



NÄRINGSPOLITISKT
FORUM

SKATTERNA OCH ENTREPRENÖRSKAPET

– FÖRETAGSBYGGANDE, OPTIONER OCH TILLVÄXT

Pontus Braunerhjelm

Johan Eklund

Magnus Henrekson

Johan Kreicbergs

Arvid Malm

INNEHÅLL

FÖRORD	3
1. ENTREPRENÖRSKAP I SVERIGE	7
1.1 Vad menas med entreprenörskap och innovation?	7
1.2 Entreprenörens roll	8
1.3 Beskattningen av entreprenörskap och skattereformen 1990	14
2. SVENSKA SKATTER I ETT INTERNATIONELLT PERSPEKTIV – FRÄMJAS ENTREPRENÖRSKAP OCH INNOVATION?	17
2.1 Entreprenörers och mindre företags bidrag till sysselsättning och innovation	18
2.2 Skatter och entreprenörskap – en internationell jämförelse	21
2.3 Entreprenörsskatter – bolags-, kapital- och utdelningsskatterna	25
2.4 Skatter på företagsbyggande	31
2.5 Slutsatser	36
3. SKATTEREGLER FÖR INNOVATION OCH ENTREPRENÖRSDRIVEN TILLVÄXT	39
3.1 Inledning	39
3.2 Skattereformen och 3:12-reglernas successiva reformering	40
3.3 Företagsbyggande handlar om fler än företagaren	42
3.4 Beskattning av nyckelpersoners entreprenörsinsatser	45
3.5 Aktörer som tillhandahåller externt kapital	48
3.6 Beskattning av olika typer av sparande	50
3.7 När och varför lyfte Silicon Valley?	51
3.8 Samspelet mellan de fem aktörerna i värdeskapandet	53
3.9 Slutsatser	54
4. AVSLUTANDE REFLEKTIONER	59

Kapitel 3

SKATTEREGLER FÖR INNOVATION OCH ENTREPRENÖRSDRIVEN TILLVÄXT

MAGNUS HENREKSON*

3.1 Inledning

Sedan 1991 har Sverige ett dualt skattesystem, d v s olika skatteskalor och skattesatser för inkomster från arbete och kapital. Arbetsinkomster beskattas hårdare än kapitalinkomster, särskilt över brytpunkten för statlig skatt.¹

Stort fokus och mycket utredningskapacitet har efter den stora reformen 1990/91 ägnats åt hur man ska förhindra att företagsägare omvandlar högre beskattad arbetsinkomst till lägre beskattad kapitalinkomst. Omgående infördes särskilda regler för fåmansföretag, de s k 3:12-reglerna, för att begränsa möjligheten för företagsägare att komma i åtnjutande av den lägre kapitalskattesatsen. Reglerna berör aktiebolag där fyra eller färre fysiska personer äger aktier eller andelar som motsvarar mer än hälften av rösterna.

Reglerna var från början extremt restriktiva, men har efterhand blivit alltmer liberala, vilket ökat spänningen ytterligare mellan arbets- och kapitalbeskattningen. Den företagare som fullt ut kan utnyttja dagens regler får i regel dubbelt så mycket efter skatt jämfört med om denne är tvungen att ta ut samma belopp som arbetsinkomst. Det är i dag också möjligt att ha det egna ägandet i ett holdingbolag och så länge inga medel tas ut från holdingbolaget är såväl utdelningar som kapitalvinster från det eller de bolag företagaren äger skattefria.

Genom att 3:12-reglerna efterhand blivit allt mer förmånliga har grundare och huvudägare till onoterade företag idag en klart bättre skattesits. Betyder då detta

1. Brytpunkten motsvarar år 2017 en månadslön på 37 683 kronor.

* Jag tackar Arvid Malm för konstruktiva synpunkter på en tidigare version av detta kapitel samt Marianne och Marcus Wallenbergs Stiftelse och Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse för stöd till den forskning som ligger till grund för detsamma.

att det går att dra slutsatsen att det svenska skattesystemet nu ger tillräckligt starka incitament till innovation, entreprenörskap och företagstillväxt?

Svaret på den frågan är inte ett obetingat ja och syftet med detta kapitel är att förklara varför så är fallet.

Möjligheterna att i praktiken dra nytta av den förmånliga ägarbeskattningen varierar beroende på typ av företag och bransch. Av särskilt intresse är huruvida den nuvarande beskattningen också ger goda incitament för att innovationsdrivna, ägarledda företag ska växa till sin fulla potential. Som diskuteras av Braunerhjelm, Eklund och Kreicbergs (2017; kapitel 2 i denna volym) räcker inte väl utformade betingelser för att äga företag; skattepolitiken måste också vara utformad för att främja företagens tillväxt om samhällsekonomiskt gynnsamma effekter ska kunna uppnås.

Analysen i detta kapitel visar att för att sådana företag ska kunna växa till sin fulla potential behöver de både locka till sig nödvändig nyckelpersonal för att bygga företaget och attrahera externt riskkapital som även tillför kompletterande kompetens. Detta förutsätter att det uppfattas som lönsamt för nyckelpersonal att redan innan framgången är säkerställd gå in i företaget, lönsamt för kompetenta riskkapitalbolag och affärsänglar att investera i företaget samt attraktivt för sparare att låta det egna sparandet, direkt eller indirekt via penningförvaltande institutioner, kanaliseras till den innovations- och entreprenörsdrivna sektorn. Som vi kommer att se är inte de svenska skattereglerna alls lika förmånliga vad gäller dessa tre aspekter.

3.2 Skattereformen och 3:12-reglernas successiva reformering

Skatter har två huvudsakliga effekter: överföring av resurser och beslutanderätt över dessa resursers fördelning till offentlig sektor och förändringar i de relativpriser som ekonomins aktörer möter. Sådana relativprisförändringar har stora effekter på företags och individers beteende. Under efterkrigstiden har också de svenska företagskatterna spelat en viktig roll som styrinstrument i den ekonomiska politiken. Genom dessa skatter har staten med blandad framgång försökt styra företagens beteende, länge med syfte att skapa ett system präglat av "kapitalism utan rika kapitalister".² Den förmånliga skattebehandlingen av skulder i förhållande till eget kapital samt av institutionellt jämfört med individuellt ägande har systematiskt gynnat större, börsnoterade och väletablerade företag.

Den reala beskattningen av individuellt ägda företag kom i många fall att överstiga 100 procent.³ Även skatten på arbetsinkomster ökade successivt och 1979 nådde marginalsikten en topp på 87 procent, vilken började gälla redan vid en årsinkomst på 2,6 industriarbetarlöner. I takt med att finansmarknaderna avreglerades ökade möjligheterna för dem med höga bruttoinkomster att med avdragsgilla lån sänka sin effektiva skatt till låga nivåer. Via obegränsade avdrag för att finansiera investeringar i

2. Johansson och Magnusson (1998).

3. Davis och Henrekson (1997) och Du Rietz, Johansson och Stenkula (2015b).

tillgångar där kapitalvinster var lågt eller inte alls beskattade (nollkupongsobligationer, konst, travhästar, långa aktieinnehav osv) kunde den skattepliktiga inkomsten sänkas till mycket låg nivå. Även en medelklassperson kunde dra nytta av systemet. Istället för att vägen till förbättrade materiella villkor gick via utbildning, sparande och träget arbete var det nu den som via lånefinansierade bostadsinvesteringar kunde dra nytta av inflation och ränteavdrag som blev vinnare.⁴

De alltmer uppenbara avarterna i det svenska skattesystemet i kombination med internationella förebilder beredde vägen för "århundradets skattereform". Reformen föregreps av ett gediget utredningsarbete och omfattande opinionsbildning. En höjdpunkt var presskonferensen den 23 november 1988 under ledning av den socialdemokratiska statsministern Ingvar Carlsson. Där tävlade LO-ordföranden Stig Malm och finansminister Kjell-Olof Feldt "om att hitta ord starka nog i fördömande av det existerande skattesystemet". Inför en häpen publik slog Malm fast att det var "perverst" medan Feldt ansåg att det var "ruttet".⁵

Den högsta marginalskatten på arbetsinkomster blev nu 51 procent, efter att bara ett par år tidigare varit över 80 procent, och kapitalinkomstskatten sänktes till 30 procent. Löpande kapitalinkomster lades tidigare på toppen av övriga inkomster och beskattades regelmässigt med 70 till 80 procent. Bolagsskatten sänktes i två steg från 52 till 30 procent.

Trots sänkt arbetsinkomstbeskattning uppstod en betydande skillnad mellan att erhålla inkomster i form av utdelning eller lön. Vid en marginalskatt på 51 procent och dåtidens sociala avgifter på 38 procent blev skattekillen på arbetsinkomster 64,5 procent medan den på en aktieutdelning endast blev 46,2 procent.⁶ Denna skillnad skapade ett spänningsförhållande mellan beskattningen av arbetsinkomster och kapitalinkomster; den som kunde välja att få ersättning i form av aktieutdelningar istället för lön kunde därmed öka nettobehållningen med 51 procent.⁷

I normalfallet råder ett motpartsförhållande mellan ett företag och dess arbetstare men det gäller inte då ägaren själv är anställd i bolaget. Utan spärregler skulle det uppstå ekonomiska incitament för ägare att försöka omvandla arbetsinkomster till kapitalinkomster och därigenom sänka sin skattebelastning. Genom ändrade kontraktsformer där uppdrag utförs inom egna bolag och inte inom ramen för en anställning skulle arbetsersättning kunna omvandlas till vinster och kapitalbeskattas. För att i dessa fall förhindra omvandling av högbeskattad arbetsinkomst till lägre beskattad kapitalinkomst infördes särskilda regler för fåmansföretag, de s k 3:12-reglerna. Reglerna berör aktiebolag där fyra eller färre fysiska personer äger aktier eller andelar som motsvarar mer än hälften av rösterna.

4. Man fick helt enkelt "betalt för att bo" förutsatt att man bodde i (helst ett nybyggt) eget hem och lånade till köpeskillingen (Södersten och Sandelin 1978).

5. Feldt (1991, s 386).

6. $100 - [(100 - 51)/(100 + 38)] \times 100 = 64,5$ respektive $100 - [(100 - 30)/(100 + 30)] \times 100 = 46,2$. Den högsta marginalskatten togs 1991 ut redan vid en årsinkomst som bara var 10 procent över den genomsnittliga industriarbetarlönen. Se Du Rietz, Johansson och Stenkula (2015a) för skattesatser och beloppsgränser.

7. $(100 - 46,2)/(100 - 64,5) = 1,52$, dvs. en ökning med 52 procent.

Reglerna blev till en början mycket restriktiva. Oavsett vinstnivå var endast av ägaren tillfört kapital bas för kapitalbeskattade utdelningar, inte kapital som upparbetats i rörelsen, och vid försäljning av hela eller delar av företaget beskattades halva vinsten som lön och den andra halvan som kapital, d v s kapitalvinstskatten blev drygt 40 procent.⁸

Sedan skattereformen 1991 har denna spänning ökat ytterligare. De sociala avgifterna har visserligen sänkts till 31,4 procent, men den högsta marginals-katten har ökat till cirka 60 procent (fr o m en månadslön på 54 300 kr) medan bolagsskatten sänkts till 22 procent. Framför allt har 3:12-reglerna reformerats i flera steg, vilket kraftigt ökat möjligheterna att ta ut överskott upp till det s k gränobeloppet som lågbeskattad utdelning. Ägaren till ett aktiebolag kan numera alltid dela ut minst 163 075 kronor (2,75 inkomstbasbelopp) till en skattesats på 20 procent (endast 2/3 av utdelningen beskattas). Även utbetalade löner fungerar som bas för lågbeskattad utdelning. För den ägare som betalar sig själv en månadslön på 47 440 kronor (9,6 inkomstbasbelopp) uppstår ett utrymme för lågbeskattad utdelning på 50 procent av utbetalade löner upp till 50 gånger det egna löneuttaget. Icke använt utrymme räknas upp med statslåneräntan plus tre procent och kan vid en försäljning användas till att sänka kapitalvinstskatten till 20 procent upp till det totala lättnadsutrymme som upparbetats.

I större onoterade företag skapas därmed betydande möjligheter till utdelningar beskattade till 20 procent. I ett onoterat företag med en lönesumma på tio miljoner (utöver ägarens lön) kan exempelvis ägaren ta ut en lågbeskattad utdelning på fem miljoner kronor även om den ursprungliga kapitalinsatsen endast är 50 000 kronor (förutsatt att det finns så stora utdelningsbara tillgångar).

Med en utdelningsskatt på 20 procent blir skatte-kilen 37,6 procent på kapitalinkomst, vilket kan jämföras med en skattekil på arbetsinkomst på upp till 69,6 procent. Med andra ord har skillnaden i skattekil ökat med 75 procent sedan 1991; den som kan välja att få ersättning i form av aktieutdelningar istället för lön kan därmed öka nettobehållningen med upp till 105 procent.⁹

Skattereglerna är i dag i normalfallet gynnsamma för grundare och huvudägare till onoterade svenska aktiebolag. Innebär då dessa reformer att vi också kan dra slutsatsen att reglerna gynnar innovation, entreprenörskap och företagstillväxt?

3.3 Företagsbyggande handlar om fler än företagaren

Stark tillväxt på företagsnivå härrör framför allt från att kunskap upptäcks och appliceras på ett ekonomiskt värdeskapande sätt. Att forska fram ny kunskap räcker inte. En stor del av den nya kunskapen är inte ekonomiskt värdefull och om den är det måste den inkorporeras i en innovation och sedan produceras och distribueras effektivt.

8. Se Lodin (2014) för en genomgång av de reformer av 3:12-reglerna som genomförts sedan den stora skattereformen.

9. $(100 - 37,6)/(100 - 69,6) = 2,05$, d v s en ökning med 105 procent. Vid en marginals-katt på 52 procent (kommunalskatt = 32 procent) blir ökningen 71 procent.

Detta görs genom entreprenöriellt företagande som omvandlar kunskapen till ekonomisk verksamhet.¹⁰

Det råder viss begreppsförvirring gällande entreprenörskap på grund av att olika slags företagare blandas samman. Enligt Joseph Schumpeters (1934) definition är de flesta nyföretagare och egenföretagare inte entreprenörer då de saknar ambition att vara innovativa eller tillväxtorienterade. De flesta företagare har inte och kommer aldrig att ha en enda extern anställd och de definierar sig inte som entreprenörer med ambitionen att växa eller vara innovativa.¹¹

I denna framställning syftar begreppet entreprenörskap uteslutande på de som har förmågan och viljan att vara innovativa, d v s varsebli och skapa nya ekonomiska möjligheter, introducera sina idéer på marknaden under osäkerhet och sträva efter att skapa värde, vilket i normalfallet betyder att ha ambitionen att få verksamheten att växa för att nå sin fulla potential.

Snabbt växande, innovativa och entreprenöriella företag är få och annorlunda. De är i regel också mer kunskapsintensiva än icke-entreprenöriella företag utan tillväxtambitioner. Potentiella entreprenörer är också få och tenderar att redan ha trygga och välbetalda jobb i existerande företags karriärhierarkier.

Samhällsnyttan av produktivt entreprenörskap är regelmässigt långt större än den privata nytta/avkastning som tillfaller entreprenören. Yaleprofessorn William Nordhaus beräknar att mer än 95 procent av värdet tillfaller konsumenterna i form av bättre produkter till lägre priser.¹² De positiva externaliteterna är med andra ord mycket stora, vilket är ett starkt skäl för att ha ett skattesystem som stimulerar till produktivt, d v s samhälleligt värdeskapande, entreprenörskap.

Skattesystemet är en central komponent i en entreprenörskapspolitik som syftar till att skapa en dynamisk ekonomi som i sin tur motiverar potentiella ambitiösa entreprenörer att starta och utveckla företag. Politiken bör uppmuntra förnyelse och tillväxt oavsett om utvecklingen sker i nystartade företag eller i redan etablerade företag vare sig dessa företag är små eller stora. I slutändan ska politiken stötta ett lands möjligheter att utveckla kunskap, nya idéer och problemlösningar för att stärka landets konkurrenskraft och därmed skapa bästa möjliga förutsättningar för en framtida välståndsutveckling.

För att framgångsrikt utveckla ett innovativt och entreprenörsdrivet företag räcker det inte med en driven entreprenör. Det krävs en kombination av flera samverkande nyckelaktörer med kompletterande kompetenser. Entreprenören har en avgörande betydelse men även andra aktörer behövs: finansärer, industrialister/företagsledare, forskare/uppfinnare, innovatörer, välutbildad arbetskraft, kompetenta och därmed krävande kunder och i ett senare skede aktörer på andrahandsmarknaden (portföljinvestorer och/eller nya kapitalstarka kontrollägare).

10. Se t ex Braunerhjelm m fl (2010).

11. Givetvis fyller enmansföretagare och småföretagare utan ambition att växa över en viss nivå en central roll i ekonomin, men deras roll är inte att vara förnyande.

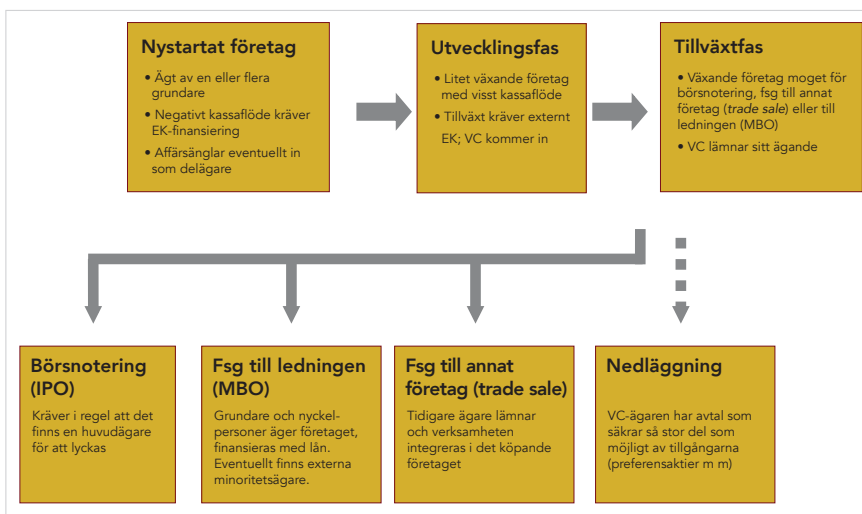
12. Nordhaus (2005).

Framgångsrikt företagande som genererar snabb tillväxt är ett resultat av hur väl dessa aktörer förvärvar och kombinerar sina kompetenser. Möjligheterna och drivkrafterna bestäms till stor del av det institutionella ramverket. Många lagar, regelverk och informella institutioner är inblandade och samverkar på ett komplicerat sätt.¹³ Här diskuteras dock endast effekterna av skattesystemets utformning.

Framgångar för entreprenöriella företag kräver att de olika aktörerna samverkar på ett värdeskapande sätt. Aktörerna har dock olika intressen samtidigt som investeringar i nya företag är behäftade med ovanligt höga transaktionskostnader och stor osäkerhet. Att t ex få entreprenörens och finansierarnas intressen att sammanfalla är en grannliga uppgift. Huvuddelen av avkastningen i entreprenörssektorn kommer från ett fåtal bolag som blir ytterst framgångsrika medan majoriteten av investeringarna har noll eller negativ avkastning. Vilka bolag som blir framgångsrika kan heller inte identifieras på förhand.¹⁴

Figur 3.1 beskriver centrala faser i ett företags utveckling. Ofta är entreprenören inte tillräckligt kapitalstark för att ensam kunna finansiera företagets utveckling fram till dess att varan eller tjänsten kan introduceras på marknaden eller nå en försäljningsvolym som ger lönsamhet. Tillväxt förutsätter ofta ägarbyten under utvecklingens gång från idé till fullskalig produktion, vilket kan ställa till problem med incitamentsstrukturen.

FIGUR 3.1 Centrala faser i ett företags utveckling



Not: EK= eget kapital; VC= venture capital; IPO= initial public offering; MBO= management buyout.

13. Se vidare analysen i Braunerhjelm, Eklund och Henrekson (2012).

14. Hall och Woodward (2010).

Risken som måste hanteras i samband med en innovation är sällan kalkylerbar vare sig för grundarna eller för externa bedömare, d v s det handlar om genuin osäkerhet.¹⁵ Vid en investering i ett innovationsprojekt är det omöjligt att bilda sig en klar uppfattning om utfallet innan produkten är färdigutvecklad och introducerad på marknaden. Innan man har provat går det vare sig att förutspå tekniska problem som kan uppkomma eller om det alls finns en marknad. Även i de fall företaget blir en framgång tar det i regel lång tid innan produkterna når marknaden – och därefter dröjer det ytterligare innan kassaflödet blir positivt.

Den grundläggande svårigheten i att skapa rätt incitament är att det är omöjligt att upprätta avtal som täcker alla eventualiteter. Med rätt incitament avses här att parterna ska sträva efter att så effektivt som möjligt utveckla företag och innovationer utan att tid, resurser och kompetens förslösas. När parterna inte kan skriva avtal som är tillräckligt detaljerade för att täcka alla möjliga utfall är det viktigt att äganderätt och kontroll i olika situationer kan allokeras på förhand mellan de inblandade. Innovativt entreprenörskap är en verksamhet där den genuina osäkerheten är osedvanligt stor, där tillgångars värde är relationsspecifikt och där parter med skilda intressen måste samarbeta.¹⁶ För att kunna harmonisera incitamenten hos inblandade parter är behovet av kontraktsverktyg, där ägande och kontroll kan betingas på en rad framtida utfall, särskilt stort.

På vilket sätt kan då skattesystemets utformning spela roll för möjligheterna att skapa avtal och samarbetsformer som innebär att de olika aktörerna lyckas samarbeta på ett värdeskapande sätt?

3.4 Beskattning av nyckelpersoners entreprenörsinsatser

Verksamheten i entreprenörsdrivna företag präglas inte bara av stor osäkerhet, sådana företag tenderar också att till en början ha ett begränsat kassaflöde. Även när företaget har bra potential för värdetillväxt kan det därför vara svårt att knyta till sig nyckelmedarbetare. De personer man behöver knyta till sig tenderar att arbeta i kunskapsintensiva sektorer, inte sällan på senior nivå, och måste kompenseras för att lämna sina trygga och välbetalda jobb.

En första möjlighet kan vara att erbjuda delägarskap till dem man behöver rekrytera. Sedan 2013 gäller dock att den tänkta medarbetaren måste förvärva minst fyra procent av aktiekapitalet i bolaget för att denne ska komma i åtnjutande av den förmånliga kapitalbeskattning på 20 procent som beskrevs i avsnitt 3.2. Detta kan jämföras med passiva delägare i fåmansbolag för vilka såväl utdelnings- som kapitalvinstskatten alltså är 25 procent.

15. Till skillnad från risk, då sannolikheten för olika utfall kan beräknas på förhand.

16. En relationsspecifik tillgång, som i regel utvecklats på ett resurskrävande sätt inom ramen för den specifika kontexten, förlorar hela eller stora delar av sitt värde utanför denna kontext. Utvecklingen av relationsspecifika tillgångar kräver därför tillit mellan parterna och avtal som förhindrar att en starkare part kan bete sig opportunistiskt.

En andra möjlighet, som används med stor framgång i t ex Silicon Valley, stavas optioner, d v s ett avtal som ger en anställd rätt att teckna aktier i företaget vid en framtida tidpunkt. Optioner (och liknande instrument) gör det möjligt att utforma belöningsystemet så att företagaren och andra nyckelpersoner får allt mindre ägande ju sämre det går för bolaget, men extremt hög avkastning samt stegvis ökat ägande vid framgång; allt förutsatt att företagaren och nyckelpersonerna stannar kvar och arbetar i företaget.

Optionernas värde är direkt kopplade till företagets värde och rätten att utnyttja dem kan knytas till att innehavaren arbetar i företaget ett visst antal år. Givet framgång och andra villkor kan optionerna efter några år lösas in och konverteras till aktier, t ex i samband med försäljning eller börsnotering. Den anställde blir då ägare till en viss andel av företaget. Om företaget däremot inte lyckas väl är optionerna inte värda någonting, och kostar därför i detta fall inte heller företaget och dess finansierare någonting.

Om företaget istället för optioner ger en hög lön så uppstår problem ur kassaflödessynpunkt. Samtidigt är lönen mer villkorslös, grundaren och nyckelanställda är garanterade en hög lön oavsett hur företaget utvecklas (åtminstone så länge det inte hamnar på obestånd). Lön och vanliga aktier innebär också att grundare eller nyckelanställda kan lämna företaget när som helst och lösa ut sin del, istället för att vara tvungna att stanna kvar flera år och göra företaget framgångsrikt för att erhålla en hög avkastning. Personoptioner fyller därmed den dubbla funktionen att knyta anställda närmare till företaget under ett antal kritiska år och underlätta företagets finansiering i tidiga skeden.

För att optioner effektivt ska kunna lösa incitamentsproblem i entreprenöriella företag som i hög grad finansieras med externt kapital krävs att:

1. De kan ges till nyckelpersoner till ingen eller låg kostnad utan omedelbara skatteeffekter.
2. Det är möjligt att ha hembuds- och inläsningsklausuler så att optionerna kan lämnas tillbaka utan ersättning om personen lämnar företaget innan optionerna förfaller eller om avtalade milstolpar inte nås.
3. Vinster beskattas med en låg kapitalinkomstskattesats eller genom att bara en mindre andel beskattas som lön.
4. Ingen beskattning utlöses förrän den som fick optionerna har pengar i handen, d v s om optionerna sålts vidare (eller sålts tillbaka till utställaren) mot kontant betalning eller om de har blivit inlösta i aktier som sedan sålts.
5. Inga sociala avgifter på optionsvärdet utgår för företaget; detta skulle dels höja beskattningen, dels är det i grunden ett avtal mellan ägarna och de som erhåller optioner.

I Sverige betraktas inte personaloptioner som ett värdepapper utan de ger mottagaren en rätt att i framtiden få köpa aktier till ett i förväg bestämt pris. Optioner kan ha inskränkande villkor som knyter dem till viss anställning eller visst uppdrag, vilket gör att rätten till försäljning kan vara begränsad. Utställaren kan ge optioner gratis eller till lågt pris och de kan i princip ha hur lång löptid som helst. Detta innebär att punkt 1 och 2 ovan är uppfyllda.

När optionen utnyttjas till köp av aktier sker en omedelbar lönebeskattning av marknadsvärdet för de erhållna aktierna minus optionens lösenpris samtidigt som företaget betalar sociala avgifter motsvarande detta värde. Den tidigare optionsinnehavaren äger sedan rätt att sälja aktierna när denne så önskar där ytterligare värdestegring kapitalvinstbeskattas. Om det är fråga om aktier i ett noterat bolag och ägandet är mindre än fyra procent kommer vinsten alltid att beskattas som lön, d v s i regel med en skattesats på 52–60 procent.¹⁷

När optionen utnyttjas och en beskattning på upp till 60 procent utlöses tvingas ofta den som fått optionerna att sälja stora delar av sitt innehav för att finansiera skattebetalningen. Om det handlar om ett noterat bolag kan det vara svårt att sälja aktierna. Utställaren av optionen vill också att den anställde av incitamentsskäl ska vara delägare i bolaget så länge denne finns i verksamheten. När väl optionerna lösts finns i dag inga möjligheter att tvinga den som fick optionerna att behålla de erhållna aktierna, såvida inte ett separat avtal härom ingås.

Med andra ord uppfyller skattereglerna för personaloptioner inte punkt 3, 4 och 5 ovan. Optioner kan därför i dag inte användas som ett effektivt instrument för att lösa incitamentsproblem i entreprenöriella företag i Sverige.

Förväntningarna var därför högt ställda på den utredning om personaloptioner (Incitamentsutredningen) som lade fram sitt betänkande i mars 2016 (SOU 2016:23). Vad innebär då förslaget konkret för entreprenöriellt företagande?

Förslaget utesluter vissa branscher, företag med 50 eller fler anställda och företag äldre än sju år. Omsättningen eller balansomslutningen får heller inte överstiga 80 miljoner kronor. Optionstilldelningen får inte överstiga fem miljoner kronor för en enskild innehavare och mottagaren får inte vara delägare i företaget.

Företagen behöver inte betala arbetsgivaravgifter på den anställdes kapitalvinst, vilket är en stor fördel. Samtidigt kopplar förslagen till 3:12-reglerna, vilket innebär att vinster på personaloptioner i praktiken kommer att beskattas som inkomst av tjänst om inte den sk utomståenderegeln kan tillämpas, d v s att det finns externa ägare som har en ägarandel på minst 30 procent.

Den anställde får skjuta upp beskattningstidpunkten till dess att vinsten realiserats, d v s till dess att de erhållna aktierna sålts. För att komma i åtnjutande av kapitalvinstbeskattning måste den anställde vänta minst tre år och maximalt tio år innan optionerna utnyttjas för att förvärva aktier.

17. Såvida inte vinsten överstiger 100 inkomstbasbelopp. Den överskjutande delen beskattas då med 30 procent.

Med andra ord uppfyller förslaget samtliga fem punkter ovan i de fall där de föreslagna reglerna är tillämpliga med reservation för att 3:12-reglerna kan göra att förmånstagarerna inte kommer i åtnjutande av den lägre kapitalvinstskatten.¹⁸

Problemet med förslaget ligger istället i begränsningarna vad gäller företagets storlek och ålder, att den som tilldelas optioner inte får vara delägare i bolaget och i hur stor tilldelningen får vara till en enskild person.

En annan viktig begränsning är att det bara är bolaget som får ställa ut optionerna. Men det är bolagets ägare, inte bolaget självt, som vill använda optioner för att ge rätt incitament till nyckelpersoner. Ägarna innehar per definition 100 procent av aktierna i bolaget och det naturliga är att de sluter ett avtal med nyckelpersoner om att överlåta en del av sitt ägande till de personer som ska ges rätt incitament att med sina insatser få företaget att växa.

Transaktioner där ägarna vid optionstilldelningstidpunkten i avtal är beredda att dela med sig av sitt ägande om vissa villkor uppnås är principiellt annorlunda än där företaget ställer ut optioner. Det blir svårare att hävda att det är fråga om löneväxling och frågan huruvida det ska utgå sociala avgifter eller ses som en avdragsgill kostnad för företaget blir irrelevant. Så länge den som gjort en kapitalvinst på aktier förvärvade på detta sätt måste äga aktierna som fysisk person och inte via holdingbolag kan samhället också säkerställa att kapitalvinstskatt kommer att betalas när vinsten realiserar. Så är normalt inte fallet när det gäller andra ägare; de kan bli genom ägande via holdingbolag skjuta upp skatten på obestämd tid eller så är de antingen skattebefriade subjekt eller inte skattskyldiga i Sverige.

3.5 Aktörer som tillhandahåller externt kapital

Få grundare är tillräckligt kapitalstarka för att själva finansiera företaget fram till den punkt då kassaflödet är positivt eller osäkerheten sjunkit tillräckligt mycket för att möjliggöra lånefinansiering. Skuldfinansiering försvåras också av att företag som bygger på en innovation i regel varken har fasta tillgångar att pantsätta eller kassaflöden att låna mot. Erfarenheterna från mjuka lån eller direkta subventioner från staten är samtidigt överlag nedslående.¹⁹ Många nya företag kan därför förtvina i förtid i brist på kapital för utveckling och expansion eller aldrig komma att startas.

18. Utredningen föreslår också begränsningar i användandet av teckningsoptioner som innebär att förfoganderättsinskränkning i form av hembudsklausul av dessa optioner inte kan vara längre än två år. Om avtalet innehåller en klausul på längre tid och anställningen avslutas i förtid föreslås den anställde dessutom få rätt att tillgodogöra sig marknadspriset och inte som i dag det pris denne betalade när optionen tecknades. Dessa förändringar må för den oinvidige te sig oskyldiga men innebär i praktiken att Sverige skulle förlora en av de viktigaste mekanismerna för att belöna entreprenörsinsatser i utköpsbolagssektorn.

Behovet av långsiktigt och ansvarsfullt ägande i motsats till kortsiktig maximering av aktieägarvärde betonas alltmot. Mot den bakgrunden är det svårt att förstå varför utredaren vill gynna kortsiktiga relationer (< 2 år), medan effektiva ersättningsmodeller med syfte att skapa de långsiktiga bindningar som krävs för att bygga ett framgångsrikt företag ska beskattas hårt.

19. Se vidare forskningsöversikterna i Lerner (2013) och Svensson (2011).

Externt kapital som söker investeringsmöjligheter i entreprenörsdrivna bolag i behov av riskkapital brukar benämnas venture capital (VC). Med sådant kapital följer också att kapitalägaren medverkar aktivt i verksamheten genom att tillföra företagsledningskompetens, marknadskunnande, nätverkskontakter osv.

Man skiljer i regel på två typer av VC: affärsänglar och VC-bolag. Affärsänglar är privatpersoner som satsar kapital och kunskap i tidiga skeden i nystartade, växande företag. Företagaren får tillgång till kapital, kompetens och kontakter via affärsängeln eget nätverk. En affärsängel har ofta själv erfarenhet av att vara företagsledare och har tid, engagemang och kapital att satsa i nya, lovande affärsidéer.

VC-bolag fungerar som en finansiell mellanhand för potentiella entreprenörer på jakt efter kapital för att finansiera sina innovativa högriskprojekt och potentiella investerare. VC-bolaget sällar fram vad de bedömer vara de bästa projektförslagen. Sorteringen är av avgörande betydelse eftersom en utomstående knappast kan vara – eller bli – lika välinformerad om vilken situation som faktiskt råder när företagsledningen söker finansiellt stöd. I de företag som lyckas erhålla stöd efter urvalsprocessen spelar VC-bolagets representanter vanligen en aktiv roll i det löpande beslutsfattandet såväl som i utformningen av mer långsiktiga strategier. VC-bolaget är med i styrelsen och har en framträdande roll när nyckelmedarbetare ska rekryteras eller ersättas.

Externa finansiärer vill i regel ha en substantiell ägarandel av de kapitalvärden som byggs upp. Men deras ägarandel får inte bli större än att entreprenören också behåller ett tillräckligt stort ägande för att ha incitament att bidra med sin nödvändiga kompetens. I normalfallet har inte entreprenören de finansiella resurser som krävs för att klara den mer kapitalkrävande utvecklingsfasen. Externa finansiärer måste därför ganska snart gå in med eget kapital i större omfattning än vad grundaren har möjlighet till. Detta innebär att grundaren i så fall tidigt förlorar kontrollen över sitt företag, vilket försvagar incitamenten att bidra till företagets utveckling.

Sedan 2003 är utdelning från och vinster på andelar i dotterföretag och andra näringsbetingade andelar skattefria. Andelen räknas som näringsbetingad om den är onoterad, ägarföretaget har andelar med minst tio procent av rösterna eller innehavet betingas av en rörelse som bedrivs av ägarföretaget eller ett närstående företag. Genom denna förändring kan löpande beskattning undvikas på ägarnivån för kontrollägare och för individer som äger andelar i ett eller flera onoterade bolag. Skatt utgår endast på den del av avkastningen som ägaren anser sig behöva ta ut för privat konsumtion.

Skattesitsen för såväl affärsänglar som för VC-bolag får mot den bakgrunden anses som förmånlig i dag. Trots detta är VC-marknaden liten; VC-investeringarnas andel av de totala privata equity-investeringarna, d v s VC plus utköpsbolag, har konsekvent legat under tio procent och detta trots att närmare hälften av alla VC-investeringar involverar statliga finansiärer.²⁰

20. SVCA (2015).

De externa investerarna tar ofta ganska snabbt ägarkontrollen över de bolag de investerar i till följd av stora kapitalbehov, men det är då viktigt att grundare och andra nyckelmedarbetare kan återfå ägandet i framtiden, förutsatt att ett antal milstolpar uppnås. Optionsinstrumentet erbjuder ett elegant sätt att ge grundaren och andra nyckelmedarbetare med begränsad egen förmögenhet del i de kapitalvärden de är med och skapar och vars skapande i själva verket förutsätter deras medverkan. Om ett optionsprogram är optimalt utformat får det entreprenören att bete sig som om han/hon själv fortfarande var ägare till projektet.

I praktiken är det givetvis svårt att med hjälp av optioner åstadkomma att grundarens och företagets intressen sammanfaller fullt ut. Det är dock oftast möjligt att på det sättet åstadkomma en betydligt bättre överensstämmelse mellan de två intressena än tidigare. En sådan lösning håller även nere kostnaderna i tidiga faser i form av lägre löneanspråk från dem som erhåller optionerna.

De svenska skattereglerna för teckningsoptioner fungerar väl i utköpssektorn men inte i VC-sektorn.²¹ Den stora skillnaden mellan utköps- och VC-bolagens tillväxt och avkastning är konsistent med vad vi bör förvänta oss utifrån skattesystemets utformning.²² Skattebehandlingen av optioner och liknande instrument gör det näst intill omöjligt för externa investerare i nystartade innovationsföretag att sluta effektiva avtal med grundare och andra nyckelmedarbetare.

Om finansären inte kan behålla respektive rekrytera de personer som behövs för att bygga upp företaget blir den förväntade avkastningen oattraktiv. Att dela med sig av det framtida gemensamma värdeskapandet är ofta ett nödvändigt villkor för att det tänkta värdet ska skapas. Då måste man också tillåta att sådana effektiva avtal kan slutas mellan finansärer, grundare och nyckelpersoner. Det är i regel bättre att det är ägarna som gör detta snarare än företaget självt.

Utan tillgång till skatteeffektiva incitamentsprogram blir det ofta rationellt för grundarna att sälja hela bolaget i ett förhållandevis tidigt skede och ensamma dra nytta av en låg beskattning. Med ett fungerande incitamentsprogram skulle grundarna istället under många år kunna utveckla företaget tillsammans med nyrekryterade nyckelpersoner som med en lägre beskattning av personaloptioner hade kunnat erbjudas del i de kapitalvärden som skapats.

3.6 Beskattning av olika typer av sparande

En rad förändringar i skattesystemet har genomförts sedan den stora skattereformen. Mest känt bland allmänheten är antagligen att marginalskatten på låga arbetsinkomster sänkts rejält genom fyra s k jobbskatteavdrag efter regeringsskiftet 2006. Men minst lika viktiga är de många sänkningarna av skatt på sparande och förmögenhet:

21. Varför så är fallet förklaras närmare i Henrekson och Sanandaji (2014, kapitel 6).

22. Söderblom (2011).

- Förmögenhetsskatten på tillgångar i form av onoterade aktier (läs: familjeföretag) avskaffades beskattningsåret 1991.
- Beskattningsåret 1997 avskaffades förmögenhetsskatten för huvuddelägare av börsnoterade bolag.
- Arvs- och gåvoskatten avskaffades 2004 och förmögenhetsskatten 2007. Ett sätt att lindra effekterna av dessa skatter var att bygga företag, d v s att spara i onoterade aktier. När dessa skatter togs bort försvann den effekten.
- 2012 infördes investeringssparkontot (ISK), vilket ger en mycket förmånlig beskattning på sparande.²³ Beskattningen är oberoende av avkastningen och uppgick till 30 procent av statslåneräntan t o m 2015, vilket höjts till 30 procent av statslåneräntan plus 0,75 procent 2016 (ger en skattesats på ca 0,4 procent beskattningsåret 2016).
- Fastighetsskatten för privatbostäder ersattes 2008 av en kommunal fastighetsavgift, vilken för närvarande maximalt kan uppgå till 7 412 kronor.

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 oväntad förmögenhetsökning var det tidigare rationellt att överväga att investera i onoterade aktier som inte var förmögenhetsbeskattade och lättare kunde ärvas. I dag är det rationellt att lägga dem i ett ISK och köpa noterade värdepapper eller bankernas fondprodukter.

Vidare finns ett mycket stort pensionssparande via avtalsförsäkringar och premiepensionssparande. Över tid har det byggts upp en stor stock av försäkringssparande genom att detta varit skattegynnade. Dessa tillgångar var sammantaget 4 600 miljarder kronor, d v s mer än 100 procent av Sveriges BNP, vid utgången av 2015.

Många har därigenom en stor förmögenhet som är inlåst i stora fonder och förvaltas i former som gör att den inte kan användas som riskkapital i eget eller närståendes företag. Regeländringar som möjliggör en partiell "avinstitutionalisering" av pensionssparandet skulle i ett slag göra stora delar av pensionsförmögenheten tillgänglig för egenkapitalinvesteringar i entreprenöriella företag.²⁴

3.7 När och varför lyfte Silicon Valley?

Oräkneliga delegationer av politiker och myndighetsrepresentanter har besökt Silicon Valley i Kalifornien i syfte att försöka förstå hemligheten bakom dess framgång och därigenom hitta nyckeln till att få något liknande att växa fram i det egna landet eller den egna regionen.

23. Redan 2004 tilläts så kallade kapitalpensionskonton med liknande fördelar.

24. Självfallet behövs begränsningsregler både vad gäller belopp och för att förhindra skattearbitrage.

Fröet till dagens Silicon Valley såddes redan i mitten av 1950-talet när transistorns uppfinnare William Shockley lämnade Bell Labs i New York och startade ett företag för att utveckla och producera kiseltransistorer. Han bestämde sig för att förlägga företaget till Palo Alto där han vuxit upp, där hans mor fortfarande bodde och där närheten till Stanford University innebar tillgång till högkvalificerad arbetskraft.²⁵ Den explosiva utvecklingen lät dock vänta på sig. Det riskvilliga kapitalet hade länge svårt att nå fram till de nya företagen och avtalsformer som skapade rätt incitament för de nyckelpersoner som behövdes visade sig svåra att utveckla.

Före 1980-talet förhindrades utvecklingen av en VC-industri i USA av en hög skatt på kapitalvinster, vilket innebar ca 50 procent på den nominella vinsten. Anställdas innehav av aktieoptioner blev beskattningsbara när optionerna löstes istället för när de erhållna aktierna såldes. Vidare innebar "försiktighetsbestämmelsen" (*prudent man provision*) i praktiken att pensionsfonder förbjöds att investera i värdepapper utfärdade av små företag, nya företag eller VC-fonder. Viktiga förändringar runt 1980 banade väg för entreprenöriella företagsutvecklingar:

1. Skatten på kapitalvinster sänktes i två steg till 20 procent.
2. Ändring i *prudent man provision* möjliggjorde för pensionsfonder att investera i värdepapper utfärdade av små eller nya företag och VC-fonder. Pensionsfonder blev snart de största investerarna på marknaden för onoterade aktier.
3. Aktieoptionslagen gjorde det möjligt att skjuta upp skatten till den tidpunkt då aktierna säljs, istället för när optionerna utnyttjas. Den tidigare ordningen innebar risk att betala skatt på närmast fiktiva värden och att många överhuvudtaget inte hade råd att förvärva optioner.

Den anställde som löst sina optioner behöver sedan inte hålla aktien mer än ett år efter det att optionen utnyttjats och inte i mer än två år efter det att optionen tilldelats för att komma i åtnjutande av en låg kapitalvinstskattesats.

Utan dessa reformer är det svårt att tänka sig att VC-industrins imponerande tillväxtprocess startat och de kontraktsformer utvecklats som är en så central del av Silicon Valleys sätt att fungera.²⁶ Det geniale med VC-företagen var att de omvandlade oacceptabelt riskfyllda affärsprojekt till en mer acceptabel risknivå med hjälp av diversifierade projektportföljer. För att det skulle bli möjligt krävdes flera förändringar av lagar och skattesatser.

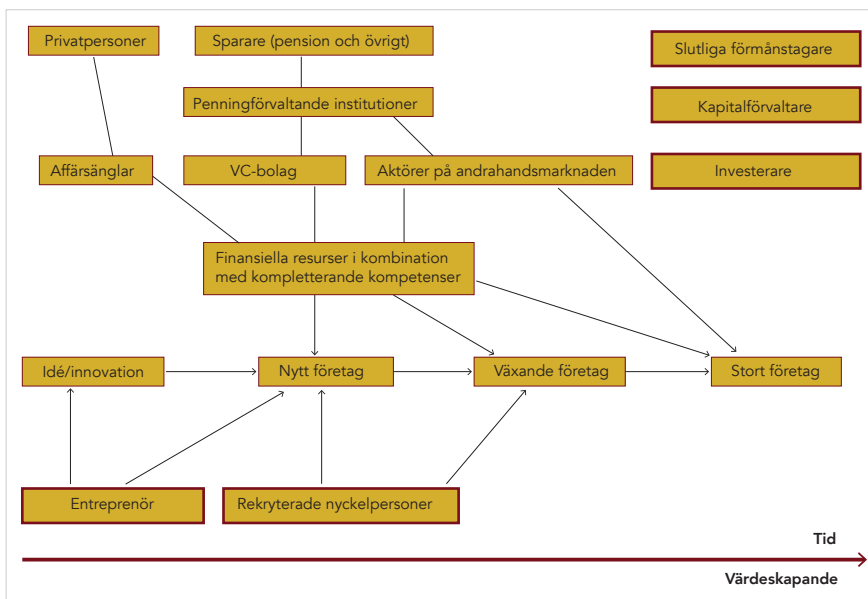
Det grundläggande motivet till dessa förändringar var att harmoniera incitamenten för fyra olika aktörer – entreprenörer/grundare, nyckelpersoner som behövde rekryteras, VC-aktörer och sparare/investerare – på ett sådant sätt att höga risker kunde hanteras samtidigt som riskerna för insiderhandel, asymmetrisk information och moralisk risk kunde minimeras.

25. Se vidare Klepper (2016, kapitel 4). År 1956 delade Shockley nobelpriset i fysik med John Bardeen och Walter Brattain "för deras undersökningar över halvledare och upptäckt av transistoreffekten".

26. Se vidare Fenn, Liang och Prowse (1995), Gompers och Lerner (1998) och Gilson och Schizer (2003).

3.8 Samspelet mellan de fem aktörerna i värdeskapandet

FIGUR 3.2 – Samverkan mellan aktörer i ett växande företag



I Figur 3.2 görs ett försök att klargöra komplexiteten i relationerna mellan de olika aktörerna och de resurser de bidrar med för att en idé/innovation ska resultera i ett växande företag.

Första steget är en innovativ entreprenör med en idé och kanske en del egna besparingar som satsas. Mycket snart behövs större finansiella resurser för att utveckla innovationen och rekrytera nyckelmedarbetare med kompletterande kompetenser (företagsledning, utveckling osv), vilket kräver att investerare involveras.

Externt kapital kommer till en början ofta från affärsänglar, d v s privatpersoner, men när företaget så småningom behöver mer finansiella resurser blir det aktuellt med institutionellt kapital från VC-bolag. VC-bolagen finansierar sig i sin tur genom att sätta upp fonder där kapitalet främst kommer från penningförvaltande institutioner, i första hand pensionsfonder. Pensionsfonderna och andra värdepappersfonder hantlar heller inte sin egen förmögenhet utan förvaltar de slutliga förmånstagarnas pengar (blivande och nuvarande pensionärer m fl).

Om innovationen utvecklas riktigt väl och växer till ett stort företag är det dags för aktörer på andrahandsmarknaden att komma in. Det kan vara ett utköpsbolag, en stor industriell aktör som tar över ägandet eller genom att företaget börsnoteras och aktierna säljs till ett antal portföljinvesterare.

Entreprenören, rekryterade nyckelpersoner, investerare, kapitalförvaltare och de slutliga förmånstagarna (spararna) – dessa fem nyckelaktörer är markerade med

tjockare ramar i figuren – bidrar var och en med olika komponenter för att under lång tid och under stor osäkerhet bygga upp ett företag. Om projektet blir framgångsrikt skapas mycket stora värden. De fem aktörernas insatser är en odelbar enhet och det går varken *ex ante* eller *ex post* att tillskriva en viss aktörs insats förtjänsten av att ha skapat det värde som överstiger en normal avkastning på insatta resurser. Därför behöver nyckelaktörerna redan från början avtala om hur det framtida – men i dag ytterst osäkra – värdet ska delas dem emellan. Detta förutsätter att skattesystemet är utformat så att alla de fem nödvändiga aktörerna har möjlighet att sluta sådana avtal på ett för alla parter skatteeffektivt sätt. Dagens svenska skattesystem brister framför allt vad gäller att kunna ge rätt incitament till nyckelpersoner som behöver rekryteras och till de slutliga förmånstagarna/spararna.

3.9 Slutsatser

I samband med den stora skattereformen 1990/91 infördes restriktiva regler för att förhindra omvandling av högre beskattad arbetsinkomst till lägre beskattad kapitalinkomst. Det stod snabbt klart att begränsningsreglerna var alltför restriktiva och en rad reformer har därför genomförts. Istället har Sverige nu ett system som ur ett ägar- och grundarperspektiv förefaller vara internationellt konkurrenskraftigt.

Dock har efterhand insikten ökat om att det inte räcker med bra skattevillkor för grundare och de som via egen förmögenhet eller i fondbildningar kan mobilisera stora finansiella resurser; det krävs fler kompetenser och kvalificerade insatser under lång tid för att bygga nya innovativa företag.

I detta fall blir rådande praxis att man inte ska beakta några dynamiska effekter när kostnaden för reformer beräknas, särskilt bedrägligt. När regeringen räknar på den statsfinansiella kostnaden för att ge gynnsammare villkor till övriga bärare av nyckelkompetenser görs detta under antagandet att de värden man vill skapa skulle ha skapats även om övriga nyckelkompetensbärare tjänsteinkomstbeskattats. Ett minimikrav vore att jämföra fallet där hela ägandet finns hos grundare och riskkapitalister med fallet då dessa delar med sig av ägandet till de nyckelpersoner de rekryterat. I en utvidgad kalkyl bör man också beakta de extra skatteintäkter som uppstår ur den ökade ekonomiska aktivitet som kan förväntas om de nya skattereglerna införs. Det är ju trots allt detta som är det egentliga motivet för att överhuvudtaget överväga mer förmånliga skatteregler för ersättning till andra bärare av nyckelkompetenser.

Ingen kan starta och utveckla en verksamhet till sin fulla potential utan tillgång till riskvilligt kapital. I Sverige slussas huvuddelen av detta kapital till fonder som i sin tur är helt beroende av individer med idéer och vilja att starta företag som är konstruerade för att växa. Entreprenörskap och företagsbyggande är 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. Det är således en del av ett odelbart knippe av insatser som enskilda individer bjuder ut. Det är knappast möjligt att på ett entydigt sätt dela upp och beskatta avkastningen på detta knippe av insatser i ersättning till kapital och arbete. Under alla omständigheter går det inte att dra slutsatsen att de

som bidrar just med de finansiella resurserna har en sådan särställning i byggandet av kapitalvärden att de ensamma ska kapitalbeskattas.

De skatteförändringar som genomförts på senare år (inklusive borttagandet av förmögenhetsskatten) 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. Likaså är skatten ofta högre för den som utöver att investera egna medel också engagerar sig i verksamheten.

Här kan konstateras att dagens Silicon Valley, vars innovativitet och dynamik så många länder drömmer om att efterlikna, inte blev möjligt förrän placeringsregler för pensionsfonder såväl som en kapital- och optionsbeskattning som främjade risktagande och marknadsexperiment var på plats. Först då kunde de kontraktsverktyg och avtalsformer utvecklas där entreprenörers, nyckelpersoners, affärsänglars, VC-bolags, portföljförvaltares och sparares incitament harmonieras på ett effektivt sätt.

Dagens fondkapitalism – där huvuddelen av hushållens finansiella nettosparande är pensionssparande slussat till fonder – kan inte fungera väl utan ett förmånligt entreprenörsklimat. För att de rätta talangerna, som i regel redan har välbetalda jobb i existerande företag, ska kunna lockas över till nya företag, och under ett antal år ta på sig en extrem arbetsbörda, måste investerarna förbinda sig att dela med sig av det framtida kapitalvärdet. Skattereglerna behöver därför vara sådana att investerarna kan belöna de personer vars insatser är nödvändiga för att skapa de värden som eftersträvas. Utan sådana möjligheter måste de som har entreprenörstalang också komma från en rik familj för att kunna självfinansiera sina företagsidéer. De kapitalstarka fonder som kan säkerställa att de nya företagen ges tillräckliga finansiella muskler har i dag inte tillgång till det instrument som kanske är allra viktigast: att kunna skriva skatteeffektiva avtal med dem som gör jobbet så att de får sin rättmätiga del i uppbyggda kapitalvärden.

Det räcker inte att ha ett skattesystem som är förmånligt för de redan förmögna, det behöver också vara globalt konkurrenskraftigt för innovatörer och entreprenörer med begränsade resurser. Den hårda beskattningen av löneinkomster, och svårigheten att få förmånlig beskattning vid risktagande om man själv inte har de finansiella resurserna, gör också att de redan förmögna och deras arvingar utmanas mindre underifrån. Genuint risktagande och personligt engagemang bör därför inte beskattas hårdare än passiva investeringar.

Referenser

- Braunerhjelm, P, Z J Acs, D B Audretsch och B Carlsson (2010), "The Missing Link: Knowledge Diffusion and Entrepreneurship in Endogenous Growth", *Small Business Economics* 34(2), s 105–125.
- Braunerhjelm, P, J Eklund och J Kreicbergs (2017), "Svenska skatter i ett internationellt perspektiv – främjas entreprenörskap och innovation?", i A Malm (red)

- Skatterna och entreprenörskapet – företagsbyggande, optioner och tillväxt*, Entreprenörskapsforum, Stockholm.
- Braunerhjelm, P, K Eklund och M Henrekson (2012), *Ett ramverk för innovationspolitiken – Hur göra Sverige mer entreprenöriellt?*, Samhällsförlaget, Stockholm.
- Davis, S J och M Henrekson (1997), "Industrial Policy, Employer Size and Economic Performance in Sweden", i Freeman, R B, R Topel och B Swedenborg (red), *The Welfare State in Transition*, University of Chicago Press, Chicago.
- Du Rietz, G, D Johansson och M Stenkula (2015a), "Swedish Labor Income Taxation (1862–2013)", i Henrekson, M och M Stenkula (red), *Swedish Taxation: Developments since 1862*, Palgrave Macmillan, New York.
- Du Rietz, G, D Johansson och M Stenkula (2015b), "Swedish Capital Income Taxation (1862–2013)", i Henrekson, M och M Stenkula (red), *Swedish Taxation: Developments since 1862*, Palgrave Macmillan, New York.
- Feldt, K-O (1991), *Alla dessa dagar... I regeringen 1982–1990*, Norstedts, Stockholm.
- Fenn, G, N Liang och S Prowse (1995), *The Economics of the Private Equity Market*, Board of Governors of the Federal Reserve System, Washington DC.
- Gilson, R J och D M Schizer (2003), "Understanding Venture Capital Structure: A Tax Explanation for Convertible Preferred Stock", *Harvard Law Review* 116(3), s 874–916.
- Gompers, P A och J Lerner (1998), "What Drives Venture Capital Fundraising?", *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, July, 149–192.
- Hall, R och S E Woodward (2010), "The Burden of the Nondiversifiable Risk of Entrepreneurship", *American Economic Review* 100(3), s 1163–1194.
- Henrekson, M och T Sanandaji (2014), *Företagandets förutsättningar – en ESO-rapport om den svenska ägarbeskattningen*, Rapport till Expertgruppen för studier i offentlig ekonomi 2014:3, Fritzes, Stockholm.
- Johansson, A L och L Magnusson (1998), *LO – andra halvseket. Fackföreningsrörelsen och samhället*, Atlas, Stockholm.
- Klepper, S (2016), *Experimental Capitalism: The Nanoeconomics of American High-Tech Industries*, Princeton University Press, Princeton, NJ.
- Lerner, J (2013), *Innovation och entreprenörskap – politik som hjälper eller stjälper*, Studentlitteratur, Lund.
- Lodin, S-O (2014), "3:12-reglerna – följetong utan slut", i Bergstrand, M (red), *En skattereform för 2000-talet – elva röster om hur Sverige får ett bättre skattesystem*, PMJ, Visby.
- Nordhaus, W D (2005), "Schumpeterian Profits and the Alchemist Fallacy", Yale Working Papers on Economic Applications and Policy nr 6, Department of Economics, Yale University, New Haven, CT.
- Schumpeter, J A (2004 [1934]), *The Theory of Economic Development*, Transaction Publishers, London.
- SOU 2016:23, *Beskattning av incitamentsprogram*, Betänkande av utredningen om skatteregler för incitamentsprogram, Regeringskansliet och Wolters Kluwer, Stockholm.

- SVCA (2015), "Private Equity Performance Study 2015", Svenska Riskkapitalföreningen, Stockholm.
- Svensson, R (2011), *När är statligt stöd till innovativa företag och entreprenörer effektivt?*, Svenskt Näringsliv, Stockholm.
- Söderblom, A (2011), *Private Equity Fund Investing: Investment Strategies, Entry Order and Performance*, doktorsavhandling i företagsekonomi, Handelshögskolan i Stockholm, Stockholm.
- Södersten, B och B Sandelin (1978), *Betalt för att bo – värdestegring och kapitalvinster på bostadsmarknaden*, Rabén & Sjögren, Stockholm.