termer av den formelapparat som utvecklades i bilaga 1 se ekvation (1) innebär denna tolkning att  $f = 1$  för byggnadsinvesteringar, medan för maskininvesteringar  $f = 0,3$ .  $f$  betecknar den andel

av investeringskostnaden som kan skrivas av redan under anskaffningsåret.

Våra beräkningar i kolumn 1 tar vidare fasta på att skatteomläggningen endast innebär en temporär beskattning av utdelningarna och en temporärt utökad möjlighet till skattefria fondavsättningar. Vid bedömningar av lönsamheten av en investeringsökning torde företagen räkna med att som tidigare kunna sätta av högst 50 procent av framtida vinster till investeringsfonderna. Det innebär i sin tur att den "effektiva" bolagsskattesatsen - som just tar hänsyn till fondavsättningsmöjligheten - inte påverkas (jämför ekv (8) i bilaga 1). Som framgått ovan är denna "effektiva" bolagsskattesats f n ca 37 procent.<sup>2</sup>

För att förmå företagen att tidigarelägga sina investeringar torde man emellertid behöva genomföra flera samtidiga förändringar i företagsbeskattningen. Enligt vårt tidigare redovisade skatteförslag utsätts företagen sålunda för ökade "beskattningsrisker" genom att lagerredskrivningarna begränsas, samtidigt som statsmakterna medger obegränsade fondavsättningar, kräver ett snabbt utnyttjande av befintliga och nytillkommande fondmedel och tillåter endast 50 % avskrivning mot fonderna för maskininvesteringar. En sådan strategisk kombination av åtgärder saknas i den skatteomläggning som regeringen presenterat. Det är därför ytterst tveksamt om de, ur investeringssynpunkt, gynnsamma skatteeffekterna i tolkningsalternativ I verkligen kommer att förverkligas. Troligare är att den utökade möjligheten för avsättningar till investeringsfonder inte kommer att räcka till för att möjliggöra för företagen att finansiera de marginella investeringsobjekten med fondfrisläpp.

Trots nya skatteregler kommer i så fall fondfri-  
släppen fortfarande att fungera som generella  
vinstsubventioner. Skatteomläggningen skulle  
därmed sakna betydelse för lönsamheten av en inves-  
teringsökning och lämna de marginella skattesatser  
vi tidigare redovisat för "utgångsläget" (se  
tabell 4, bilaga 1) helt oförändrade. Detta mera  
pessimistiska tolkningsalternativ II redovisas  
nedan i tabellens andra kolumn.

Tabell 5 Marginell skattebelastning vid investeringar i realkapital enligt nya skatteregler för 1983  
(Procent)

<u>Tolkningsalternativ</u>		
	I	II
	Skatteminskning	Ingen förändring
<u>Ägare</u>		
1. Hushåll	81,3	91,4
2. Skattebefriade institutioner	-69,1	-51,8
3. Försäkringsbolag	8,2	18,9
<u>Kapitaltyp</u>		
1. Maskiner	-5,6	-5,6
2. Byggnader	-12,1	30,9
3. Lager	63,7	63,7
<u>Finansieringskälla</u>		
1. Lån	-18,6	-1,6
2. Nyemission	58,1	70,9
3. Kvarhållen vinst	52,5	64,5

Anm: Liksom i tidigare redovisade kalkyler förutsätts här att investeringarna ger en real avkastning på 10 % före skatt och att inflationstakten är 9,4 % (motsvarande den genomsnittliga prisstegringen 1971-80).

## Noter

<sup>1</sup> The Taxation of Income from capital: An International Comparison. Utkommer på University of Chicago Press 1983. Studien har utförts vid Industriens Utredningsinstitut och Uppsala Universitet, IFO-Institut i München och National Bureau of Economic Research, Cambridge, USA. IUI kommer under våren 1983 att publicera en svensk version av denna studie.

<sup>2</sup> I det förslag till skatteomläggning vi presenterat i denna skrift förutsätts obegränsade fondavsättningar som ett permanent inslag i företagsbeskattningen och att "beskattningshotet" används för att förmå företagen till ett snabbt utnyttjande av fondmedlen. Med denna fondkonstruktion blir bolagsbeskattningen i praktiken likvärdig med ett system utan investeringsfonder men med fria avskrivningar. Formellt innebär detta att  $f = 1$  i ekvation (1) och att vi ersätter ekvation (8) med  $\tau = 0,58$  respektive  $0,72$ .