

IFN Policy Paper nr 59, 2013

## **Kapitalskatterna och företagandet**

Magnus Henrekson

# Kapitalskatterna och företagandet\*

Magnus Henrekson

Denna version: 19 februari 2013

**Om författaren:** Magnus Henrekson är professor och vd för Institutet för Näringslivsforskning (IFN) och ledamot i IVA:s avdelning IX. Han var t.o.m. 2009 innehavare av Jacob Wallenbergs forskningsprofessur vid Nationalekonomiska institutionen på Handelshögskolan i Stockholm. Han är för närvarande sakkunnig i Företagsskattekommittén som inledde sitt arbete vintern 2011 och väntas komma med sitt slutbetänkande i april 2014. Tillsammans med Tino Sanandaji – PhD från University of Chicago och numera forskare vid IFN – skrev han under 2012 två expertrapporter till Företagsskattekommittén. Både Henrekson och Sanandaji forskar huvudsakligen om entreprenörskapets ekonomi. Redan 2004 gav de gemensamt ut boken *Ägarbeskattningen och företagandet: om skatteteorin och den svenska policydiskussionen* (Stockholm: SNS Förlag).

Institutet för Näringslivsforskning  
(IFN)  
Box 55665  
102 15 Stockholm  
Tel: +46-8-665 45 00  
Fax: +46-8-665 45 99  
e-mail: [magnus.henrekson@ifn.se](mailto:magnus.henrekson@ifn.se)

---

\* Denna rapport har skrivits på uppdrag av Ingenjörsvetenskapsakademiens projekt *Innovationskraft Sverige*. Av utrymmesskäl och för att öka läsbarheten finns inga referenser i texten. Analysen bygger helt på tidigare gemensamma arbeten av rapportförfattaren och Tino Sanandaji (Henrekson och Sanandaji 2004, 2011, 2012a, 2012b). I dessa arbeten finns en djupare analys av de aspekter som behandlas i denna korta rapport liksom omfattande referenser till relevanta studier.

## Principerna för och effekterna av dagens ägarbeskattning

Skattesystemets principer och skatternas struktur och nivå är av central betydelse för ekonomins funktionssätt. Den nationalekonomiska skatteforskningen har också stor omfattning i Sverige. Den domineras dock av frågor som effekter på arbetsutbud, fattigdomsfällor, genusaspekter och effekter på den svarta sektorn.

Det kanske mest infekterade området sedan ”århundradets skattereform” trädde i kraft 1991 är ägarbeskattningen. Två aspekter har särskilt diskuterats:

1. Att ersättningen till eget kapital – tillfört och upparbetat – behandlas annorlunda ur skattesynpunkt än ersättningen till lånat kapital.
2. Att mindre företag och företag med ett mindre spritt ägande åläggas ytterligare begränsningar att få överskott i verksamheten behandlat som kapitalavkastning.

Det har ofta hävdats att detta inte spelar någon roll, företagen kommer helt enkelt att anpassa sin ägar- och finansieringsstruktur till vad som är skattemässigt optimalt. Så blev också fallet. Det institutionella ägandet och skuldfinansieringsgraden ökade kraftigt under efterkrigstiden. Under förutsättning att ett företags ägar- och finansieringsstruktur saknar relevans för hur effektivt företaget sköts, dess tillväxt och för benägenheten att företaget överhuvudtaget bildas så spelar detta ingen roll. Dessa villkor är dock inte uppfyllda:

- Det är lättare att ha en hög skuldfinansieringsgrad i företag med låg risk i verksamheten och betryggande säkerheter. Detta gynnar systematiskt äldre, kapitalintensiva företag i mogna branscher. Därmed diskrimineras nya branscher, branscher präglade av intensiv användning av humankapital och immateriellt kapital och mer riskfyllda verksamheter i allmänhet som lämpar sig för att drivas i en fristående företagsbildning.
- Institutionellt ägande underlättas av att företaget är börsnoterat eller ingår som ett dotterbolag i en börsnoterad koncern. ibland är detta optimalt, men ofta har det visat sig att verksamheten utvecklas bäst inom ramen för en fristående företagsbildning där ägarmakten och den operativa kontrollen innehas av samma personer.
- Det är frivilligt att utnyttja sin entreprenörstalang och givet att en individ utnyttjar den kan den användas till för samhället mer eller mindre produktiva ändamål. Entreprenörskap är knutet till enskilda individer och dessa måste ges tillräckliga incitament att bjuda ut sin talang. Hur starka incitament som krävs är en empirisk fråga, men denna aspekt måste vägas in när ett företagsbeskattningssystem utvärderas.
- I de modeller som ofta används för att motivera svensk skattepolitik antas investeringsbeslutet vara marginellt. Men vid själva beslutet att investera/starta ny verksamhet eller inte är det den genomsnittliga skattenivån som är relevant. För en entreprenör är detta särskilt relevant, då det handlar om huruvida denne skall (för)bli löntagare eller starta ett företag.
- För att växa är företag ofta beroende av extern finansiering och det har visat sig att *venture capital*-bolag och affärsänglar som utöver finansiellt kapital bidrar med sitt kunnande och kontakter ofta är särskilt viktiga för företagets utveckling. Svenska

skatteregler gör ofta sådan finansiering olönsam, ineffektiv eller oattraktiv för den ursprungliga ägaren.

- Ett skattesystem som systematiskt gynnar institutionellt ägande och skuldfinansiering leder i praktiken till att det blir svårare att få ersättning för att utöva ägarstyrning, vilket ökar riskerna för kostsamma principal-agent-problem.
- Om ett land är för litet för att påverka det samlade kapitalutbudet i världen och om kapital är helt rörligt över gränserna kommer inte investeringarna i ett land att påverkas av skatter på företagsägande hos inhemska aktörer. Om skatter minskar svenskars investeringar hävdas ofta att detta kompenseras av en lika stor ökning av investeringar finansierade av utländska ägare. Men kapitalets internationella mobilitet i praktiken inte alls är så hög som modellerna förutsätter. Forskningen har påvisat en stark benägenhet att investera i det egna landet. Internationellt kapital är inte ett perfekt substitut till inhemskt kapital. Starka inhemska ägargrupper och inhemska entreprenörer har en fördel vid investeringar i det egna landet som inte helt kan ersättas av passivt kapital eller av starka utländska ägare.

Systemet gynnar existerande företag med hög kreditvärdighet och företag som lämpar sig för att vara institutionellt ägda, särskilt av institutioner som inte betalar någon skatt alls på ägarnivån såsom AP-fonder och ägarstiftelser registrerade i skatteparadis.

Den ojämna spelplanen har ofta försvarats med att företagen alltid kan välja det företagsekonomiskt lönsammaste sättet att finansiera sig och detta har då oftast varit lånefinansiering till ”den internationellt givna riskjusterade kapitalmarknadsräntan”. Men detta innebär i praktiken en kraftfull diskriminering av nya företag, företag och branscher vars kapitalintensitet inte handlar om maskiner och byggnader utan om kunskap, utbildning, varumärken, patent och överlägsen organisation samt entreprenörs- och ägardrivna företag.

Till detta kommer att 3:12-reglerna försvårar för egenföretagare att ta ut vad de anser vara arbetsinkomst som något lägre beskattad kapitalinkomst. Det är dock inte fråga om någon sann symmetri. Skillnaden mellan löntagare och egenföretagare är av samma art som skillnaden mellan lånat och eget kapital. De förra erhåller en kontrakterad (i regel fast) ersättning, medan de senares ersättning är residuell. Dessutom saknar företagare/självanställda i praktiken stora delar av det sociala skyddsnät som löntagare har. Egenföretagaren har exempelvis inget anställningsskydd, ingen reglerad arbetstid och ingen avtalad ersättning per tidsenhet. I själva verket är den relevanta neutraliteten den mellan att förbli anställd och att starta en ny verksamhet, där alternativkostnaden ökar på grund av den trygghet som förloras.

I ett samhälle måste det finnas tillräckligt många som är villiga att organisera sig själv och andra. Det är också viktigt att få ett positivt urval av entreprenörer. Här är det heller inte fråga om något marginellt beslut utan om valet att bli företagare eller löntagare alternativt att övergå från att vara löntagare till att bli löntagare. Det blir därför den genomsnittliga lönsamheten i respektive fall som avgör. I de teorier som ligger till grund för den svenska företagsbeskattningen finns inte detta problem, eftersom företagens existens är exogent given. Vidare gäller att, givet att någon blir företagare/entreprenör, så är det viktigt att skattesystemet är sådant att denne har incitament att bete sig på ett samhällsekonomiskt rationellt sätt.

Den högre beskattningen av individuellt ägande gör det inte bara lönsamt att välja att (för)bli löntagare utan det gynnar enkelbeskattade ägare såsom stiftelser, investmentbolag och *private equity*-bolag. Eftersom entreprenörskap, utövande av ägarkontroll, långsiktigt ansvarstagande i många fall är viktiga produktionsfaktorer behöver skattesystemet helt enkelt utvärderas utifrån om det kan förväntas bli ett tillräckligt stort utbud av dessa. Dessa aspekter förekommer inte i de teoretiska modeller som utgör den teoretiska underbyggnaden för dagens svenska skattesystem.

## Faktorer som bör beaktas

Det svenska skattesystemet motiveras i allt väsentligt med en beskattningsteori som bygger på antagandet att det i ekonomin finns två produktionsfaktorer och inkomstkällor: kapital och arbete. Av särskild vikt är att utöver kapital och arbetskraft explicit behandla följande två storheter som egna produktionsfaktorer:

1. *Ägarstyrning*. Intressekonflikten mellan ledning och ägare (de s.k. principal-agent-problemen) för med sig stora kostnader. En effektiv ägarstyrning har därför en hög samhällsekonomisk avkastning. De privatekonomiska motiven för aktivt ägande är för de flesta ägare svaga, då varje enskild ägare själv tvingas bära sina kostnader för övervakning och styrning, medan värdet av dessa insatser tillfaller samtliga ägare i proportion till deras ägarandelar i företaget. Ägare är också olika benägna/kapabla att styra ledningen och utbudet av denna produktionsfaktor är beroende av dess ekonomiska avkastning.
2. *Entreprenörskap*. Ett nystartat företag kräver att någon uppfattar eller skapar nya ekonomiska möjligheter. Att göra detta räcker dock inte långt i sig: de nya produkterna måste introduceras på marknaden under genuin osäkerhet), vilket kräver otaliga ytterligare beslut. Entreprenören är inte bara (eller ens huvudsakligen) en uppfinnare, i hennes uppgifter ingår att i en osäker omvärld besluta om bl.a. lokalisering, produktutformning, prissättning, resursanvändning och belöningsystem. Entreprenörskap som produktionsfaktor skiljer sig i viktiga hänseenden från övrig arbetskraft. Vikten av denna produktionsfaktor för ekonomisk tillväxt förnekas av få, men det är svårt att kvantifiera dess betydelse. Till skillnad från övrig arbetskraft kan företag i regel inte upphandla faktorn på en extern marknad.

De senaste åren har ett nytt forskningsperspektiv på utdelningsskatter utvecklats där principal-agent-problem beaktas. Slutsatsen är att utdelningsskatter försvagar incitamenten till aktivt ägande (utövande av kontrolläggande), vilket leder till att resurser låses in i äldre mogna företag i stället för att föras över till nya företag med bättre investeringsmöjligheter och större tillväxtpotential. Skatten fungerar helt enkelt som ett ”staket” mellan kapital i äldre bolag med mindre tillväxtpotential och nya företag.

Vad entreprenören gör i startfasen av sitt företag är just att med sitt entreprenöriella arbete och med hjälp av tidigare kapital i företaget skapa mer kapital, det kan vara både teknologiskt eller organisatoriskt strukturkapital. Det ekonomiska värdet av detta kapital är vid ett framgångsrikt företagsbyggande mångdubbelt större än de finansiella resurser som sammantaget satsats (Skype, Facebook m.fl. företag). Vid marknadstransaktioner kan vi skilja ut vad som är avkastning på arbete respektive kapital. För entreprenörsinsatser är detta omöjligt, då avkastningen är ett resultat av det värde som uppkommer genom *kombinationen av* eget arbete, entreprenörsinsatsen och finansiella resurser.

Entreprenörskap är alltså kombinationen av affärsidé, arbete och återinvesterat kapital under de många år det tar för bolaget att växa och nå en stark position inom sitt segment. Entreprenörskapet är således en del av ett odelbart ”knippe” av insatser som enskilda individer bjuder ut. Det är knappast möjligt att dela upp och beskatta avkastningen på detta knippe av insatser på ett entydigt sätt i ersättning till kapital och arbete.

Den teoretiska uppdelningen i kapital och arbete är därför inte lämplig för att analysera entreprenörskap. Ett entreprenöriellt företag där grundaren inte återinvesterar en mycket hög andel av avkastningen i företaget kommer i regel inte att kunna växa. Visserligen skulle företaget inte kunna säljas utan grundarens arbete, men knappast heller utan att grundaren år efter år ökar företagets kapitalvärde genom att skjuta upp den egna konsumtionen och/eller avstår från att diversifiera det egna sparandet för att minska sin privatekonomiska risk. Entreprenörskap handlar till stor del just om att bygga företag som kan generera framtida avkastning, dvs. skapa kapital med hjälp av eget arbete och tidigare uppbyggt kapital. Det är därför missvisande av skattesystemet att anta att avkastningen huvudsakligen är en form av arbete, även om vi stannar inom den i sammanhanget olämpliga tvåfaktormodellen.

Empiriskt observerar vi att entreprenörer är känsligare för ekonomiska incitament än löntagare. De sällan frikoppla sparande från investeringar, utbudet av kapital från utbudet av egen arbetskraft eller utbudet av egen arbetskraft och eget kapital från den egna affärsidén. Det finns ingen extern marknad där etablerade företag kan köpa entreprenörers affärsidéer och implementeringen av dessa i form av byggandet av ett nytt företag. En hög skatt på entreprenörsinsatser minskar avkastningen på företagsamhet och nyskapande i den formella sektorn. Talangen kommer då att ledas bort från företagsamhet (där den samhällsekonomiska nyttan är som högst) och in i annan verksamhet, eller kanske välja att överhuvudtaget inte vara ekonomiskt aktiv.

Entreprenörer som skapar nya bolag, det vill säga skapar nytt kapital för ekonomin, bör vid *exit* beskattas med kapitalskattesatsen.

Att få ett nystartat innovationsföretag att växa är en komplex uppgift. Det kräver att flera slags aktörer med olika intressen samarbetar i en svårnavigerad ekonomisk terräng. Lösningar för att hantera dessa transaktionskostnader har utvecklats spontant i framför allt Silicon Valley och optioner till entreprenörer och andra nyckelmedarbetare har blivit en central komponent i detta. Optioner möjliggör lägre lönekostnad för att tidigt knyta till sig duktiga

grundare och nyckelpersonal. Det ger investerare möjlighet att gradvis ta ifrån grundaren kontrollen om företaget underpresterar. Detta samtidigt som entreprenören belönas med finansiell avkastning och kontroll (vilket för många är viktigare) över sitt företag då satsningen blir framgångsrik. Aktieoptioner kan därför erbjuda en effektiv lösning på reella transaktionsproblem i företags tidiga utvecklingskedan.

I Sverige har användningen av optionsinstrumentet för detta syfte förhindrats av skattelagstiftningen, vilket ger en hög – i praktiken prohibitiv – beskattning av avkastningen på sådana optioner. Det är möjligt att detta har hämmat entreprenörskap i Sverige, och bidragit till att driva över riskkapital till uppköp av mogna företag i stället för till experiment med nya företag. Entreprenörssektorn är synnerligen viktig för innovation och förnyelse, men förhållandevis obetydlig rent finansiellt, vilket innebär att skatteintäkterna i fråga är näst intill försumbara i en riktad reform. En reformering av skattebehandlingen av personaloptioner vore därför ett både billigt och effektivt sätt att förbättra klimatet för nya, snabbväxande företag.

Optioner kan också vara ett effektivt sätt att ge starka incitament för anställda intraprenörer genom att de kan ge dem del av de kapitalvärden som uppstår som ett resultat av dera egna ansträngningar. Om ett sådant program är perfekt utformat får det intraprenören att bete sig *som om* han/hon själv var ägare till projektet. För att instrumentet ska vara effektivt krävs dock att vinster på optioner, även när tilldelningen är knuten till en anställning, beskattas på samma sätt som vinster vid aktieförsäljning.<sup>1</sup>

I Sverige finns idag många missuppfattningar kring personaloptioner. Istället för att se det som ett effektivt instrument för att motivera nyckelpersoner att långsiktigt förbinda sig att vara med och utveckla ett företag genom att det ger del i de kapitalvärden som skapas, så betraktas det ur skattesynpunkt som löneinkomst (när det knyts till anställningen).

### **Företagsbyggande ur ett sparandeperspektiv**

Genom ett antal förändringar i 3:12-reglerna i form av schablonregeln som alltid ger rätt till viss lågbeskattad utdelning, lönesummeregeln som ökar det lågbeskattade utdelningsutrymmet i många fall, särskilt i större onoterade bolag, och taket för lönebeskattade kapitalvinster vid försäljning är onekligen förbättringar jämfört med de regler som gällde direkt efter skattereformen 1991.

Samtidigt har en rad förändringar i beskattningen av sparande genomförts på senare som har den bieffekten att det, antagligen oavsiktligt, blivit relativt sett mindre fördelaktigt att spara i tillgångar (aktier eller skuldebrev) emitterade av onoterade företag:

---

<sup>1</sup> I USA beskattas personaloptioner med skattesatsen 15 procent och ingen skatt utgår förrän den underliggande aktien sedan säljs. Denna institutionella förändring fick en utomordentligt stor betydelse för framväxten av hela venture capital-industrin.

- Arvs- och gåvoskatten avskaffades 2004 och förmögenhetsskatten 2007. Ett sätt att lindra effekterna av dessa skatter var att bygga företag, dvs. att spara i onoterade aktier. När dessa skatter togs borta försvann den *push*-effekten.
- 2012 infördes det s.k. investeringssparkontot (ISK), vilket ger en mycket förmånlig beskattning på sparande. Dock endast om sparandet sker i form av fondprodukter eller marknadsnoterade värdepapper. Utlåning i form av en obligation till ett börsnoterat företag är näst intill skattefritt, medan utlåning mot skuldebrev till grannens nystartade bolag beskattas nominellt med 30 procent trots den högre risken. Detsamma gäller aktieäggande i grannens eller det egna bolaget jämfört med vilken frimärksaktie som helst noterad på någon av smålistorna.<sup>2</sup>
- Avskaffandet av fastighets- och förmögenhetsskatten kom att kapitaliseras i fastighetspriser och innebar en stor förmögenhetsöverföring till dem som ägde fastigheter när förändringen genomfördes. Vid en sådan oväntad förmögenhetsökning var det tidigare rationellt att fundera på att investera i onoterade aktier som inte var förmögenhetsbeskattade och lättare kunde ärvas. Idag är det rationellt att lägga dem i ett ISK och köpa noterade värdepapper.
- Samtidigt har skatten på arbete förblivit extremt hög med en marginaleffekt på drygt 65 procent redan vid en ganska måttlig årsinkomst. Detta gör det svårt att via eget arbete bygga upp ett större kapital. Däremot är reglerna generösa för att bygga upp ett pensionskapital via den egna arbetsgivaren, vilket man i sin tur t.o.m. kan förvalta själv så länge man köper noterade värdepapper eller fondprodukter.
- Skatteverket slår nu till på bred front mot de möjligheter som sedan decennier tillbaka godkänts för att belöna entreprenörsinsatser och företagsbyggande inom ramen för *private equity*. Om Skatteverket vinner de pågående processerna kommer förmögenheter som byggts upp på detta sätt inte att kunna användas för kontrolläggande i framväxande företag på samma sätt som de som byggdes via börsen.

Sverige har nu ett regelverk där beskattningen är mycket förmånlig för den som har en förmögenhet, men där det samtidigt p.g.a. den höga skatten på arbete, personaloptioner och den svaga börsutvecklingen, är utomordentligt svårt att bygga upp en förmögenhet. De skatteförändringar som genomförts på senare år har också systematiskt minskat beskattningen på innehav av noterade värdepapper och fondprodukter i jämförelse med aktivt ägande av och utlåning till entreprenöriella bolag med hög risk. I själva verket innebär skattereglerna för ISK att all förväntad avkastning över den riskfria räntan numera är helt skattefritt, men bara så länge man inte sparar i den onoterade sektorn!

## **Förändringar i skattesystemet skulle göra Sverige mer entreprenöriellt**

Den intellektuella grunden för utformningen av svensk företagsbeskattning bygger på modeller där det inte finns någon roll för entreprenörer som kan stå för kopplingen mellan

---

<sup>2</sup> Beskattningen av tillgångarna i ett ISK är 30 procent av statslåneräntan, vilket i början av 2013 motsvarar ca 0,5 procent. Exempelvis är skatten på en noterad företagsobligation med en avkastning på 5 procent i ett ISK ca 10 procent, dvs. hälften av den lägsta möjliga 3:12-skatten på 20 procent och en tredjedel av skatten på en femprocentig avkastning på en obligation i ett onoterat bolag (skattesatsen är då 30 procent).



nya affärsidéer och investeringsmöjligheter. Det anses heller inte spela någon roll vem som äger företagen och innovation och förnyelse anses kunna ske inom ramen för de företag som redan finns. Modellerna blir därmed särskilt olämpliga när de appliceras på entreprenörskap och nyföretagande, de kanske svagaste punkterna i Sveriges ekonomi.

De aspekter modellerna bortser från studeras sedan ett par decennier intensivt inom flera grenar av den ekonomiska forskningen. Det är nu hög tid att den svenska skattediskussionen tar intryck av den nya forskningen.

Svensk forskning på företagsbeskattningsområdet har således nästan uteslutande legat inom en forskningstradition vars modeller antar bort de aspekter som är avgörande för näringslivsklimatet. Analysen har också varit alltför snävt fokuserad på den marginella kapitalkostnaden i redan etablerade företag, vilket också bidragit till underskattningen av dubbelbeskattnings och fåmansbolagsreglernas potentiellt skadliga effekter.

Kapital, entreprenöriell talang och ägarkompetens antas implicit finnas exogent och oberoende av avkastningsnivån. Det finns inget utrymme för de intressekonflikter och informationsbrister som genomsyrar ekonomin, och som spelar en stor roll för hur företagens balansräkning bör se ut för att bäst hantera dessa problem.

Om skattereglerna inte tillräckligt uppmuntrar entreprenörskap och utövande av aktivt ägande kommer man att observera en brist på riskkapital. Man kanske också observerar att det ekonomiska utbytet av de satsningar som görs på FoU är otillfredsställande. Den bästa lösningen på dessa problem är att med generella skatteförändringar stärka drivkrafterna till produktiva entreprenörsinsatser. Viktigast är här låg beskattning av personaloptioner och kapitalvinster vid aktieförsäljningar i onoterade bolag samt ökad neutralitet mellan lånat och eget kapital.

Skattereglerna bör heller inte försvåra överföring av resurser från företag och branscher med sämre framtidsutsikter till företag och branscher med större tillväxtpotential eller motverka rationella ägarbyten. Även dessa två aspekter talar för lägre skatter på utdelningar och reavinst för fysiker som ägare och ökad neutralitet mellan eget och lånat kapital.

## Litteratur

Henrekson, Magnus och Tino Sanandaji (2004), *Ägarbeskattningen och företagandet: om skatteteorin och den svenska policydiskussionen* (Stockholm: SNS Förlag).

\_\_\_\_\_ (2011), "Entrepreneurship and the Theory of Taxation". *Small Business Economics* 37(2), 167–185.

\_\_\_\_\_ (2012a), "Kapitalskatter och företagande: Expertrapport till Företagsskattekommittén". Tillgänglig online: <http://www.sou.gov.se/fsk/rapporter.htm>.

\_\_\_\_\_ (2012b), "Beskattning av personaloptioner och innovativt entreprenörskap: Expertrapport till Företagsskattekommittén". Tillgänglig online: <http://www.sou.gov.se/fsk/rapporter.htm>.