

RAPPORT

EIERBESKATNING I NORGE – EN KUNNSKAPSOPPSUMMERING

Revidert versjon



MENON-PUBLIKASJON NR. 26/2024

Av Leo A. Grünfeld, Erik W. Jakobsen, Per Fredrik Johnsen, Jonas Erraia og Erlend Ratikainen Lund



Forord

Menon har på vegne av NHO gjennomført en kunnskapsoppsummering om eierbeskatningen i Norge med et særlig fokus på norske eiere. Prosjektet har vært ledet av Erik Jakobsen, med Leo Grünfeld, Per Fredrik Johnsen og Erlend Ratikainen Lund som prosjektmedarbeidere. Jonas Erraia har vært kvalitetssikrer på arbeidet.

Denne rapporten beskriver utviklingen i skattesystemet over tid, med særlig vekt på endringene som ble gjennomført i 2021 og 2022. Videre vurderer vi hvordan eierbeskatningen varierer mellom norske private eiere i norsk næringsliv i dag. Vi tar utgangspunkt i universet av private norske eiere i norske bedrifter og beregner hvordan eierbeskatningen varierer mellom eiere av bedrifter med ulike typer egenskaper. Variasjoner i eierbeskatningen drives i stor grad av variasjoner i lønnsomhet, utbytteatferd og kapitalintensitet. Rapporten inneholder videre en gjennomgang av litteraturen om økonomiske effekter av ulike skatter.

Det presenteres også et konseptuelt rammeverk for beregning av skatt på eierinntekt over hele eierperioden. I denne justerte versjonen har vi nå tatt ut simuleringene på dette rammeverket i kap. 4, fra versjon av 12. november, fordi simuleringssoppsettet var spesifisert feil. Det har ingen betydning for innsikt i andre kapitler.

I en oppdatert versjon 10. desember er omtalen av en forskningsartikkel (Bjørneby, 2022) på side 38 endret, og vi har lagt til en ny forskningsreferanse på side 39 (Bjørneby, Markussen og Røed (2023)). Det er også foretatt noen mindre endringer i tekstmateriale på side 29.

Menon Economics er et forskningsbasert analyse- og rådgivningsselskap i skjæringspunktet mellom foretaksøkonomi, samfunnsøkonomi og næringspolitikk. Vi tilbyr analyse- og rådgivningstjenester til bedrifter, organisasjoner, kommuner, fylker og departementer. Vårt hovedfokus ligger på empiriske analyser av økonomisk politikk, og våre medarbeidere har økonomisk kompetanse på et høyt vitenskapelig nivå.

Vi takker NHO for et spennende oppdrag og for gode innspill underveis i prosjektet. Forfatterne står ansvarlig for alt innhold i rapporten.

10. desember 2024

Erik W. Jakobsen
Prosjektleder
Menon Economics

Innhold

SAMMENDRAG	3
1 INNLEDNING	6
1.1 Hva er en eier og hvilke eiendeler fokuserer vi på?	6
1.2 Hvorfor er vi opptatt av det strategiske og aktive eierskapet?	7
1.3 Privat eierskap i Norge	7
2 SKATT PÅ EIERSKAP: UTVIKLINGEN I SKATTESYSTEMET OVER TID	9
2.1 Hva er skatt på eierskap?	9
2.2 Utvikling i skattesystemet 2006-2023	10
2.3 Nivå på eierbeskatning i Norge relativt til sammenlignbare land	14
2.4 Proveny fra eierbeskatningen	18
3 UTBYTTEATFERD OG FORMUESSKATT FOR PRIVATE EIERE I NORSKE BEDRIFTER	22
3.1 Empirisk beregning av eierbeskatning i næringslivet – metodiske valg	22
3.2 Variasjoner i utbytteatferd og formuesskatt	24
3.3 Hva betaler eiere i ulike grupper i eierskatt?	30
4 FRA SKATT PÅ «EIERSKAP» TIL SKATT PÅ «EIERINNTekt»: ET HELHETLIG ANALYSERAMMEVERK	32
4.1 Hvordan beregner vi eierinntekt?	32
4.2 En modell for beregning av skattens andel av eierinntekt	34
5 KONSEKVENSER AV EIERBESKATNINGEN	35
5.1 Hvilke valg står eierne overfor?	35
5.2 Skattenøytralitet: Skattepolitikkenes store mål	36
5.3 Eierskattens betydning for eiernes valg	37
5.4 Størrelsen på investeringseffekter	39
5.5 Utflytting fra Norge: Hva blir konsekvensene?	41
REFERANSER	45

Sammendrag

Denne rapporten oppsummerer dagens kunnskap om eierbeskatningen i Norge. Med eierbeskatning menes her selskapskatten, utbytteskatten, samt skatt på formue knyttet til eierskap i virksomheter. De siste tiårene er det foretatt omfattende endringer i skattesystemet som påvirker hvor høy skatten på eierskap faktisk blir. Ikke minst har vi sett store endringer siden 2021. Rapporten har tre mål: Det første målet er å gjøre denne kunnskapen så enkelt tilgjengelig som mulig. Det andre målet er å fremheve de viktigste tallene som beskriver nivå og utvikling på eierbeskatning i Norge over tid. Det tredje målet er å drøfte effektene på investeringer og verdiskaping i næringslivet som følge av høyere eierbeskatning.

Norge: Høyest eierskatt av alle OECD-land

Når OECD (38 utviklede land) sammenligner nivået på selskaps- og utbytteskatter som andel av overskudd i selskapssektoren i ulike land, ligger Norge nær toppen, bare bak Danmark, UK og Irland i 2022. Men disse landene har ikke formuesskatt som Norge. Våre empiriske kartlegginger viser at skatten på næringsformue i Norge utgjør om lag 3,5 prosent av norske private eieres andel av næringslivets overskudd. Tar man hensyn til dette ligger Norge sammen med Irland helt i toppen av alle OECD-land når det kommer til eierskatter.

Kraftig økning i eierskattene siden 2021

Satsene for eierskatter i Norge har økt kraftig de senere årene. Summen av selskaps- og utbytteskatt lå i perioden 2014 til 2021 relativt stabilt på 46,7 prosent. De siste to årene har denne skattesummen økt med nesten 5 prosentpoeng til 51,5 prosent. Disse to skattene har med andre ord økt med ca. 10 prosent siden 2021. I tillegg har formuesskatten økt kraftig de siste to årene. For formuer over 20 millioner er formuesskatten økt med 88 prosent (nesten en dobling). Veksten for formuer under 20 millioner er på 71 prosent. Dersom man i tillegg tar høyde for at eiere må finansiere formuesskatten med utbytte og gevinster, blir skatteøkningen for formuer over 20 millioner på helt opp mot 107 prosent, fordi man også må ta høyde for økningen i utbytteskatten.

Formuesskatten utgjør nærmere 15 prosent av samlet skatt på eierskap

Det er ikke helt enkelt å direkte sammenligne økningen i formuesskatt opp mot økningen i selskaps- og utbytteskatt. Beregningene presentert i denne rapporten viser at skatten på eiernes næringsformue sto for knappe 15 prosent av det samlede skatteprovenyet gjennom eierskatter for norske private eiere i 2022, som summerte seg til ganske nøyaktig 100 milliarder kroner. I 2023 vil denne andelen være enda høyere som følge av videre kutt i aksjerabatten for formuesskatten. En nær dobling i effektiv sats på formuesskatt slår med andre ord kraftig inn på den samlede beskatningen av eierskap i næringslivet.

Eiere av kapitalintensive bedrifter med negativ lønnsomhet tar ut utbytte

Variasjoner i eierbeskatningen drives i stor grad av variasjoner i lønnsomhet, utbytteatferd og kapitalintensitet. Ikke overraskende tas det ut mest utbytte i bedrifter med høy lønnsomhet. Vi observerer imidlertid at utbytteatferden varierer med kapitalintensitet. Mer konkret viser vi at eiere av kapitalintensive bedrifter tar ut *mindre* utbytte enn lite kapitalintensive bedrifter når lønnsomheten er høy, men *mer* utbytte når lønnsomheten er negativ. Det relativt sett lave utbyttet ved høy lønnsomhet skyldes trolig at det er behov for å reinvestere overskuddet i virksomhetens realkapital, mens de tar ut et relativt stort utbytte ved negativ lønnsomhet for å betale formuesskatt.

Det er særlig én eiergruppe som skiller seg ut med hensyn til eierskatt. Bedrifter med negativ lønnsomhet og høy kapitalintensitet tar ut relativt store utbytter selv om virksomheten taper penger.

Hva er egentlig eiers inntekt?

Så langt har vi omtalt skatt som andel av eiers selskapsoverskudd i et gitt år, men dette overskuddet gir ikke et fullverdig bilde av hva *eierinntekten* handler om. Samfunnsøkonomer legger til grunn at inntekt etter skatt (både arbeids- og eierinntekt) definerer grunnlaget for konsummulighet i dag og i fremtiden. Ettersom en eier kan velge å holde tilbake overskudd i selskapet for å investere og skape konsummulighet senere, må vi ta hensyn til eiers valg over tid når den samlede eierinntekten og eierskatten skal beregnes. Da spiller eksempelvis kapitalslitet i eierens bedrift en viktig rolle fordi deler av overskuddet må benyttes til å dekke inn for slitet. Dette inntektsmålet er lavere enn summen av alle overskudd fra selskapet over hele eierperioden. Vi hevder – under rimelige forutsetninger – at det riktige målet på eierinntekt før skatt kan defineres som *summen av utbetalte utbytter og innbetalt selskapskatt* over alle årene som dekkes av eierskapet. Satsen for eierskatt er da gitt ved samlede innbetalte skatter (utbytte, formue og selskap) som andel av eierinntekt før skatt. Dette målet på eierskatt lar seg da sammenligne med skatt på *arbeidsinntekt*.

Alle eierskatter påvirker insentivene til å investere i norsk næringsliv, men noen har større effekt enn andre

Samfunnsøkonomer er opptatt av at skatter ikke skal påvirke aktørenes handling i særlig grad, for da benyttes ressursene i samfunnet mindre effektivt. Med lite påvirkning på atferd sier man at skattene er nøytrale. I rapporten går vi gjennom eksisterende empiriske vurderinger av hvorvidt eierskattene påvirker valg mellom konsum og sparing/investering. Vi ser på litteraturen om valg mellom investeringer i Norge eller utlandet, og mellom investering i aksjer/virksomheter eller i rentebærende papirer. Effekten av økte eierskatter på investeringer i norske virksomheter avhenger av en rekke forhold ved både eier og bedrift, men gjennomgående viser både teori og empiri at økte skatter på eierinntekt vrir investeringene bort fra næringsvirksomhet i Norge over til andre plasseringer. Vi viser til tidligere empiriske vurderinger som nokså samstemt fremhever at en krone økning i selskapskatt gir større negativ effekt på investeringer enn tilsvarende økning i utbytteskatt og formuesskatt.

Økte eierskatter påvirker eiernes valg av bosted og investeringsland

De siste årene har antallet formuende nordmenn som flytter ut av landet økt. Ifølge Dagens Næringsliv hadde 65 nordmenn som flyttet til Sveits i 2022 og 2023 en samlet formue på 48 milliarder kroner, noe som utgjør mer enn 2 prosent av den samlede formuesverdien på norske aksjer. Forskningen viser at flytteresponsen ved økt formuesskatt er høyere innad i land (for eksempel i Spania og Sveits) enn mellom land. Uttalte intensjoner om utflytting er uforpliktende og bør ikke tillegges for mye vekt, men de sammenfaller med en kraftig økning i utflyttingen i 2022 og 2023, med andre ord samme år som økningen i eierbeskatningen ble implementert. Det er *kombinasjonen* av formues- og utbytteskatt som oppleves som mest tyngende. Utflyttingen fører da til redusert skatteproveny fra formuesskatt.

På lengre sikt fremstår det som sannsynlig at de utflyttedes investeringer i Norge vil reduseres. En kjent forklaring er «home bias effekten», det vil si hjemmefavorisering ved investeringer. I en verden med perfekte kapitalmarkeder skulle man forvente at investorer sprer sine investeringer over hele verden, men det er åpenbart at dette ikke er tilfellet. Den viktigste årsaken til at investeringskapital har begrenset geografisk mobilitet er at

informasjon om investeringsobjektene (bedriftene) ikke er kostnadsfritt tilgjengelig. Den høye andelen private norske eiere og den lave andelen utenlandske eiere i små bedrifter, sammenlignet med store er ett av mange eksempler. Menons kartlegging av eierskapet i norsk næringsliv i 2022 har også vist at en stor andel privat eierskap i Norge er lokalt, i den forstand at de investerer i bedrifter som ligger i samme bo- og arbeidsmarkedsregion. Det innebærer at eierne investerer i lokalt samfunns- og næringsliv, også utenfor næringene de har slått seg opp i. At flere norske eiere flytter til utlandet, skaper over tid avstand til bedriftene de har bygd opp. Med utgangspunkt i home bias-effekten er det da sannsynlig at eierne på lang sikt vil vri investeringsfokus bort fra lokalsamfunnene og Norge, og ha et mer internasjonalt eller lokalt investeringsfokus der de har slått seg ned (eksempelvis Sveits). Det bidrar isolert sett til lavere investeringer i norsk næringsliv.

1 Innledning

Skatt på eierskap i næringslivet er et komplisert og mye debattert tema i Norge. Med eierbeskatning menes her selskappsskatten, utbytteskatten, samt skatt på formue knyttet til eierskap i virksomheter. De siste tiårene er det foretatt omfattende endringer i skattesystemet som påvirker hvor høy skatten på eierskap faktisk blir. Ikke minst har vi sett store endringer siden 2021. Det er komplisert å beregne hvor høy den faktiske skatten på eierskap er. Det er derfor faglig uenighet knyttet til dette spørsmålet. Enda større uenighet knytter det seg til spørsmålet om høyere skatt på norsk privat eierskap leder til mindre investeringer i norsk næringsliv, og derav redusert langsiktig norsk verdiskapingsevne. Torvik-utvalgets rapport fra 2022 viser med tydelighet denne kompleksiteten.

Denne rapporten oppsummerer dagens kunnskap om eierbeskatningen i Norge, langs to løp. I kapittel 2 oppsummerer vi hver av disse skattens innretning, skattenivået/satsene og skattenes utvikling over tid. For å sette eierbeskatningen i Norge i perspektiv, sammenligner vi også nivået på eierskattene i Norge med nivået i andre land. I kapittel 3 og 4 går vi ett skritt videre ved å beregne den samlede eierskattesatsen for ulike deler av næringslivet og for ulike typer bedrifter. Først ser vi empirisk på skatt som andel av overskudd i næringslivet (kapittel 3), før vi drøfter på hvordan skatt på eierinntekt varierer gjennom livssyklusen for bedrifter (kapittel 4). Dette er viktig fordi eierskattene varierer både med bedriftenes kjennetegn og egenskaper ved eierne. Det siste kapittelet drøfter konsekvensene av eierbeskatningen på norsk økonomi, med særlig fokus på hvordan eierbeskatning påvirker investeringer i norsk næringsliv.

Skatt på eierskap gir staten rom til å fordele formue og inntekt i samfunnet. Gjennom å påvirke avveiningen mellom sparing og forbruk, påvirker skatt på eierskap også befolkningens vilje til å investere gjennom sitt eierskap i virksomheter. Dette kan igjen påvirke langsiktig verdiskapingsevne, og dermed størrelsen på kaken som i fremtidens samfunn skal fordeles. I kapittel 5 diskuterer vi mulige virkninger av økt eierbeskatning på investeringer og andre forhold som antas å påvirke verdiskaping i fremtiden. Her baserer vi oss i all hovedsak på eksisterende kunnskap gjennom skatteøkonomisk forskning. Dette spørsmålet er blitt svært aktuelt de siste årene, blant annet på grunn av det enorme behovet for grønn omstilling i norsk næringsliv. Det har også blitt aktualisert i lys av den kraftige økningen i netto utflytting av større norske eiere. Utflytting slår også direkte inn på både statens og enkeltkommuners skatteproveny.

1.1 Hva er en eier og hvilke eiendeler fokuserer vi på?

I denne rapporten fokuserer vi på hovedtrekkene i eierbeskatningen av *norske private eiere*. Med norsk privat eierskap menes de eierpostene i norsk næringsliv der den ultimate eier er en fysisk person bosatt i Norge.

Eierskap kan defineres på ulike måter. I denne analysen er vi mest opptatt av det aktive og strategiske norske eierskapet. Alle aksjonærer i et selskap er eiere. Det er imidlertid hensiktsmessig å skille mellom finansielle og strategiske eiere. Sistnevnte har aksjeposter som er tilstrekkelig store til at eieren har vesentlig innflytelse på selskapet, både når det gjelder hvordan selskapet blir styrt, hvordan selskapet kapitaliseres og hvordan overskudd disponeres. Hvor stor eierandel man må besitte for å ha vesentlig innflytelse avhenger av flere forhold, blant annet hvor store eierposter andre aksjonærer besitter. I denne rapporten fokuserer vi på norske private eiere av norske selskaper. Hovedfokus er på eiere med en strategisk eierandel, noe som vanligvis defineres som en eierandel på minst 10-20 prosent. I kartleggingene i denne rapporten har vi satt nedre grense for strategisk eierskap til 20 prosent. Dette forklares nærmere i kapittel 3.

Eierskapet til strategiske eiere er i mange tilfeller organisert gjennom holding-/investeringsselskaper. Dette har implikasjoner for beskatningen gjennom fritaksmetoden, som innebærer at man ikke havner i posisjon for

utbytteskatt før utbyttet utbetales på personlig hånd. Dette betyr at utbytte fra et driftsselskap til et holdingselskap ikke utløser utbytteskatt.

1.2 Hvorfor er vi opptatt av det strategiske og aktive eierskapet?

Å *utøve* eierskap handler om å skape verdi sammen med de ansatte i bedriftene – for eierne selv, for bedriftens kunder, for långivere og for samfunnet som helhet. Eiere kan skape verdi på forskjellige måter: De tilfører kapital til gode ideer og bedrifter, de velger ut hvilke virksomheter som skal tilføres kapitalressurser for å investere og vokse, de styrer bedrifter, og de tilfører nettverk, kompetanse og andre ressurser som bedriftene trenger for å kunne utvikle og styrke sin konkurranseevne. At eiere kan spille en verdiøkende rolle for sine bedrifter, innebærer at de også kan ødelegge verdier. *Hvem* som eier en bedrift, er derfor ikke likegyldig. I denne rapporten har vi et fokus på norske private eiere. Ikke fordi de nødvendigvis er *bedre*, men fordi de utgjør ryggraden i norsk næringsliv. Norske private eiere står for majoritetseierskapet i 85 prosent av norske foretak med ansatte i 2021 – og to tredjedeler av disse eierne er lokale.

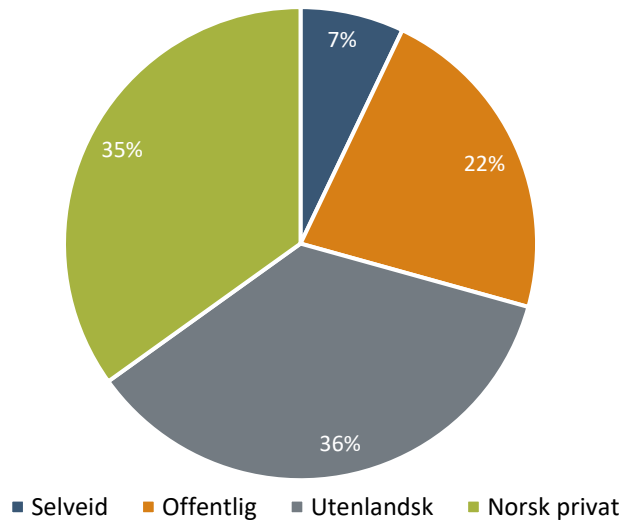
Private eiere som aktivt deltar i styringen av bedriften, kan redusere informasjonsskjevheten mellom den som finansierer og den som leder bedriften. Det kan bidra til effektiv allokering av investeringer og at virksomhetene gjennomfører lønnsomme prosjekter. Private eiere er som nevnt ofte lokale. Det innebærer at de kjenner til lokale forhold relevante for virksomheten, som arbeidsmarked og kultur, samt markedsforhold. I mange tilfeller har de lokale eierne sitt daglige virke i en ledelsesrolle i bedriften de eier. Det er også klare indikasjoner på at private norske eiere i større grad enn andre eiere reinvesterer overskuddene fra egen virksomhet i andre bedrifter lokalt. Private norske eiere blir i tillegg ilagt formuesskatt, noe som gjør at eierbeskatningen er høyere for private norske eiere enn for utenlandske eiere. Som kapittel 4.3 i denne rapporten viser, kan skatteforskjellen mellom private norske og utenlandske eiere utgjøre mer enn 10 prosent av eierinntekt før skatt.

1.3 Privat eierskap i Norge

Vi har tidligere kartlagt eierskapet i Norge fra 2014 til 2021, med fokus på norske private eiere og lokalt eierskap.¹ Studien viser at norske private eiere står for majoritetseierskapet i 85 prosent av norske foretak med ansatte i 2021. I 2021 sto utenlandsk eierskap for første gang bak en større andel av samlet verdiskaping i næringslivet enn norsk privat eierskap, med 36 prosent av verdiskapingen i 2021. Store nasjonalt og utenlandsk eide bedrifter står for en stor andel av verdiskapingen, men lokalt norsk eierskap er også svært viktig for Norge. Slike eiere står bak 22 prosent av verdiskapingen, og hele 39 prosent av sysselsettingen i norsk næringsliv.

¹ (Menon Economics, 2023)

Figur 1-1: Verdiskaping i norsk næringsliv fordelt på eiertyper i 2021. Kilde: Menon Economics, basert på foretaksregnskap og aksjonærregisteret.



Innslaget av private eiere varierer mellom næringer, ofte sterkt representert i hjemmemarkedsfokusede og arbeidsintensive næringer som bygg og anlegg og handel, men mindre til stede i kapitalintensive næringer som olje og gass og prosessindustri. Sjømatnæringen er et unntak med høy produktivitet, eksportrettet og med betydelig privat og lokalt eierskap.

Datagrunnlaget for analysen hviler på norske registerdata for regnskap på foretaksnivå og Menons eierskapsdatabase. Metoden for identifisering av ultimate eiere involverer å rulle eierskapet bakover i flere ledd for å finne den ultimate eieren. Eierskapet er kategorisert i fire typer, og eierskapets bidrag til verdiskaping og sysselsetting er vektet i henhold til eierandel. Menon har fordelt eierskapet på fire kategorier: norske private eiere, offentlige eiere, utenlandske eiere og selveiende organisasjoner.² I 2021 sto norske private eiere for 35 prosent av verdiskapingen og 58 prosent av sysselsettingen i privat næringsliv. Utenlandsk eierskap var i 2021 for første gang større enn privat eierskap i den analyserte perioden, med 36 prosent av verdiskapingen. Offentlig eid verdiskaping lå på 22 prosent, mens selveiende organisasjoner sto for 7 prosent.

Lokalt eierskap er viktig og utbredt i norsk næringsliv, med majoriteten (63 prosent) av privat norsk eierskap målt i verdiskaping. Med lokalt eierskap mener vi private eiere bosatt i samme bo- og arbeidsmarkedsregion som virksomheten er lokalisert. Lokale eiere står for 2/3 av sysselsettingen i norske private eide foretak. Lokalt eierskap er høyere og viktigere for mindre sentrale kommuner enn for mer sentrale, og private eiere står for en lavere andel av verdiskapingen i storbyregioner sammenlignet med andre regioner. Private eiere bosatt i samme fylke som virksomheten sin, står for 43 prosent samlet sysselsetting og 23 prosent av verdiskaping i næringslivet. Som andel av privat norsk eierskap, er tre av fire arbeidsplasser relatert til eiere bosatt i samme fylke som virksomheten sin.

Utviklingen i eierkategoriene viser at private eieres verdiskaping er mindre konjunkturutsatt enn verdiskapingen til offentlige og utenlandske eiere. Private eiere er tydeligst til stede i arbeidsintensive næringer, mens de har en liten eierandel i kapitalintensive næringer.

² *Institusjonelle investorer har også et betydelig eierskap i norsk næringsliv, spesielt blant børsnoterte selskaper. Institusjonelle investorer har imidlertid sjelden strategiske eierposter. De er derfor ikke inkludert her.*

2 Skatt på eierskap: Utviklingen i skattesystemet over tid

2.1 Hva er skatt på eierskap?

Eierbeskatningen omfatter selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten. Her oppsummerer vi i korte trekk innretningen av dagens skattesystem relatert til eierskap.

Selskapsskatten er skatt på bedrifters overskudd. Dette er nettoinntekten som gjenstår etter at alle kostnader, inkludert lønninger, driftsutgifter, renter og avskrivninger, er trukket fra bedriftens totale inntekter. Tilsvarende er underskudd fremførbare. Dersom bedriften går med underskudd et år, så kan du trekke fra dette underskuddet i fremtidige år – når selskapet ditt går med overskudd. Avskrivningsregler er viktige for bedrifter fordi de påvirker når og hvordan kostnader for anleggsmidler kan trekkes fra i skatteregnskapet, noe som igjen påvirker skattepliktig inntekt. I tillegg til endringer i skattesatsene for selskapsskatten, har det vært endringer i avskrivningsregler som i praksis påvirker effektiv selskapsskatt.

Utbytteskatt er skatt på utbytte og gevinst/tap ved salg (realisasjon) av aksjer, samlet definert som eierinntekter. Eierinntekter er omfattet av **skjermingsmetoden** og **fritaksmetoden**. Skjermingsmetoden gjelder beskatning av eierinntekter som tilfaller fysiske personer: aksjonærer og andelseiere (aksjonærmodellen), personlige deltakere i selskap med deltakerfastsetting (deltakermodellen) og enkeltpersonforetak (foretaksmodellen). Det sentrale kjennetegnet ved skjermingsmetoden er at inntekt som tilsvarende en normalavkastning, skjermes fra dobbeltbeskatning (ut over overskuddsbeskatningen). Aksjeinntekter som *overstiger* skjermingsfradraget, blir skattlagt hos personlige skatteyttere (fysiske personer) ved at de inngår i alminnelig inntekt med en oppjusteringsfaktor. Oppjusteringsfaktoren ble introdusert i 2016 for å motvirke inntektsskifting for eierinntekter og innebærer at utbytte og andre eierinntekter oppjusteres med et faktortall i skattemeldingen.³ I 2023 var denne faktoren 1,72.

Fritaksmetoden gjelder beskatning av eierinntekter som tilfaller selskapsaksjonærer. Eierinntekter som går til selskaper, er fritatt for utbytteskatt. Det er ikke før utbytte utbetales på en fysisk persons hånd at man havner i posisjon for utbytteskatt.⁴ Formålet med fritaksmetoden er både å stimulere til at mer kapital blir værende i næringslivet for investering og at kapitalen skal flyte fritt mellom juridiske enheter i næringslivet (unngå innlåsing) og unngå kjedebeskatning.

Den siste skatten er **formuesskatten**. Norge er ett av få land som har formuesskatt på eierskap i næringslivet. Skatten er rettet mot personers nettoformue globalt, det vil si verdien av alle eiendeler minus gjeld. Formuesskatt skiller seg vesentlig fra selskapsskatt og utbytteskatt. Der selskapsskatt og utbytteskatt er skatt på kontantstrømmer, er formuesskatt en skatt på kapitalbeholdningen. Formuesskatten er en direkte skatt og er ment å beskatte den akkumulerte formuen til enkeltpersoner. Det er store forskjeller i verdsettelsen mellom ulike eiendeler. For unoterte aksjer og børsnoterte aksjer var det en rabatt på 20 prosent i 2023, mens primærbolig har en verdsettingsrabatt på 75 prosent.⁵ I denne rapporten er det først og fremst formuesskatt på formuesobjekter i selskapssektoren som er av interesse. Ettersom fokuset er privat eierskap med strategiske

³ Reduksjonen i skattesatsen på alminnelig inntekt ville gjøre det mer lønnsomt for eiere som arbeider i eget selskap, å ta ut faktisk arbeidsinntekt som aksjeutbytte og andre former for eierinntekter.

⁴ Den såkalte «treprosentregelen» går ut på at 3 prosent av netto aksjeinntekter som er fritatt for skatt under fritaksmetoden, likevel skal anses som skattepliktig inntekt. Det innebærer en effektiv beskatning på 0,66 prosent på aksjeutbytte omfattet av fritaksmetoden. Dette gjelder imidlertid kun utbytte, og ikke aksjegevinster.

⁵ Verdsettingsrabatten kun 30 prosent for delen av beregnet eller dokumentert omsetningsverdi over 10 millioner kroner

eierandeler, er det særlig formue relatert til unoterte aksjer som omtales her. Porteføljeinvesteringer i børsnoterte aksjer og aksjefond vil ikke vektlegges.

En annen skatt som i praksis kan rette seg mot eiere er **skatt på næringseiendom**. Det er imidlertid en såkalt objektskatt. I praksis kan man velge om eier eller leietaker skal betale skatten. Tidligere har det vært egne regler for beskatning av verk og bruk (produksjonsutstyr og produksjonsinstallasjoner), men bestemmelsen ble fjernet fra 2019, og overgangsreglene utløper i 2024. Eiendomsskatt på næringseiendom vil imidlertid holdes utenfor i beregningene her, da det kun er relevant for enkelte deler av næringslivet.⁶

Grunnrenteskatt er en skatt som pålegges ekstraordinær avkastning fra utnyttelse av naturressurser. Grunnrenteskatt er ikke ment som skatt på eierskap, men som en skatt på en eksklusiv rett på en knapp naturressurs. Denne retten gir ekstraordinær avkastning, ofte kalt superprofitt. Naturressurser anses som fellesgoder som tilhører samfunnet som helhet. Derfor er det en oppfatning om at ekstraordinær profitt som genereres fra utnyttelsen av disse ressursene bør tilfalle fellesskapet, ikke bare de private aktørene som utvinner ressursene. En riktig utformet grunnrenteskatt er investeringsnøytral dersom skatten kun berører den delen av overskuddet som overstiger normal avkastning. Dersom grunnrenteskatten settes feil, kan det bli en skatt på eierens normalavkastning og dermed være hemmende på investeringer. Grunnrenteskatt har vi kun innen petroleumsutvinning, kraftproduksjon og i havbruksnæringen. Privat norsk eierskap er lite utbredt i både petroleums- og kraftnæringen, der eierskapet er dominert av det offentlige og utenlandske aktører. I sjømatnæringen er det imidlertid betydelig privat eierskap og grunnrenteskatt på havbruk er i så måte relevant for norsk eierbeskatning. Etersom denne skatten berører en begrenset del av næringslivet, vil vi i all hovedsak holde grunnrenteskatten utenfor i denne kunnskapsoppsummeringen.

Det er en rekke forhold som er relevant for samlet eierbeskatning, men som er komplisert å ta fullt ut høyde for. Dette gjelder særlig forhold knyttet til selskapssektoren som endringer i avskrivningsregler og eiendomsskatt på næringseiendom. Selv om avskrivningsregler for de fleste kapitalvarer har ligget fast de siste årene, har eksempelvis oljeskattepakken hatt store implikasjoner for oljenæringen. Der det er relevant, nevnes denne typen særtilfeller, men uten at disse tas med i fremstillinger og beregninger.

2.2 Utvikling i skattesystemet 2006-2023

Her oppsummerer vi nivå og utvikling i norsk eierbeskatning og utviklingstrekk i norsk privat eierskap i en avgrenset tidsperiode. Vi tar utgangspunkt i skattereformen fra 2006⁷, hvor prinsippene i dagens eierbeskatning ble etablert. Siden 2006 er det gjennomført en rekke vesentlige endringer i skattesystemet som har påvirket hvordan eiere beskattes. Vi legger særlig vekt på utviklingen de siste årene hvor nivået har endret seg vesentlig.

Skatteformen i 2006 medførte betydelige endringer i skatt på både lønn og kapital. Før 2006 var effektiv marginal skattesats på utbytte 28 prosent, mens den etter reformen økte til 48 prosent med innføringen av utbytteskatt. Samtidig reduserte man høyeste marginalsatt på lønn fra 55,4 til 47,8 prosent. I forbindelse med innføring av utbytteskatt innførte man også fritaksmetoden for aksjeselskaper. Fritaksmetoden fritar utbytte eller gevinst fra skattlegging før den tilegnes en personlig skatteyder. Et av hovedformålene bak reformen var å sikre likere beskatning av utbytte og høy lønnsinntekt⁸. Dette var for å unngå at inntekt ble tatt ut som utbytte i stedet for

⁶ Virksomheter som leier lokaler, vil imidlertid indirekte bli påvirket av skatt på næringseiendom gjennom at utleier potensielt kan velte kostnaden over på leietaker.

⁷ Egentlig 2004-06. Fritaksmetoden i kraft fra 26. mars 2004 for gevinster/tap og for hele 2004 for utbytter.

⁸ Progressiviteten i beskatningen av lønnsinntekt gjør at beskatningen av lave lønnsinntekter er liten. Det er derfor naturlig å sammenligne eierbeskatningen med høye lønnsinntekter.

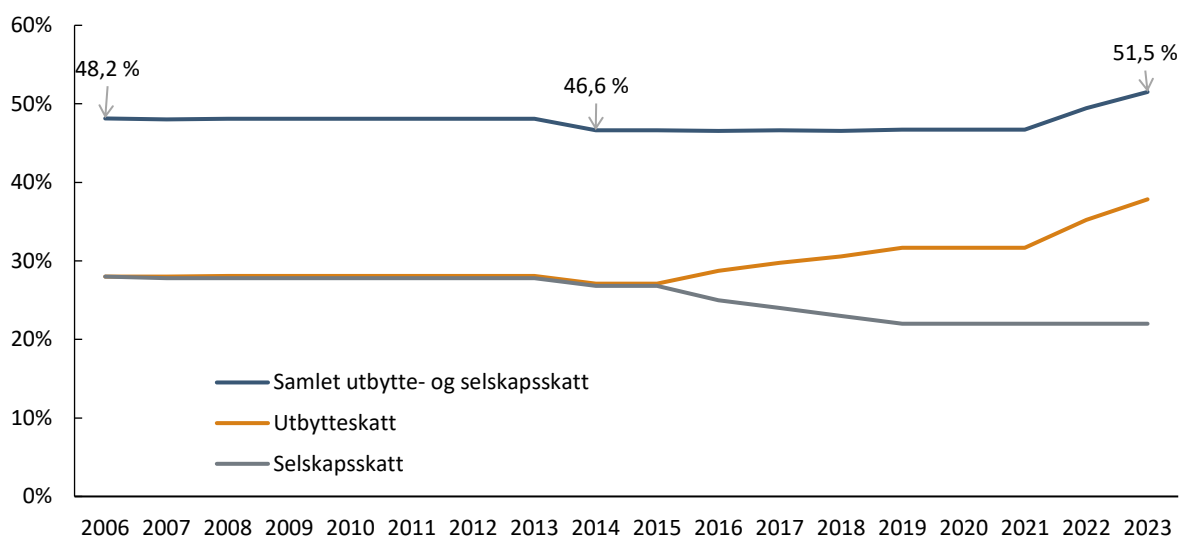
lønn av eiere i bedrifter med få aktive eiere. Dette omtales som akilleshælen til den duale inntektsskatten før skattereformen i 2006 (Alstadsæter, 2007).

I perioden 2006 til 2013 under Stoltenberg II, var det ingen store endringer i utbytte- og selskapsskatten, men formuesskatten økte, blant annet ved at aksjerabatten på 35 prosent ble fjernet og man fikk redusert rabatt i verdsettingen av næringseiendom. Etter regjeringsskiftet i 2013 og til 2015, ble selskapsskatten redusert fra 28 til 27 prosent og maksimal sats på formuesskatt ble redusert fra 1,1 til 0,85 prosent.

I Scheel-utvalget (NOU 2014:13) ble selskapsskatten foreslått tilpasset utviklingen med høy kapitalmobilitet i en stadig mer globalisert verden. Selskapsskatten ble foreslått redusert. I det senere skatteforliket i 2016, ble det enighet om å gradvis redusere selskapsskatten for å hindre overskuddflytting og stimulere til investeringer i norsk næringsliv fra både norske og internasjonale investorer. Følgelig ble selskapsskatten redusert fra 27 til 22 prosent fra 2015 til 2019. Samtidig med reduksjonen i selskapsskatt, ble utbytteskatten økt gjennom oppjusteringsfaktoren⁹, fra 27 prosent i 2015 til 31,7 prosent i 2019. Hensikten med økningen var å holde den samlede utbytte- og selskapsskatten uendret for å noenlunde samsvare med effektiv marginalskatt på de høyeste lønnsinntektene.

Etter å ha vært uendret fra 2019 til 2021, ble utbytteskatten på ny oppjustert fra 2021 til 2023. Denne gangen var det imidlertid uten en motsvarende reduksjon i selskapsskatten, slik at samlet utbytte- og selskapsskatt økte. Utbytteskatten har økt fra 31,7 prosent i 2021 til 37,8 prosent i 2023. Figuren under viser skatt på henholdsvis utbytte og selskapsoverskudd i perioden 2006 til 2023. Videre har vi sett på den samlede beskatningen av kapitalinntekt forstått som summen av selskaps- og utbytteskatt. Her antar vi at overskudd fra selskaper betales ut i form av utbytte på personlig hånd, og man betaler først selskapskatt og deretter utbytteskatt. Merk at dette er en forenklet fremstilling av samlet beskatning og at vi ikke tar høyde for skjermingsfradraget her.

Figur 2-1: Utvikling i utbytte- og selskapsskatt fra 2006 til 2023.¹⁰



Til tross for betydelige endringer i både utbytte- og selskapsskatt fra 2013 til 2021, har skatt på eierinntekter vært stabil i perioden fra 2006 til 2021. Fra 2021 til 2023 har den samlede skatten på eierinntekter økt med om

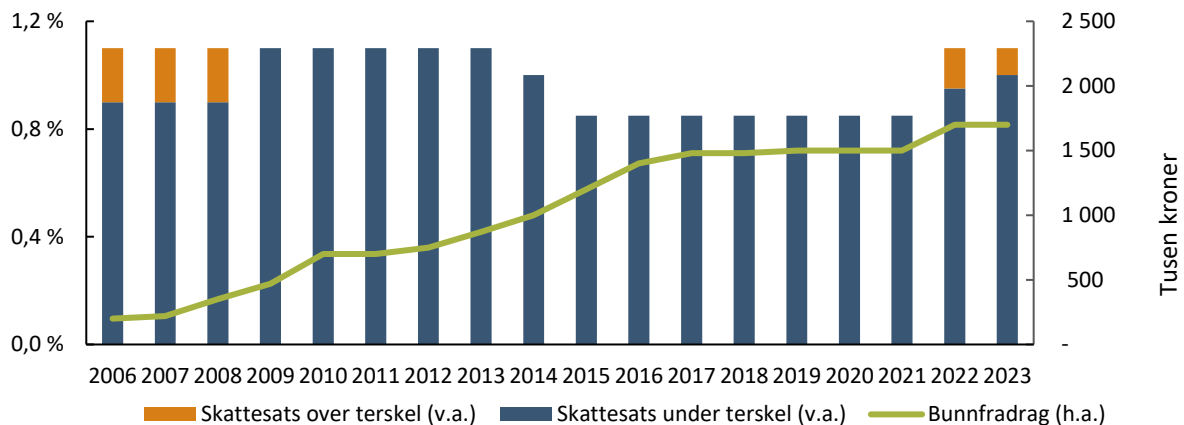
⁹ Oppjusteringsfaktoren ble introdusert i 2016 og har økt fra 1,15 i 2016 til 1,72 i 2023.

¹⁰ Vi holder her skjermingsgrunnlaget utenfor.

lag fem prosentpoeng fra 46,6 til 51,5 prosent. Økningen er utelukkende drevet av økningen i utbytteskatt, som illustrert i Figur 2-1.

Formuesskattesatsen har over perioden 2006 til 2023 har ligget i intervallet 0,85 til 1,1 prosent. Fra 2006 til 2008 var formuesskatten på 0,9 prosent for formuer over bunnfradraget som økte fra 200 000 til 350 000 kroner over perioden, og på 1,1 prosent for formuer 540 000 kroner. Fra 2009 ble terskelen avskaffet og alle formuer over bunnfradraget ble beskattet med 1,1 prosent frem til 2013. I samme periode ble bunnfradraget økt gradvis fra 470 000 til 870 000 kroner. Etter regjeringsskiftet i 2013 ble formuesskatten redusert gradvis fra 1,1 til 0,85 prosent i 2015, hvor den lå stabilt frem til neste regjeringsskifte i 2021. I samme periode økte bunnfradraget noe frem til 2017 hvor det var 1,5 millioner kroner, og deretter til 1,7 millioner kroner fra 2022. For 2022 ble det også innført en terskel på 20 millioner kroner, hvor formue under terskel beskattes med 0,95 prosent, mens formue utover terskel beskattes med 1,1 prosent. I 2023 ble den maksimale skattesatsen på formue holdt uendret, men satsen under terskel økte til 1 prosent, med en motsvarende reduksjon i påslaget over terskel. Figuren under oppsummerer utviklingen i skattesats og bunnfradrag.

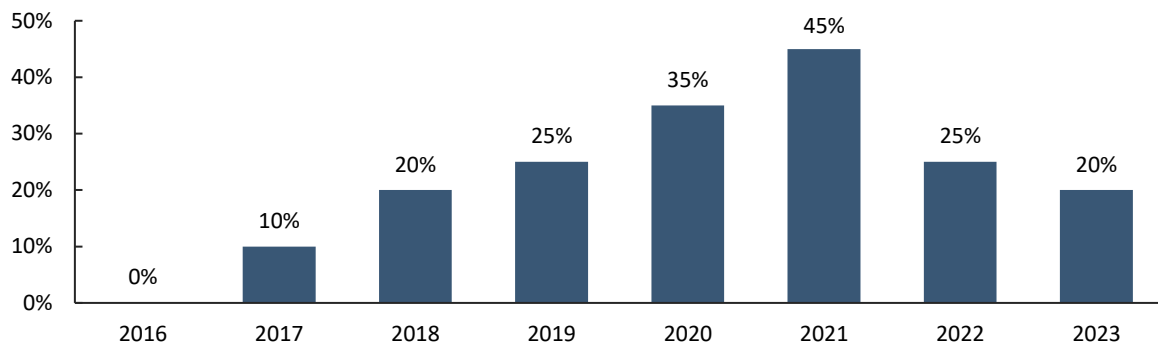
Figur 2-2: Utvikling i nivå og bunnfradrag for formuesskatt fra 2006 til 2023.¹¹ Løpende priser.



Det har vært mange justeringer siden 2006 i formuesskatten, men endringene i skattesatsen er ikke det eneste som har forårsaket endringer i proveny de siste årene. I tillegg til endringer i nivåer og bunnfradrag, har verdsettelsen av formuesobjekter variert betydelig over tid. Figuren over reflekterer ikke den bakenforliggende verdsettelsen av ulike formuesobjekter som inngår i formuesverdien og som danner grunnlaget for skatten. Endringer i verdsettelsen av ulike formuesobjekter i selskapssektoren har hatt en betydelig effekt på skattegrunnlaget for formuesskatt. Verdsettelsen av aksjer, som er hovedfokuset her, har endret seg betydelig over tid, som vist i figuren under.

¹¹ Terskelen for høyeste nivå på formuesskatt var 540 000 kroner i årene 2006-2008 og 20 millioner kroner i 2022 og 2023.

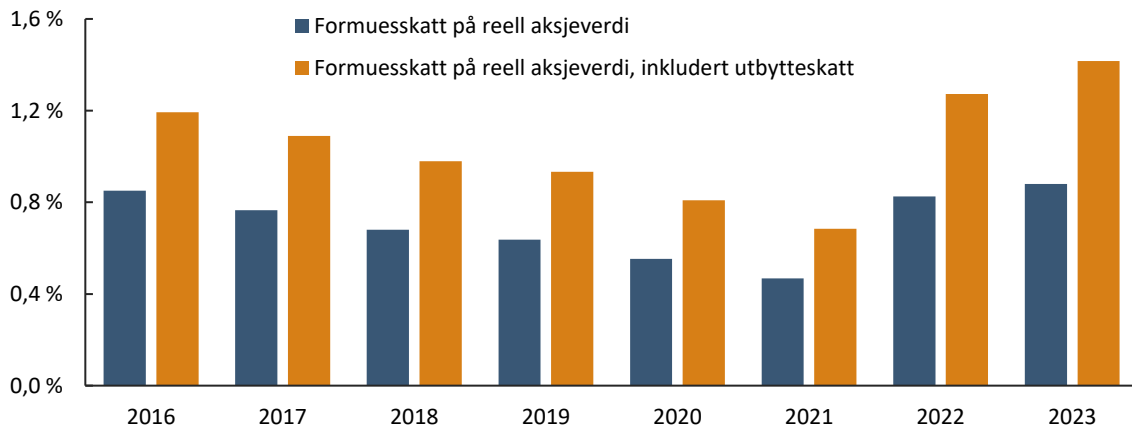
Figur 2-3: Utvikling i verdsettelsesrabatt på aksjer.



I forbindelse med skatteforliket i 2016 ble det innført en verdsettelsesrabatt på aksjer og driftsmidler på 10 prosent i 2017, som videre ble trappet opp til 20 prosent i 2018 og 25 prosent i 2019. I forbindelse med pandemien ble rabatten økt ytterligere til 35 prosent i 2020 og 45 prosent i 2021. Etter regjeringsskiftet i 2021 har siden rabatten blitt redusert til 25 og deretter 20 prosent i 2022 og 2023.

Kombinasjonen av økning i skattesats og redusert verdsettelsesrabatt i 2021 til 2023 har hatt betydelig effekt på formuesskatt knyttet til formuer i selskapssektoren. Figuren under illustrerer hvordan skatt på de høyeste formuene har utviklet seg siden 2016. Her beregner vi skatt som andel av aksjeformuer før verdsettelsesrabatt, for å få med effekt av endringer i verdsettelsesrabatter over tid. Vi skiller mellom formuesskatt som finansieres med disponible midler på eiers hånd og formuesskatt som må finansieres gjennom utbytte fra selskap.

Figur 2-4: Formuesskatt som andel av reell aksjeformue (før rabatt), henholdsvis med og uten finansiering av skatten gjennom utbytte.



Fra 2016 til 2021 var reduksjonen i formuesskatt drevet av økt rabatt på aksjer. Økningen i skattesatsen fra 0,85 til 1,1 prosent, kombinert med reduksjonen i verdsettelsesrabatt, fører til at skatt på beholdning av aksjer med verdi over 20 millioner kroner har økt med 88 prosent de siste to årene. For verdier over bunnsfradraget, men under terskelen på 20 millioner, har økningen vært på 71 prosent. Dette forutsetter imidlertid at eieren betaler formuesskatten med midler utenfor selskapssektoren.

Dersom eieren har sine midler bundet opp i næringsrelatert kapital, slik at formuesskatten må finansieres med utbytte, er økningen enda større. Siden fra 2021 til 2023 har skatten mer enn doblet seg for eiere som må finansiere formuesskatten gjennom utbytte, grunnet kombinasjonen av økt skattesats, redusert rabatt og økt utbytteskatt. I likhet med formuesskatten, har utbytteskatten økt etter 2021. Det innebærer at man må ta ut et større utbytte for å sitte igjen med samme utbytte etter skatt. Når formuesskatten i tillegg øker, innebærer det

en kraftig økning i formuesskatten på aksjer. Tatt økningen i utbytteskatt i betraktning har formuesskatt på aksjer økt med 107 prosent siden 2021 for beholdning av aksjer i selskapssektoren der formuesskatten betales med midler som må tas ut av selskapssektoren.¹² For verdier over bunnfradraget, men under terskelen på 20 millioner, har økningen vært på 88 prosent. Hvis vi sammenligner med 2016, for å få et litt lenger tidsperspektiv, er formuesskatten 1,42 prosent forutsatt at det finansieres med utbytte i 2023. I 2016 var tilsvarende tall 1,19 prosent. Det tilsvarer en økning på 0,23 prosentpoeng, eller 19 prosent.

2.3 Nivå på eierbeskatning i Norge relativt til sammenlignbare land

Kapital har over tid blitt stadig mer mobil. Det innebærer at kapitalstrømmer i større grad enn tidligere flyter mellom land. Det innebærer også at land konkurrerer seg imellom om å tiltrekke seg investeringer, med skatt som et viktig virkemiddel. Det er først og fremst *selskapsskatten* som er relevant med tanke på å tiltrekke seg investeringer fra innenlandske og utenlandske investorer, da utbytteskatt normalt sett relaterer seg til hvor investoren bor, og ikke hvor investoren investerer. Eierbeskatningen i form av både utbytte- og formuesskatt er imidlertid relevant med tanke på hvordan innenlandske versus utenlandske investorer beskattes og deres avkastningskrav før skatt, og investorers avveining mellom konsum og sparing/investering. Utbytte og formuesskatt kan også påvirke investorens bosted, i den forstand at investorene kan velge å bosette seg der den samlede eierbeskatningen er lavest. Investeringsatferden *kan* også påvirkes av hvor investoren bor, noe som i så fall innebærer at også utbytte- og formuesskatt kan ha en indirekte tiltrekningskraft på investeringer. Dette kommer vi tilbake til i kapittel 5.

2.3.1 Selskapsskatt

Selskapsskatten er en skatt på overskudd i selskapet. Det er vanlig å betrakte selskapsskatten som en del av skatt på eierskapet, eller de som har investert kapital i selskapet, ettersom det er eierne/investorene som vanligvis råder over overskuddet. Skatten har imidlertid også betydning for ansatte og kunder¹³. Det er et helt sentralt poeng at skatten treffer alle investorer, uavhengig av investors bosted/residens og uavhengig av hvordan investor har organisert sitt eierskap i selskapet. Selskapsskatten er derfor gjerne betegnet som en såkalt **kildeskatt** (der selskapets overskudd er kilden). Dagens skattesats er på 22 prosent og underskudd i selskapet kan fremføres slik at beskatning av fremtidige overskudd reduseres tilsvarende. En reduksjon i skatten på selskapsoverskuddet i Norge gjør det mer attraktivt å investere i Norge enn i utlandet, alt annet likt. Dermed vil en lavere selskapsskatt trekke både norsk og utenlandsk eiet kapital fra utenlandske investeringer til næringslivet i Norge.

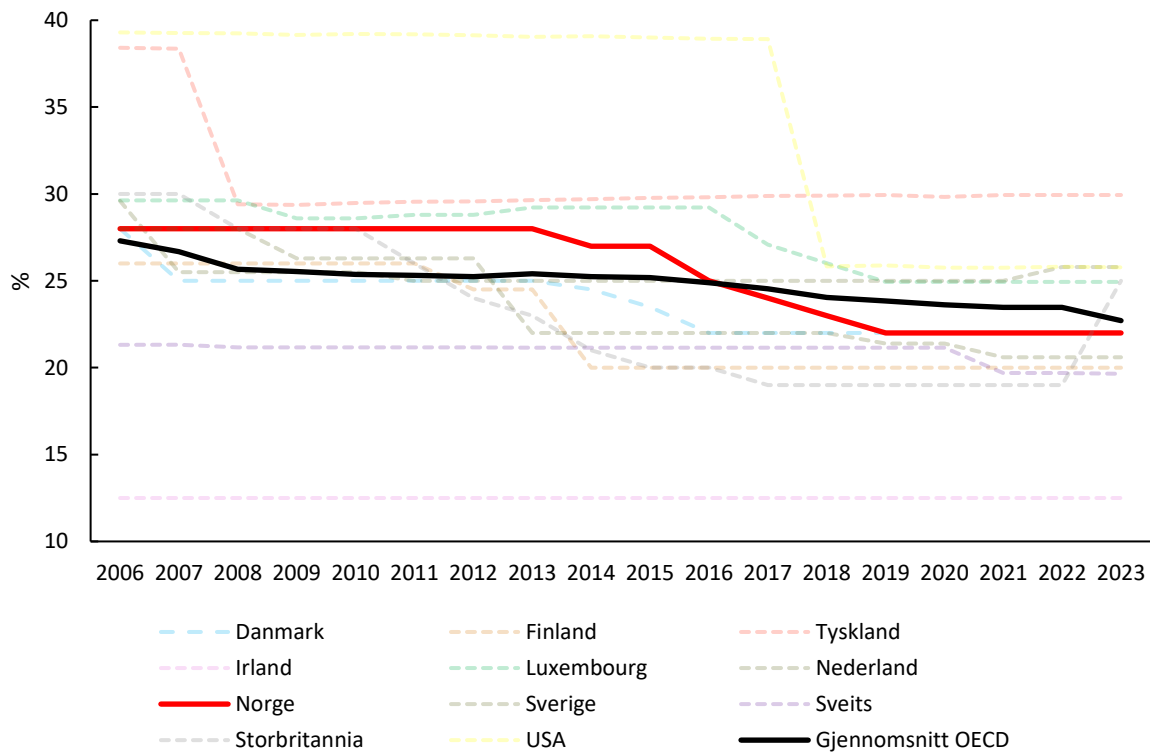
Selskapsskatten i Norge ble redusert fra 28 prosent i 2013 til 22 prosent i 2019. Gjennomsnittet i OECD-land har i samme periode sunket fra 25,4 prosent til 22,7 prosent. I figuren under illustrerer vi for Norge, snittet for OECD og for de ti landene som det investeres mest fra i Norge.

¹² Endringen i reell skatt på aksjeformue er beregnet som følgende:

$$\text{Endringsfaktor} = \frac{1 - \text{rabatt}_{2023}}{1 - \text{rabatt}_{2021}} * \frac{\text{skattesats}_{2023}}{\text{skattesats}_{2021}} * \frac{\text{utbytteskatt}_{2021}}{\text{utbytteskatt}_{2023}}$$

¹³ Jf. Bl.a. NOU 2014: 13 kap. 3.3.3 Hvem bærer selskapsskatten?

Figur 2-5: Selskapsskatt i Norge og de landene som investerer mest i Norge (marginalskatt). Kilde: OECD



Skattesatsene i landene hvor det investeres mest fra i Norge ligger i all hovedsak mellom 20 og 30 prosent i 2023, med Sveits (19,65 prosent) og Irland (12,5 prosent) som unntak. Et annet fellestrekk med landene som investerer mest i Norge er at de fleste landene har redusert sin selskapsskatt siden 2006, i likhet med Norge. Irland er også her et unntak, men de skiller seg ut med svært lav selskapsskatt. Når vi ser på OECD under ett, så ser vi samme trenden – nemlig at selskapsskatten i snitt har sunket over tid. Videre var selskapsskatten i Norge over OECD-snittet før skatteforliket i 2016, og ligger i 2023 marginalt under snittet.

Selskapsskatt har lenge vært en sentral forklaringsvariabel for investeringsbeslutninger. Dette bildet nyanseres noe i en rapport fra OECD fra juni 2023.¹⁴ Rapporten analyserer trender i bedriftsinvesteringer og kapitalkostnader i OECD-landene over de siste tre tiårene. Videre undersøkes følsomheten av bedriftsinvesteringer for selskapsskatt og hvordan denne følsomheten varierer på tvers av firmaer, investeringstyper og skattedesign. Panelregresjoner på både firma- og industrinivå bekrefter at investeringsrater i bedrifter er negativt relatert til selskapsskatt, målt ved landsspesifikke forventede effektive skattesatser. Imidlertid har skattefølsomheten for bedriftsinvesteringer falt betydelig siden finanskrisen. Den varierer også betydelig på tvers av firmaer, eiendeler og selskapsskattedesign.¹⁵

¹⁴ Hanappi, Tibor, Valentine Millot, Sébastien Turban (2023): *How does corporate taxation affect business investment? Evidence from aggregate and firm-level data*, OECD Economics Department Working Papers No. 1765

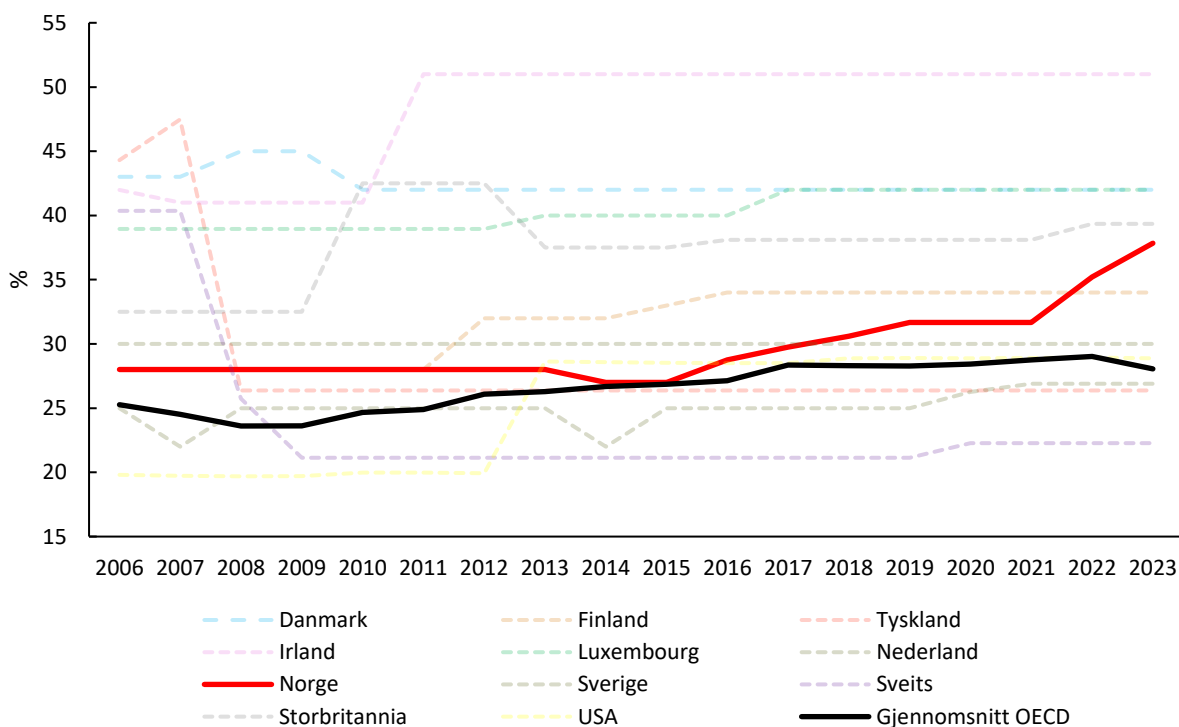
¹⁵ I en globalisert økonomi er det også viktig å vurdere hvordan selskapsskattesystemet samhandler med internasjonale skatteregler og anti-unndragelsestiltak, som BEPS (Base Erosion and Profit Shifting) initiativene og det påfølgende to-pilar-prosjektet fra OECD og en rekke ikke-OECD-land.

2.3.2 Utbytteskatt

Utbytteskatten (også kalt eierskatten) er også en skatt på selskapenes overskudd, men bare det overskuddet som tas helt ut av selskapssektoren i form av utbytte på aksjer/eiendeler, eller som gevinster ved salg av aksjer/eiendeler betalt ut til fysiske personer. Utbytteskatten skiller mellom ulike typer eiere ettersom den kun ilegges eiere/investorer med bosted eller residens i Norge. Utlendinger betaler altså ikke utbytteskatt til Norge¹⁶. Følgelig vil endringer i den norske utbytteskatten ikke direkte påvirke utlendingers investeringsbeslutninger i Norge. Utbytte fra norske eieres investeringer i utlandet blir derimot ilagt utbytteskatt. Utbytteskatten betegnes derfor som en **residensskatt** (det er residenten som beskattes, uavhengig av kildelandet). Offentlig eide foretak og selskaper som ikke utbetaler utbytte, som stiftelser og samvirker, blir ikke belastet med en utbytteskatt. Dagens skattesats er på 37,8 prosent, men for å sikre at skatten ikke bidrar til en vridning fra mer risikofylte investeringer i næringslivet mot risikofrie plasseringer i bank og pengemarkedet har man i dagens skattesystem etablert en skjerming av den avkastning på investeringen som tilsvarer risikofri avkastning. I hvilken grad denne skjermingen oppnås effektivt med dagens skattemodell er vesentlig for hvordan utbytteskatten påvirker investeringene i norsk næringsliv.

Utbytteskatten i Norge har i perioden 2021-2023 økt fra 31,7 prosent til 37,8 - en relativt stor økning. Figuren under viser at det, av OECD-landene som investerer mest i Norge, kun er Storbritannia som har hatt en økning i utbytteskatten i samme periode, med en økning fra 38,1 til 39,4 prosent. Gjennomsnittet for utbytteskatt i OECD-land nådde en topp i 2022 på 29 prosent, men sank til 28,1 prosent i 2023.

Figur 2-6: Utbytteskatt i Norge og landene som investerer mest i Norge (marginalskatt). Kilde: OECD



Hvis vi sammenligner skattenivået i 2006 med 2023, ser vi at det er en rekke land som har økt utbytteskatten i tillegg til Norge. Snittet for OECD har også økt noe, fra 25,3 til 28,1 prosent. Utviklingen er imidlertid svært ulik

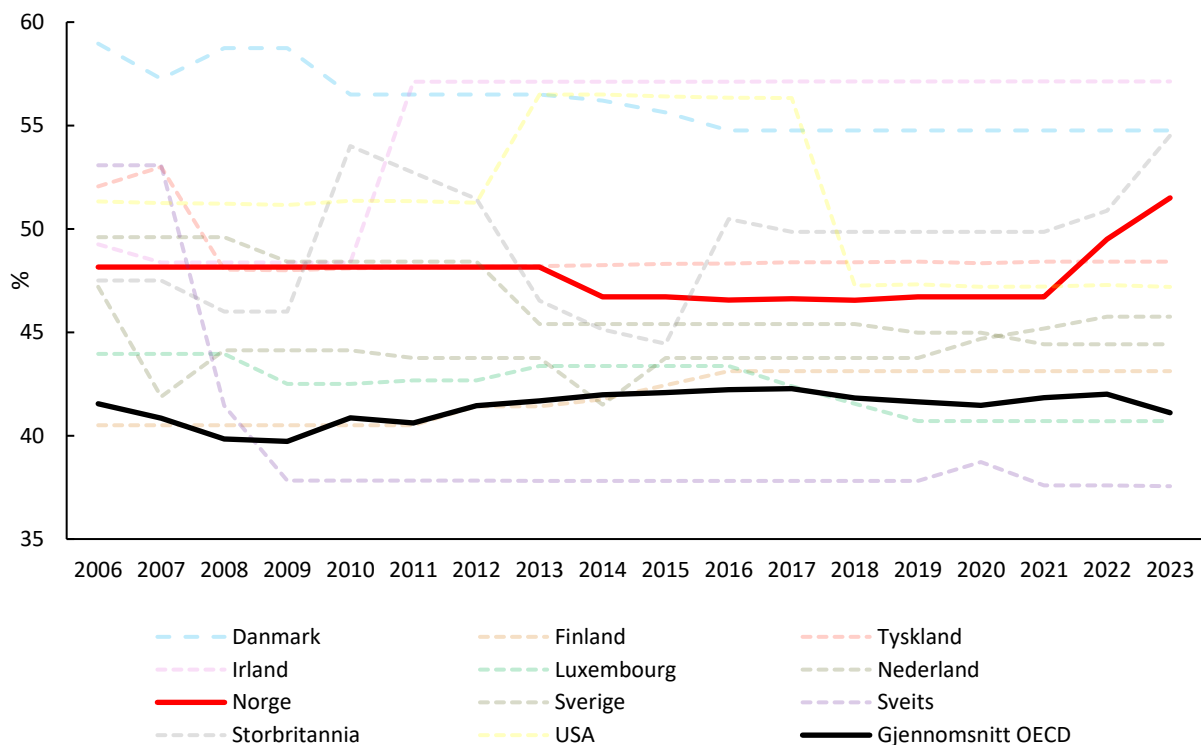
¹⁶ Jf. reglene om kildeskatt (withholding tax, som er nyansert gjennom skatteavtalene Norge har med nærmere 90 andre land)

på tvers av landene, der Sveits og Tyskland har redusert den betydelig, mens Norge, USA, Irland og Finland har økt den betydelig.

2.3.3 Samlet selskaps- og utbytteskatt

Vi har vist at selskapsskatten i OECD-landene har falt over tid, mens utbytteskatt i snitt har økt noe. For å få et helhetlig bilde av hvordan samlet skatt på kapitalinntekt har utviklet seg, er det nødvendig å se selskaps- og utbytteskatt i sammenheng. I figuren under viser vi utviklingen for Norge, OECD-snittet og de ti landene som investerer mest i Norge.

Figur 2-7: Samlet selskaps- og utbytteskatt i Norge og landene som investerer mest i Norge. Kilde: OECD



Figuren over viser at den samlede skatten på kapitalinntekt i Norge har økt fra 46,7 prosent i 2021 til 51,5 prosent i 2023. Snittet i OECD har vært relativt stabilt siden 2006, i intervallet 39,7 til 42,3 prosent. Etter økningen i utbytteskatten siden 2021, ligger Norge blant landene med høyest samlet selskaps- og utbytteskatt. Irland, Danmark, Sør-Korea, Canada og Storbritannia er OECD-landene som har høyere skattetrykk. Til forskjell fra Norge har imidlertid ingen av disse landene formuesskatt.

2.3.4 Formuesskatt

Formuesskatten betales i likhet med den norske utbytteskatten bare av private investorer skattemessig bosatt i Norge. Offentlige og utenlandske eiere betaler ikke formuesskatt, mens norske stiftelser betaler noe formuesskatt. Formuesskatten er derfor også en **residensbasert skatt**, da den er uavhengig av hvor eiendelene man har investert i er lokalisert. En reduksjon i formuesskatten for norske investorer oppleves som en generell reduksjon i avkastningskravet etter skatt for alle investeringer som gjøres av norske private investorer. For at en endret formuesskatt skal ha effekt på investeringene i norsk bedrifter må den norske eieren være i, eller komme i formuesskatteposisjon. Det er viktig å merke seg at formuesskatten har en vridende effekt med hensyn til hvilke

aktiva man velger å spare/investere i på grunn av ulik verdsetting av formuesobjekter, der **eiendom** og til dels ikke-noterte selskaper verdsettes og beskattes lavere enn annen formue. Det er særlig primærbolig og fritidseiendommer som fortsatt verdsettes svært lavt. Fordi formuesskatten beregnes av netto skattemessig formuesverdi, vil en investering som er finansiert gjennom lån ikke påvirke formuesskattegrunnlaget. Formuesskatten kan forstås som en skatt på egenkapital. En endring i formuesskatten vil derfor ikke påvirke investeringene dersom de kan finansieres gjennom gjeld. Dette åpner for at man kan «skjule» den reelle formuen ved å lånefinansiere eiendom som er skattemessig lavt verdsatt. Dette er spesielt slående for primærbolig som verdsettes til 25 prosent, men til 100 ved fordeling av gjeld. I vår analyse forsøker vi å ta høyde for dette vesentlige forholdet.

Over tid har de fleste OECD-land avskaffet formuesskatt knyttet til investeringer i næring. I dag er Norge et av kun tre land som fortsatt har en formuesskatt. De øvrige OECD-landene som har formuesskatt er Sveits og Spania.¹⁷ 12 land hadde formuesskatt ved inngangen til 90-tallet, men i løpet av 1990- og 2000-tallet ble dette avskaffet i de fleste land. Dette inkluderer samtlige nordiske naboland, samt Nederland, Luxemburg, Tyskland og Østerrike.

Innretningen på formuesskatten er imidlertid svært ulik på tvers av Norge, Sveits og Spania. I Spania er skattesatsen på de største formuene på 3,5 prosent. Innretningen varierer imidlertid betydelig mellom de ulike autonome regionene, både med hensyn til bunnfradrag, skatterate og øvrige regler mellom regionene. Blant annet har Andalucía og Madrid unntak for formuesskatt. Videre er strategisk eierskap i både noterte og unoterte aksjer unntatt formuesskatt. Med strategiske eierskap menes det at man eier minst 5 prosent av aksjekapitalen eller minst 20 prosent hvis man inkluderer aksjeholdningen til partnere og familiemedlemmer.

Sveits har formuesskatt som varierer mellom kantonene og er generelt lavere enn i Norge. Formuende individer kan inngå egne avtaler med sveitsiske myndigheter og det vil i mange tilfeller innebære en lavere skatt enn etter de maksimale skattesatsene. Det er heller ikke gevinstskatt på aksjer i Sveits.

2.4 Proveny fra eierbeskatningen

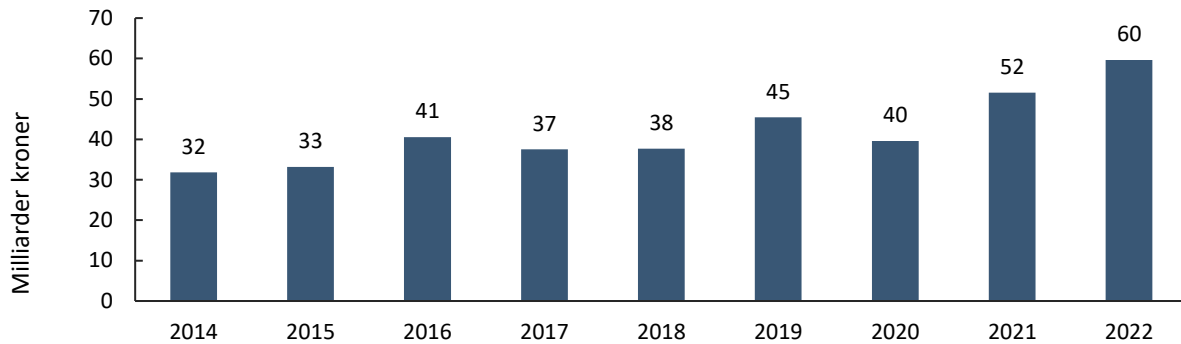
I forrige delkapittel viste vi hvordan de ulike komponentene som utgjør den samlede eierbeskatningen har utviklet seg over tid. I tillegg til innretning og satser på eierbeskatningen, har den økonomiske utviklingen betydning for samlet proveny fra eierbeskatning. Størrelsen på overskudd i selskapssektoren, konsum blant eiere og formuesutvikling påvirkes av konjunkturer og forventninger om skatteendringer. Her viser vi hvordan samlet skatteproveny fra norske private eiere har utviklet seg de siste årene. Eierbeskatningen i Norge har økt betydelig de siste årene, spesielt i form av samlet skatteproveny. Dette er godt oppsummert av Mathilde Fasting i Civita.¹⁸

Ved hjelp av Menons regnskapsdatabase og eierskapsdatabase, har vi beregnet selskapsskatt relatert til privat eierskap i Norge for perioden 2014 til 2022. Vi har identifisert endelig/ultimat eier, og vektet skattekostnad på ordinært resultat med eierandel. På denne måten fanger vi opp selskapsskatt relatert til privat eierskap i Norge. Figuren under viser utviklingen over tid.

¹⁷ Frankrike har det som omtales som en formuesskatt, men som kun relaterer seg til eiendom. Formuesskatten i Spania har et høyt bunnfradrag, slik at den ikke rammer SMB-segmentet. I Sveits er den samlede kapitalbeskatningen lav, selv med formuesskatt, grunnet lavere generell skatt på kapital i Sveits og muligheten for å inngå individuelle avtaler med skattemyndighetene.

¹⁸ <https://civita.no/notat/eierbeskatningen-i-2023/>.

Figur 2-8: Proveny fra selskapsskatt relatert til privat eierskap i norsk næringsliv for 2014-2022, vektet etter eierandel. Løpende priser. Kilde: SSB, bearbejdet av Menon



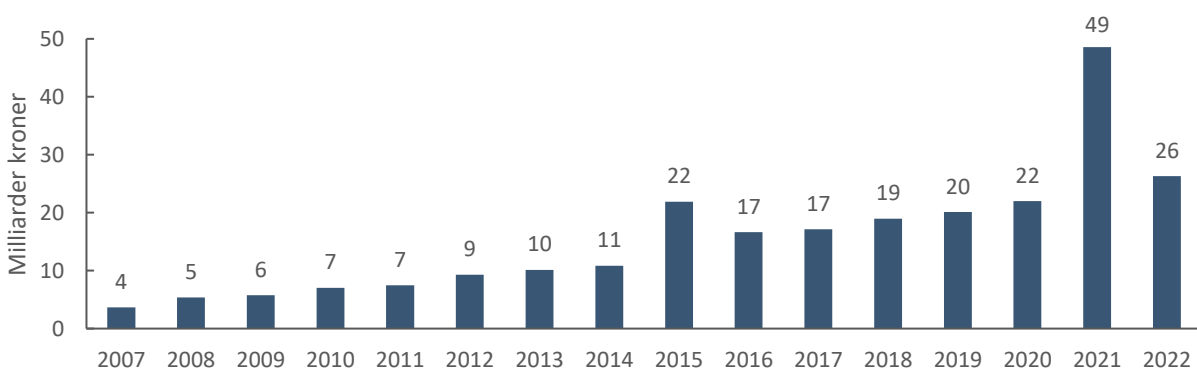
Selskapsskatten fra private eiere var relativt stabil i perioden 2014 til 2020 med 39 til 46 milliarder kroner i proveny. I samme periode ble selskapsskatten redusert fra 28 til 22 prosent. I 2021 og 2022 har provenyet vært betydelig høyere med 56 milliarder kroner i begge år. Det har ikke vært noen endringer i selskapsskatten disse to årene, så økningen må i hovedsak skyldes at overskuddene i næringslivet har økt.

Utbytteskatten relaterer seg utelukkende til norske private eiere, ettersom offentlige myndigheter og utenlandske eiere er unntatt utbytteskatt i Norge. I 2022 mottok norske husholdninger 74,7 milliarder kroner i utbytte, hvorav 73,3 milliarder kroner var skattepliktig.¹⁹

En betydelig andel av utbyttet som tilfaller norske eiere kommer fra deres strategiske investeringer i norsk næringsliv. Andre kilder inkluderer norske eieres utbytte fra porteføljeinvesteringer i Norge og eierskap i utlandet, fortrinnsvis i børsnoterte selskaper. Ifølge statistikk fra AksjeNorge²⁰ eide i overkant av 570 000 nordmenn aksjer på Oslo Børs med en total beholdning på 167 milliarder kroner. Norske husholdninger har porteføljeinvesteringer på 124 milliarder kroner i utenlandske aksjer og verdipapirfundsandeler.

Vi har beregnet samlet utbytteskatt betalt av norske eiere med utgangspunkt i samlet skattepliktig utbytte fra SSB, kombinert med den til enhver tid gjeldende satsen på utbytteskatt. Figuren under viser samlet proveny fra utbytter til norske eiere over tid.

Figur 2-9: Utvikling i proveny fra utbytteskatt fra norsk eierskap i norsk næringsliv (2007-2022). Løpende priser. Kilde: SSB, bearbejdet av Menon



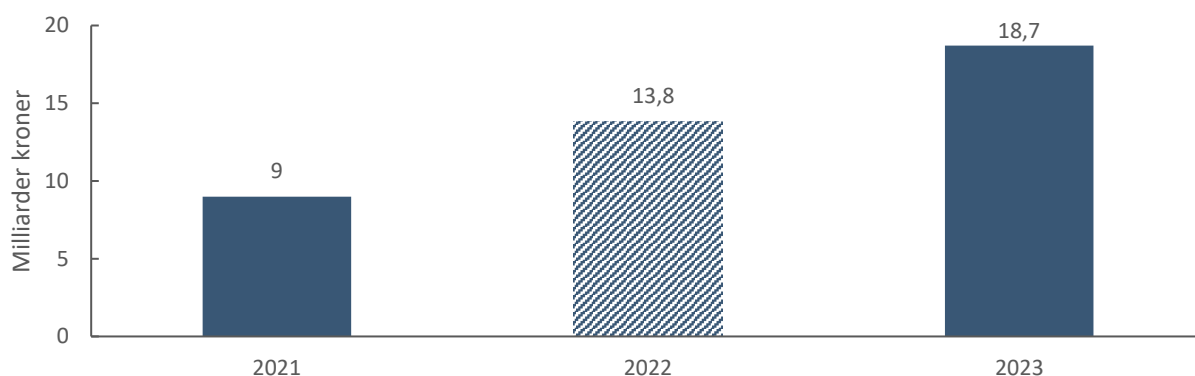
¹⁹ Differansen skyldes skjermingsfradrag benyttet til å redusere skattepliktig utbytte.

²⁰ (AksjeNorge, 2023)

Siden 2007 har det vært en betydelig vekst i utbytteskatt fra 4 milliarder kroner i 2007 til 26 milliarder i 2022. År for år har det vært vekst med unntak av 2016 og 2022, etter ekstraordinært høyt utbytte i 2015 og 2021. Utbytterne er høye i disse årene, ettersom skattesatsen på utbytte ble økt i de påfølgende årene. I perioden 2016 til 2019 økte utbytteskatten fra 27 til 31,7 prosent, og i 2022 videre til 35,2 prosent. Økningen i utbytteskatt skyldes derfor en kombinasjon av økte utbyttebetalinger og økte skattesatser på utbyttet som ble utbetalt.²¹

Privatpersoner betaler formuesskatt på formuesobjekter i både selskapssektoren og formuesobjekter på personlig hånd. For å anslå andelen av formuesskatt som relaterer seg til næring, har vi tatt utgangspunkt i estimater fra Civita/NyAnalyse ettersom det ikke publiseres offentlige estimater på formuesskatt på næringsrelatert kapital. I figuren under gjengir vi estimatene for formuesskatt på næring, samt vårt anslag for 2022.

Figur 2-10: Estimert formuesskatt relatert til næringsformue i 2021, 2022 og 2023. Løpende priser. Kilde: NyAnalyse, ved Villeman Vinje, basert på tallgrunnlag fra Finansdepartementet i det enkelte budsjettår og bearbeidet av Menon.



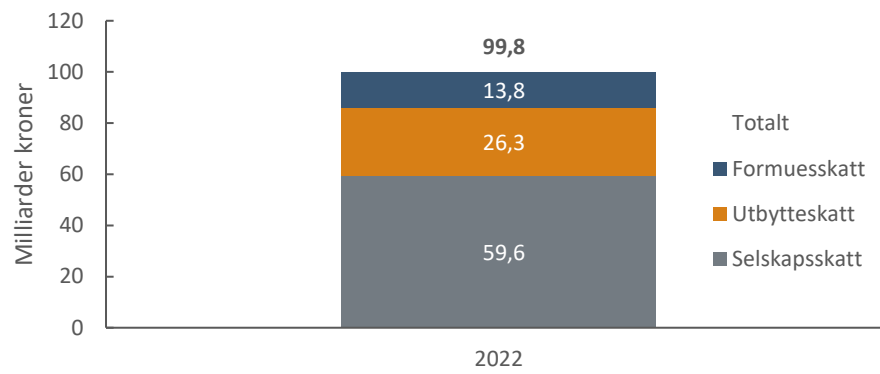
Samlet proveny fra formuesskatten som relaterer seg til næring anslås til 9,0 milliarder kroner i 2021 og forventes å ha økt til 18,7 milliarder kroner i 2023. Økningen skyldes både økt formuesskattesats, redusert verdsettelsesrabatt på aksjer og underliggende vekst i formuesverdier.²²

Når vi legger sammen selskapskatt, utbytteskatt og formuesskatt fra næring, får vi en samlet eierskatt på knappe 100 milliarder kroner i 2022, der formuesskatten utgjorde ca. 14 prosent av provenyet, selskapskatten sto for ca. 60 prosent, mens utbytteskatt sto for drøye 25 prosent.

²¹ Økningen i skattesatsen for utbytte for 2022 ble kjent ved budsjettfremleggelsen høsten 2021, derav den kraftige økningen i utbytter i 2021. Satsøkningen året etter fikk virkning fra fremleggelsen av budsjettet, 6. oktober, for å unngå tilsvarende tilpasninger.

²² Samlet proveny fra formuesskatt utgjorde totalt 18,5 milliarder kroner i 2021 og 26,3 milliarder i 2022. Den estimerte andelen som er knyttet til næring utgjorde henholdsvis 39 og 52 prosent de to årene. Den viktigste årsaken til økningen næringslivets andel er reduksjonen i verdsettelsesrabatt.

Figur 2-11: Estimert eierbeskatning i 2022, fordelt på selskaps-, utbytte- og formuesskatt. Kilde: Menon



3 Utbytteatferd og formuesskatt for private eiere i norske bedrifter

I kapittel 2 viste vi hvordan de ulike eierskattene har endret seg de siste årene, mer konkret hvordan endringer i skattesatser og verdsettelsesrabatt på aksjer har ført til kraftig økning i samlet eierbeskatning. Formålet med dette kapittelet er å vise hvordan eierbeskatningen varierer mellom norske private eiere i norsk næringsliv i dag. Vi tar utgangspunkt i universet av private norske eiere i norske bedrifter og beregner hvordan eierbeskatningen varierer mellom eiere av bedrifter med ulike typer egenskaper. Variasjoner i eierbeskatningen drives i stor grad av variasjoner i lønnsomhet, utbytteatferd og kapitalintensitet. I kapittelet fordeler vi derfor private norske eiere i ni grupper etter lønnsomhet og kapitalintensitet i bedriftene de eier. Vi ser at eiernes utbytteatferd varierer systematisk mellom de ni gruppene. Ikke overraskende tas det ut mest utbytte i bedrifter med høy lønnsomhet. Vi observerer imidlertid at utbytteatferden varierer med kapitalintensitet, mer konkret at eiere av kapitalintensive bedrifter relativt sett tar ut mindre utbytte når lønnsomheten er høy og mer utbytte når lønnsomheten er negativ. Det relativt sett lave utbyttet ved høy lønnsomhet skyldes trolig at det er behov for å for å reinvestere overskuddet i virksomhetens realkapital, mens de tar ut et relativt stort utbytte ved negativ lønnsomhet for å betale formuesskatt.

De ulike eiergruppene eierbeskatning følger av lønnsomhet, utbytteatferd og kapitalintensitet. Eiere av lønnsomme bedrifter med lav kapitalintensitet betalte i snitt 7 prosent utbytteskatt og 2 prosent formuesskatt som andel av overskuddet, mens lønnsomme bedrifter med høy kapitalintensitet betalte 3 prosent utbytteskatt og 7 prosent formuesskatt. Det er altså høye utbytter som driver eierskatten for lite kapitalintensive bedrifter og høy formuesverdi som driver eierskatten for de kapitalintensive. Det er særlig én eiergruppe som skiller seg ut med hensyn til eierskatt. Bedrifter med negativ lønnsomhet og høy kapitalintensitet tar ut relativt store utbytter selv om virksomheten taper penger.

3.1 Empirisk beregning av eierbeskatning i næringslivet – metodiske valg

Eierbeskatningen består av selskaps-, utbytte- og formuesskatt. Nivået på eierbeskatningen, målt som andel av overskudd, drives av flere forhold. Selskapskatten følger i prinsippet av bedriftens lønnsomhet, med enkelte unntak.²³ Selskapskatten vies derfor ikke hovedfokuset i dette kapittelet. Utbytte- og formuesskatt drives imidlertid av flere forhold knyttet til både kjennetegn ved virksomheten og atferden til eierne. Fokuset i dette kapittelet er hvordan beskatningen av eierskap varierer med kjennetegnene til selskapene. Det er særlig to dimensjoner vi er særlig opptatt av her; lønnsomhet og kapitalintensitet. Disse to dimensjonene påvirker eierbeskatningen direkte, mens også indirekte gjennom eiernes utbytteatferd. Dette kapittelet beregner og illustrerer hvordan eierbeskatningen varierer på tvers av lønnsomhetskategorier og kapitalintensitet.

Vi har tatt utgangspunkt i alle strategiske private eiere i næringslivet med minst 10 prosent eierskap i bedriften. Vi har utelatt olje- og gassoperatører og kraftselskap fordi disse bedriftene betaler grunnrenteskatt. Omfanget av privat eierskap i disse næringene er imidlertid også begrenset. Vi har også utelatt finans og eiendomsselskap, fordi disse næringene har særregler knyttet til beskatning som kompliserer beregning av skatten og introduserer unødvendig støy. De fleste eiendomsselskap har heller ikke drift, men er opprettet for å forvalte en eller flere eiendommer. Avgrensningene er gjort med sikte på at de beregnede skattesatsene skal være mest mulig

²³ De fremste årsakene til at selskapskatten kan avvike fra 22 prosent av årsresultat er knyttet til tidligere fremførbare underskudd, at kapitalinntekter ikke selskapsbeskattes (fritaksmodellen) og urealiserte gevinster.

sammenlignbare. Til sammen står vi igjen med 74 000 aktive norske bedrifter og 118 000 eierposter, det vil si om lag 1,5 strategisk privat eier per aktive bedrift.

Utbytteskatt: I beregning av utbytteskatt er det kun direkte utbetalinger til fysiske personer som er inkludert. Utbytteutbetalinger til aksjeselskap utløser ikke utbytteskatt (fritaksmetoden). Derfor er ikke utbytteutbetalingene som forblir i selskapssektoren inkludert. Vi fanger opp den reelle utbytteskatten som betales gjennom å kun inkludere utbyttet som utbetales direkte til eier på personlig hånd. På den måten utelater vi *latent* utbytte knyttet til *tilbakeholdt* overskudd i selskapssektoren.

Å koble eiers personlige utbytte til selskap

Ettersom mange private eiere har holdingselskap og indirekte eierskap, gir ikke utbyttebetalinger til privatpersoner et realistisk bilde av kjennetegnene til bedriftene som skaper disse overskuddene. Vi følger derfor eierskapet to ledd bakover, slik at utbytter til privatpersoner fra holding-/eierselskaper, hvor utbyttegrunnlaget er generert i bedrifter med driftsinntekter, er inkludert. Vi fordeler skattepliktige utbytteutbetalinger på private norske eiere etter eierandelen i de respektive driftsselskapene. På denne måten kan vi knytte utbytter til driftsselskapene hvor verdiene faktisk skapes.

Skjermingsgrunnlag: I mangel av mer presis informasjon har vi lagt til grunn gjennomsnittlig anvendt skjermingsfradrag per år relativt til mottatt utbytte for privatpersoner, hentet fra SSB²⁴. Anvendt skjermingsfradrag utgjorde 2,2 prosent av mottatt utbytte for privatpersoner i 2022. Skjermingen er trukket fra mottatt utbytte for private eiere, for å anslå skattepliktig utbytte.

Formuesskatt: Reglene for hvordan skattemessig formuesverdi av aksjer i unoterte selskaper skal beregnes fremgår av skatteloven § 4-12. Ikke-børsnoterte aksjer i norsk selskap verdsettes i 2022 til 80 prosent av aksjens forholdsmessige andel av aksjeselskapets eller allmennaksjeselskapets samlede skattemessige formuesverdi den 1. januar året før skattefastsettingsåret, fordelt etter pålydende. Den samlede formuesverdien fastsettes for hver enkelt eiendel etter reglene i skatteloven som om selskapet var skattyter.²⁵ Verdien kan aldri settes lavere enn null for noen aksjer.

Det er særlig to utfordringer knyttet til beregning av formuesskatt. For det første har vi ikke informasjon om skattemessig formuesverdi av eierandelene i det enkelte selskap. Prinsippet for verdsettelse av unoterte aksjer er at disse verdsettes til markedsverdi. Det er imidlertid krevende å vite hva markedsverdien er for unoterte aksjer som sjelden omsettes mellom urelaterte parter. Som et grunnprinsipp verdsettes unoterte aksjer til aksjenes andel av den bokførte verdien av selskapets egenkapital.²⁶ I vår analyse forsøker vi å ta høyde for dette vesentlige forholdet. I praksis vil dermed noen selskap verdsettes høyere enn verdien av bokført egenkapital. Som en tilnærming til dette, har vi sjablongmessig oppjustert verdien av bokført egenkapital med en faktor på 1,15 for å hensynta dette. Den andre utfordringen er at vi ikke har informasjon om de norske eiernes øvrige formuesobjekter. Derfor vet vi ikke om de er i formuesskatteposisjon i form av annen formue. Her har vi to mulige ytterpunkter. Vi kan legge til grunn at alle eierne er i formuesskatteposisjon og har formue over terskel for å

²⁴ SSB tabell 07758: Skjermingsgrunnlag, skjermingsfradrag og utbytte, etter statistikkvariabel, mottatt utbytte og år

²⁵ Det er unntak for næringsseiendom eid av aksjeselskap slik det ikke gis verdsettelsesrabatt både for næringsseiendommen og aksjen. Ikke-børsnotert aksje i utenlandsk selskap verdsettes til 80 prosent av aksjens antatte salgsverdi 1. januar i skattefastsettingsåret. Aksjen skal verdsettes som for aksje i norsk selskap når skattyteren krever dette og kan sannsynliggjøre selskapets skattemessige formuesverdi

²⁶ Andresen, M. E., & Bø, E. E. (2022). Verdsetting av unoterte selskaper. SSB rapport 2022/31.

utløse maksimal sats på formuesskatt. På denne måten får vi et øvre estimat på formuesskatt. Hvis vi derimot legger til grunn at ingen eiere har privat formue utover de strategiske eierpostene i norske bedrifter, slik at formuesskatteposisjonen etableres gjennom disse eierpostene, får vi et konservativt anslag for formuesskatt. Siden vi ikke har informasjon om eiernes øvrige formuesobjekter, har vi valgt å legge oss midt mellom de to ytterpunktene.

3.2 Variasjoner i utbytteatferd og formuesskatt

3.2.1 Kategorisering av næringslivet etter lønnsomhet og kapitalintensitet

Ved hjelp av regnskaps- og eierskapsdata har vi beregnet eierbeskatningen i næringslivet som andel av selskapenes *overskudd* i 2022, med utgangspunkt i kategoriseringer basert på data for perioden 2019 til 2022.²⁷

Næringslivet er kategorisert i tre ulike lønnsomhetskategorier og tre ulike kapitalintensitetskategorier. Dette gir totalt ni grupper med ulike kombinasjoner av lønnsomhet og kapitalintensitet.

Lønnsomhetskategoriene er basert på *ordinært resultat før skatt* som andel av omsetning, summert over perioden 2019-2022. Kategoriene er:

- **Negativ lønnsomhet:** Negativt resultat før skatt
- **Lav lønnsomhet:** Positivt resultat før skatt mellom 0 og 10 prosent av omsetning (resultatmargin 0-10%)
- **Høy lønnsomhet:** Positivt resultat før skatt på mer enn 10 prosent av omsetning (resultatmargin > 10%)

Kapitalintensitet er definert som anleggsmidler per ansatt, og er beregnet som et gjennomsnitt over perioden 2019-2022. Kategoriene er:

- **Lav kapitalintensitet:** Anleggsmidler per ansatt under 100 000 kroner
- **Middels kapitalintensitet:** Anleggsmidler per ansatt mellom 100 000 kr og 1 million kroner
- **Høy kapitalintensitet:** Anleggsmidler per ansatt over 1 million kroner

Til sammen har vi identifisert 118 300 strategiske eierposter med private norske eiere. I tabellen under viser vi hvordan antall eierposter fordeler seg på ulike lønnsomhets- og kapitalintensitetskategorier.²⁸

²⁷ Analysene er basert på fire års aktivitet for å fjerne tilfeldige variasjoner i lønnsomhet og kapitalintensitet. Dette er særlig relevant for lønnsomhet, hvor for eksempel ned- eller oppskrivninger av balanseverdier kan gi store utslag i enkeltår.

²⁸ Det er viktig å understreke at de ni gruppene (med ulike kombinasjoner av kapitalintensitet og lønnsomhet) er et utvalg. Det vil si at de ikke viser fordelingen av bedrifter i hele norsk næringsliv. For det første viser utvalget vårt kun bedrifter hvor det finnes minst én eier med mer enn 10 prosent eierandel (det vil si at eierskapet er relativt konsentrert). For det annet er kun private norske eiere inkludert. Hvor stor andel av næringslivet som er fanget opp i de 118 300 eierpostene varierer mellom de ulike gruppene, særlig på tvers av kapitalintensitet. Dekningen for kapitalintensive virksomheter er på i underkant av 10 prosent målt som andel av verdiskaping, mens deknningen blant virksomheter med lav kapitalintensitet er i underkant av 40 prosent. Forskjellen har flere forklaringer; at kapitalintensive bedrifter gjerne er større, har mer fragmentert eierskap og i større grad utenlandske eller offentlige eiere.

Tabell 3-1 Antall strategiske eierposter i 2022, gruppert etter bedriftens lønnsomhet og kapitalintensitet over perioden 2019-2022. Kilde: Menon Economics

Kapitalintensitet	Lønnsomhet			
	Negativ	Lav	Høy	Total
Lav	16 400	36 100	16 400	68 900
Middels	8 000	19 700	11 800	39 500
Høy	2 100	2 300	5 500	9 900
Total	26 500	58 100	33 700	118 300

Det er langt flere bedrifter med lav kapitalintensitet enn det er med høy kapitalintensitet. Dette følger naturlig av at det krever mye startkapital for å etablere en kapitalkrevende bedrift. Det er derfor større risiko forbundet med å etablere kapitalintensive bedrifter. I tillegg (gjærne av samme grunn) er eierskapet ofte mer fragmentert i kapitalkrevende bedrifter, slik at man har færre personlige eiere med strategiske eierposter. Når det kommer til lønnsomhet, er bedrifter noe jevnere fordelt på de ulike kategoriene. Halvparten av eierpostene er i bedrifter med lav lønnsomhet, mens 22 prosent av eierpostene er i ulønnsomme bedrifter (negativt årsresultat) og 28 i bedrifter med høy lønnsomhet. Det er også verdt å merke seg at andelen ulønnsomme bedrifter er tilnærmet lik blant bedrifter med ulik kapitalintensitet, dog noe høyere blant bedrifter med lav kapitalintensitet (24 prosent). Det er ikke overraskende med tanke på at etableringsbarrierene er små for denne typen bedrifter. De mest kapitalintensive bedriftene har gjennomgående høyere lønnsomhet enn bedriftene med middels/lav kapitalintensitet. Andelen bedrifter med høy lønnsomhet (gjennomsnittlig resultatmargin > 10% fra 2019 til 2022) er henholdsvis 56, 34 og 24 prosent for de tre gruppene. Dette har trolig tre ulike årsaker, hvorav den første har implikasjoner for eierbeskatning: Fordi bedriftene har høy kapitalintensitet, er det behov for større reinvesteringer i realkapital. I tillegg er det naturlig at eiernes avkastningskrav er høyere fordi investeringene er mer risikable, og etableringsbarrierene større – begge deler som følge av høy kapitalintensitet.

3.2.2 Grunnlaget – privat norsk eierskap, lønnsomhet og utbytte fra norske bedrifter

Den effektive skattesatsen på eierskap varierer med egenskapene til bedriften(e) som eies. Det er flere årsaker til dette, blant annet variasjon mellom bedriftenes kapitalintensitet, lønnsomhet og vekstutsikter. Figuren nedenfor viser nøkkeltall for norske private eiere i norsk næringsliv etter lønnsomhet og kapitalintensitet. Disse har minst 10 prosent eierskap direkte i en aktiv norsk bedrift eller gjennom et holding-/eierselskap.²⁹

²⁹ Vi har valgt å ikke inkludere eierskap som går gjennom flere enn to ledd. Det skyldes at eierskap som går gjennom flere ledd kan forgrenes seg på en måte som gjør det vanskelig å vurdere hvor mye av overskuddet og skattebelastningen i disse eierselskapene som kan henføres til de underliggende selskapene i porteføljen. I tillegg øker det risiko for dobbelttelling av balanseførte verdier ved beregning av formuesverdi. Det innebærer at antall private norske eiere i hver næring er et konservativt anslag. Det sentrale er at eierne er representative med hensyn til beskatning, ikke at antall eiere inkludert i analysen skal være mest mulig komplett.

Tabell 3-2: Oversiktstabell over strategiske private eiere. Gjennomsnitt for 2019-2022, fordelt på ulike kapitalintensitets- og lønnsomhetskategorier. Overskudd og utbytte er oppgitt i milliarder kroner. Kilde: Menon/SSB

Kapital-intensitet	Lønnsomhet	Antall eiere	Omsetning per bedrift (mNOK)	Utbytte-andel	Andel eiere med utbytte minst ett av årene
Høy	Høy	5 600	10,2	9 %	31 %
Høy	Lav	2 400	26,6	6 %	16 %
Høy	Negativ	2 200	7,2	-7 %	7 %
Middels	Høy	11 600	8,3	18 %	35 %
Middels	Lav	20 000	15,4	10 %	20 %
Middels	Negativ	8 200	7,6	-2 %	4 %
Lav	Høy	15 600	6,6	23 %	38 %
Lav	Lav	35 800	10,3	18 %	21 %
Lav	Negativ	16 500	5,1	-2 %	3 %
Totalt		117 900	9,7	15 %	27 %

Tabellen viser at det er systematiske forskjeller i størrelse, målt som omsetning per bedrift, mellom de ni gruppene. De kapitalintensive bedriftene er større enn de lite kapitalintensive, og bedriftene med lav lønnsomhet er gjennomgående større enn bedriftene med høy lønnsomhet og bedriftene med negativ lønnsomhet. Det siste skyldes trolig at små bedrifter har større variasjon i lønnsomhet, mens større og mer etablerte bedrifter har en tendens til å ligge nærmere en «normallønnsomhet».

De to siste kolonnene i tabell 2 viser hvordan de private eierne har disponert overskuddet, konkret hvor stor andel av overskuddet som ble tatt ut i utbytte (hvor det resterende ble værende i selskapssektoren, enten i de underliggende driftsselskapene eller i private eieres holding-/eierselskaper), samt hvor stor andel av eierne som tok ut utbytte i minst ett av de fire årene. Utbytteandel varierer mellom 23 og -7 prosent av overskuddet, med 15 prosent for alle eierne samlet.

3.2.3 Hvorfor tar eierne ut en liten andel av overskuddet i utbytte?

Som tabellen viser, utgjør utbetalt skattepliktig utbytte en liten andel av eiernes samlede overskudd i bedriftene de eier. Totalt sett ble kun 15 prosent av de private eiernes overskudd utbetalt i skattepliktig utbytte, mens det resterende ble værende i selskapssektoren. Mer enn 7 av 10 eiere tok ikke utbytte i noen av de fire årene. I den offentlige debatten har den lave utbytteandelen fått mye oppmerksomhet, både fra forskere og politikere. For eksempel skrev Annette Alstadsæter og Kjetil Telle i en kronikk i Dagens Næringsliv at «Utbytteskatt gjør at rike privatpersoner bruker aksjeselskap som sparebøsse»³⁰. På den annen side var intensjonen med fritaksmetoden at kapital *skulle* bli værende og reinvesteres i selskapssektoren i stedet for å bli tatt ut til privat forbruk. Steinar Juel har oppsummert de to motstridende perspektivene:

«Den ene måten er å si at de rike unndrar seg utbytteskatt ved å la overskudd ligge igjen i bedriftene. ... Den andre måten å fortelle dette på er å si at systemet med moderat overskuddsskatt og høy utbytteskatt gjør at mer kapital blir igjen i bedriftene. Det styrker deres soliditet og gir bedriftene grunnlag for videre utvikling. Det gir over tid tryggere og flere arbeidsplasser. Fritaksmetoden gjør at kapital ikke låses inn i enkeltelskaper, men lett flyttes fra

³⁰ <https://www.dn.no/kronikk/formuesskatt/skatt/utbytteskatt-skjuler-ulikhet/1-1-5576028>.

selskap til selskap avhengig av behov og lønnsomhet. Innlåsing av kapital i enkeltsselskaper var et problem før den store skattereformen i 1992,» (Steinar Juel³¹)

Til tross for at de to perspektivene fremstår som motstridende, er det hold i begge. Grovt sett er det to grunner til ikke å ta ut hele overskuddet i utbytte; den første handler om å investere i bedriftsutvikling, mens den andre handler om at det er gunstig for eiere å spare kapital gjennom selskapssektoren. Mer konkret:

1. **Investeringer:**

- a. Realkapitalen i bedriftene slites ned og/eller forringes over tid, så det er behov for å reinvestere deler av overskuddet for å opprettholde realkapitalen, for eksempel i utstyr, maskiner, IT-systemer og annen infrastruktur
- b. For å utvikle virksomheten videre og eventuelt ekspandere er det behov for nye investeringer

2. **Sparing:** Fordi utbytte som holdes i selskapssektoren er fritatt fra utbytteskatt, har eiere insentiver til å holde tilbake den delen av overskuddet som overskyter personlig konsum. Sagt på en annen måte er det gunstig å spare i selskapene man eier fremfor å spare på personlig hånd.

Jo større investeringsbehov og jo sterkere ønske om sparing, desto mindre del av overskuddet vil tas ut i utbytte til eierne på privat hånd. I utgangspunktet er det ingen grunn til å tro at sparetilbøyeligheten er næringsspesifikk (selv om sparetilbøyeligheten kan variere systematisk mellom eiertyper og mellom eiere med ulik formue), men behovet for investeringer i bedrifters utvikling vil variere mellom næringer. Generelt vil det være slik at jo mer kapitalintensiv en næring er og jo lavere lønnsomhetsmarginer man har i næringen, desto større *andel* av overskuddet må holdes tilbake for å reinvestere i selskapet. Formuesskatten trekker i motsatt retning. Jo høyere egenkapital det er i bedriften, desto større blir formuesverdi på eierskapet i bedriften, og desto høyere blir formuesskatten. Hvis eieren ikke har inntekter fra andre kilder, må formuesskatten finansieres med utbytte. Det innebærer at jo høyere egenkapital relativt til overskudd, desto større andel av overskuddet vil tas ut i utbytte.

Oppsummert må vi erkjenne at uten å ha kunnskap om eiernes planer for virksomheten de eier og deres private økonomi er det umulig å vite hva som ligger bak beslutningen om utbytte og tilbakeholdt overskudd. Det er imidlertid mulig å tolke forskjeller i utbyttegrad mellom eiere med ulike kombinasjoner av lønnsomhet og kapitalintensitet.

3.2.4 Eiere av kapitalintensive bedrifter tar ut mindre utbytte

Utbytteatferden varierer betydelig mellom de ni gruppene. En større andel eiere av bedrifter med høy lønnsomhet tar naturlig nok ut utbytte enn bedrifter med lav og negativ lønnsomhet; 36 prosent mot 20 prosent og 4 prosent for bedrifter med henholdsvis lav og negativ lønnsomhet.

Det er også forskjeller mellom eiere av bedrifter med ulik kapitalintensitet – også uavhengig av lønnsomhet. Eiere av bedrifter med lav kapitalintensitet tar generelt ut mer av overskuddet i utbytte sammenlignet med bedrifter med middels og høy kapitalintensitet, henholdsvis 25, 17 og 10 prosent. Dette skyldes trolig at behovet for å holde tilbake overskudd for å (re-)investere i kapitalutstyr er viktigere for bedrifter med høy kapitalintensitet enn for bedrifter med lav kapitalintensitet. Eiere av bedrifter med høy kapitalintensitet tar ut relativt lite utbytte, *uavhengig* av om lønnsomheten er lav eller høy. Det er imidlertid interessant å observere at bedrifter med høy kapitalintensitet og negativ lønnsomhet tar ut mer i utbytte som andel av underskudd før skatt, sammenlignet

³¹ Civita: <https://civita.no/okonomi/skatt-og-avgifter/utbytteskatt-og-tilbakeholdte-overskudd-hva-er-det-egentlig-ap-onsker/>

med bedrifter med lavere kapitalintensitet. Sju prosent av disse eierne tok utbytte i minst ett år, mot henholdsvis 4 og 3 prosent for eiere med lav og negativ lønnsomhet.

Det er naturlig å stille spørsmål om hva som får eiere av kapitalintensive bedrifter som går med underskudd til å ta ut utbytte. Her er det naturlig å se hen til formuesskatten. Kapitalintensive bedrifter vil typisk ha en høyere skattemessig formuesverdi som eierne må betale formuesskatt av. Utbyttet som tas ut på privat hånd av eierne av bedriftene med høy kapitalintensitet og negativ lønnsomhet over de fire årene samsvarer med utbyttet som er nødvendig for å betale formuesskatt. Samlet er det snakk om 2 100 eiere.

Boks 1: Tre eksempler på norskeide bedrifter som påvirkes av eierbeskatningen / formuesskatten

Grans Bryggeri

Grans Bryggeri i Sandefjord er et bryggeri eid av familien Gran sammen med Reitan gjennom Rema Industrier fra 2005. Grans Bryggeri har de siste årene investert betydelig i nytt bryggeri, optimering av produksjonslinjer og for å redusere klimagassutslipp. I senere år har formuesverdien av virksomheten økt betydelig i takt med endringer i formuesskatten. Grans er et av få norske bryggerier med betydelig produksjon som fortsatt er norskeid, og er dermed et av få bryggerier der eierne betaler formuesskatt. Grans er et eksempel på en relativt kapitalintensiv bedrift med lave marginer. Over perioden 2020-2023 har gjennomsnittlig driftsmargin vært på 5 prosent. Gran-familien har vært nødt til å ta ut utbytte fra virksomheten for å betjene formuesskatten, som svekker evnen til å reinvestere i virksomheten.

Ultimovacs

Ultimovacs er et norsk børsnotert bioteknologiselskap som fokuserer på å utvikle immunterapier for å behandle kreft. Selskapet ble etablert i 2011 og spinger ut av forskningsmiljøet knyttet til immunterapi ved Radiumhospitalet ved Oslo Universitetssykehus (OUS). Selskapets hovedprodukt er UV1, en universell kreftvaksine som skal virke ved å stimulere kroppens immunsystem til å gjenkjenne og angripe kreftceller.

Selskap som Ultimovacs står overfor lange og kostbare utviklingsløp for å forske, utvikle og kommersialisere sine produkter. Det er en betydelig risiko for at man ikke lykkes med slike utviklingsløp innen bioteknologi, men dersom man lykkes er oppsiden svært stor, både for aksjonærer og for pasienter. Dette gjør at selskapet har hatt en høy markedsverdi, samtidig som man har gått med et samlet underskudd på 687 millioner kroner de siste fire årene. Så sent som i mars 2024 var selskapet verdsatt til mer enn 4 milliarder kroner, og 11. juli 2024 var selskapet verdsatt til kun 275 millioner kroner. Utviklingen i verdsettelse gjenspeiler usikkerheten og risikoen.

Flere norske profilerte investorer har vært på eiersiden i Ultimovacs, inkludert Bjørn Rune Gjelsten og Stein Erik Hagen. I tillegg bruker ofte høyteknologiske selskap som Ultimovacs aksjekjøpsprogrammer og opsjoner for å tiltrekke seg spisskompetanse fra innland og utland. Man er avhengig av å sikre spisskompetansen en oppside dersom man lykkes, ettersom man ikke kan konkurrere på lønn med mer etablerte selskaper. Dette fører til at småeiere i ulønnsomme selskap, særlig børsnoterte, kan ende opp med å måtte betale en betydelig formuesskatt. Dette kan i enkelte tilfelles medføre at ansatte må ta opp lån for å betale formuesskatten.

Gelato

Gelato er et norsk selskap som spesialiserer seg på digitale trykktjenester. Selskapet ble grunnlagt i 2007 av Henrik Müller-Hansen og har hovedkontor i Oslo. Gelato tilbyr en plattform som gjør det mulig for bedrifter og enkeltpersoner å bestille trykte produkter som bøker, fotografier, og markedsføringsmaterieill, og få disse levert fra et globalt nettverk av trykkerier. Gelato ble i 2021 en såkalt «enhjørning» da selskapet ble verdsatt til over 1 milliard dollar i en kapitalinnhenting. De to siste årene har Gelato hatt et samlet driftsunderskudd på nesten en halv milliard kroner.

Gelato-topp Pål Næss har uttalt at en børsnotering av Gelato vil føre en betydelig høyere verdsettelse av eierskapet i Gelato, med den konsekvens at han må selge aksjer på en årlig basis for å finansiere formuesskatten. Gründeren Henrik Müller-Hansen har ifølge Finansavisen vurdert å flytte til Sveits for å skalere selskapet videre.

Kilder:

<https://www.finansavisen.no/samfunn/2024/03/15/8110657/jonas-einarsson-i-radforsk-frykter-sveits-ras-for-norsk-biotek-harreisende-konsekvenser>

<https://www.finansavisen.no/finans/2024/02/21/8100718/gelato-topp-gir-vedum-slakt>

<https://www.finansavisen.no/finans/2024/02/22/8100943/gelato-gruender-pa-vei-til-sveits>

<https://civita.no/okonomi/skatt-og-avgifter/formuesskatt/norsk-eierskap-er-viktig/>

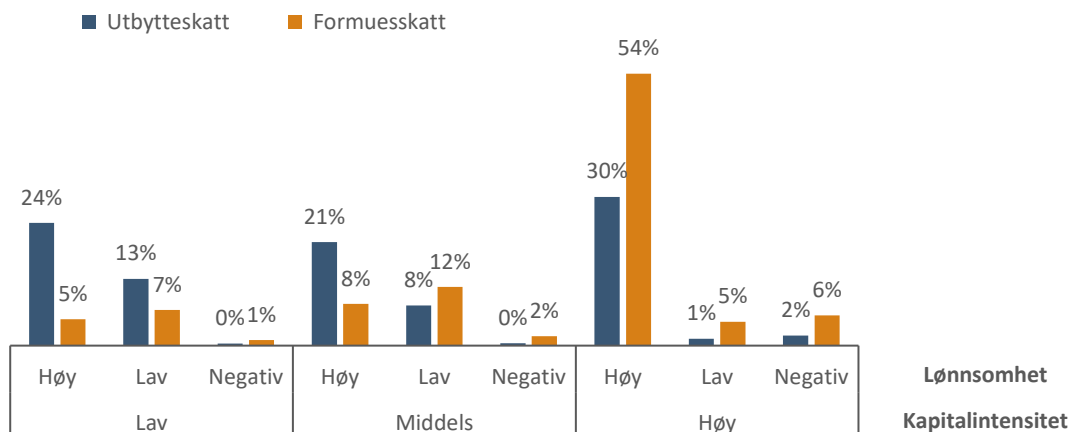
3.3 Hva betaler eiere i ulike grupper i eierskatt?

Variasjon i lønnsomhet, utbytteatferd og kapitalintensitet skaper variasjon i eierskatt. Ovenfor har vi sett at eiere av bedrifter med høy lønnsomhet og lav til middels kapitalintensitet tar ut mest utbytte, og betaler dermed mest i utbytteskatt. Samtidig betaler disse relativt lite i formuesskatt. I motsatt ende finner man de med høy kapitalintensitet, som tar ut lite i utbytte og betaler relativt mye i formuesskatt. Samlet sett gjør dette at andelen av overskudd som går til utbytte- og formuesskatt varierer mindre på tvers av de ni gruppene.

Unntaket i denne sammenheng er eiere av ulønnsomme og kapitalintensive selskaper, både fordi de har en annen utbytteatferd enn eiere av mindre kapitalintensive og ulønnsomme virksomheter og fordi de betaler relativt mye i formuesskatt. Denne gruppen tar ut mer utbytte enn andre ulønnsomme bedrifter, både i absolutte kroner og øre og som andel av resultatet.

Figuren under viser utbytte- og formuesskatt fordelt på ulike kategorier av lønnsomhet og kapitalintensitet.

Figur 3-1: Utbytte- og formuesskatt for 2022, fordelt prosentvis på kategorier av lønnsomhet og kapitalintensitet. Kilde: Menon Economics



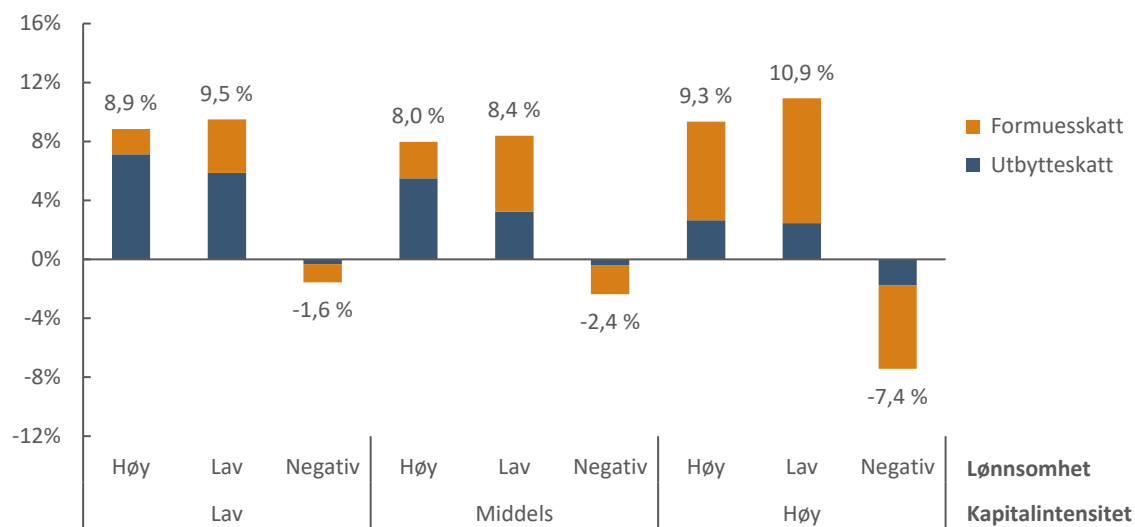
Eiere av bedrifter med høy lønnsomhet tar ut klart mest i utbytte, og er dermed de som betaler mest i utbytteskatt. Dette gjelder på tvers av ulike grader av kapitalintensitet. Videre er det særlig bedriftseiere med høy lønnsomhet og høy kapitalintensitet som betaler formuesskatt, mens bedriftseiere med høy lønnsomhet og lav kapitalintensitet betaler relativt lite i formuesskatt.

Bedrifter med høy kapitalintensitet og lav eller negativ lønnsomhet, betaler mer i både utbytteskatt og formuesskatt enn bedrifter i samme lønnsomhetskategorier med lavere kapitalintensitet. For å illustrere forskjellene viser vi i figuren under størrelsesordenen på utbytte- og formuesskatten relativt til resultatet til bedriftene.

For eiere av lønnsomme bedrifter (lav og høy lønnsomhet) varierer samlet utbytte- og formuesskatt relativt lite, fra 8 til 10,9 prosent (se figuren under). Sammensetningen av utbytte- og formuesskatt er imidlertid svært ulik på tvers av gruppene. For bedriftene med lav kapitalintensitet drives eierbeskatningen av at en større andel av

overskuddet tas ut i form av utbytte. For de kapitalintensive utgjør utbytteskatten kun en liten andel av skatten, mens formuesskatten utgjør majoriteten.

Figur 3-2: Utbytte- og formuesskatt som andel av overskudd etter skatt for 2022, fordelt på kategorier av lønnsomhet og kapitalintensitet. Kilde: Menon Economics



For eiere av ulønnsomme bedrifter er det større variasjon i samlet utbytte- og formuesskatt som andel av resultat (underskuddet). Utbyttet i gruppen med høy kapitalintensitet er betydelig høyere enn for eiere av ulønnsomme bedrifter med lavere kapitalintensitet. I tillegg er formuesskatten betydelig høyere for eiere av kapitalintensive bedrifter.

4 Fra skatt på «eierskap» til skatt på «eierinntekt»: Et helhetlig analyserammeverk

I forrige kapittel så vi på skatt som andel av eiers selskapsoverskudd i en gitt periode (2019-2022) . Men dette gir ikke et fullverdig bilde av hva eierinntekt handler om. Samfunnsøkonomer legger til grunn at inntekt etter skatt (både arbeids- og eierinntekt) definerer grunnlaget for konsummulighet i dag og i fremtiden. Ettersom en eier kan velge å holde tilbake overskudd i selskapet for å investere og skape konsummulighet senere, må vi ta hensyn til eiers valg over tid når den samlede eierinntekten og eierskatten skal beregnes. Ikke minst spiller kapitalslitet i eierens bedrift en viktig rolle fordi deler av overskuddet må benyttes til å dekke inn for slitet. I dette kapitlet presenterer vi et rammeverk for å beregne samlet skatt på «eierinntekt» over hele selskapets livssykel. Det er først da man får et totalbilde av det faktiske skattetrykket som kan sammenlignes med skatt på arbeidsinntekt. Da først sammenligner man epler med epler, uttrykt i form av eieres konsummulighet før og etter skatt. Modellen som diskuteres åpner også for å vurdere hvordan samlet skatt på eierinntekt påvirkes av skjerming av utbytte, tilførsel av ny egenkapital og eventuell børsnotering. Det er mange faktorer som påvirker eierinntekten og beskatningen av denne, for eksempel variasjoner i kapitalintensitet, bedriftens lønnsomhet, avskrivningssatser og eventuelle endringer i verdsettelsen av bedriften.

4.1 Hvordan beregner vi eierinntekt?

Før man foretar vurderinger av samlet skatt på eierinntekt, må man først avklare hva man legger i begrepet eierinntekt. Vi er opptatt av at vurderinger av eierinntekt og skatt på denne inntekten foretas på samme måte som vurderinger av arbeidsinntekt. Vi inntar da en samfunnsøkonomisk prinsipiell tilnærming til inntekt definert som grunnlaget for konsum i dag eller i fremtiden. Individet forsøker å jevne ut konsumet over tid basert på forventet inntekt gjennom livet (Modigliani, 1966). Man må derfor vurdere inntekt opptjent over en definert periode. Dette er et viktig poeng for vurdering av eierinntekt fordi en eier av næringsvirksomhet skaper overskudd som enten kan føres tilbake til eier gjennom utbetaling av utbytte (evt. realisering av eierander) eller alternativt bli holdt tilbake for investeringer i bedriften for å skape fremtidige overskudd og konsummulighet.

Beregningen av eierinntekt kan derfor ikke foretas for ett enkelt år. Vi må kartlegge den samlede konsummuligheten som eierskapet genererer for eieren over hele selskapets levetid. Først da blir eierinntekt sammenlignbar med arbeidsinntekt som inntektskonsept.

For å operasjonalisere dette, så konstruerer vi et selskap der eieren går inn med en gitt egenkapital i år 1. Denne egenkapital investeres i produktiv kapital (anleggsmidler) som gir eieren en årlig inntekt. Etter et gitt antall år legges selskapet ned og i siste år krever vi at verdien på egenkapitalen er den samme som da den ble skutt inn. Da har eieren skapt en inntekt av sin kapital uten å endre formuen hun startet med. Slik rendyrker vi selskapets eierinntekt skapt i perioden.

Vi definerer eierinntekt da som:

Det samlede utbetaling som et selskap kan tildele sine eiere (gjennom utbytter og gevinstrealisering) og staten (gjennom selskapsskatt) over eierskapets levetid. Da forutsettes det at kapitalverdien (formuesverdien) til eierskapet i selskapet i siste periode er den samme som det eier skjøtt inn ved starten av perioden.

Vårt eierinntektsbegrep er da et mål på inntekt til eier *før eierskatter* og er da gitt ved:

$$\mathbf{Eierinntekt} = \sum_{t=1}^T (\mathbf{Utbytte}_t + \mathbf{Gevinstrealisering}_t + \mathbf{Selskapsskatt}_t)$$

, der T definerer selskapets levetid. I denne definisjonen ser vi bort fra at eier kan velge å hente inntekt gjennom lønnsutbetaling.³² Slik sett velger eier å ta ut all inntekt gjennom utbytter og eventuell gevinstrealisering på aksjer. Det innebærer at eier må håndtere all formuesskatt og utbytteskatt gjennom utbytter og gevinstrealiseringer. Dersom eier har bygget opp betydelig med egenkapital gjennom perioden, vil hun i slutten av perioden måtte tømme selskapet for kapital slik at utgangsverdi er den samme som inngangsverdi. Det innebærer et negativt tilbakeholdt overskudd og dermed en høy eierinntekt i slutten av perioden.

Eierinntektsbegrepet kan alternativt leses som summen av alle årsresultatene før skatt fratrukket tilbakeholdt overskudd gjennom perioden; det blir to sider av samme sak.

$$\mathbf{Eierinntekt} = \sum_{t=1}^T (\mathbf{\ddot{A}rsresultat\ f\ddot{o}r\ skatt}_t - \mathbf{Tilbakeholdt\ overskudd}_t)$$

Årsaken til at vi er opptatt av inntektsopptjening gjennom hele eierskapets/selskapets levetid er at eier vil kunne ønske å benytte overskudd eller kapitalinnskudd i én periode til investeringer for å generere inntekt i senere perioder. Å måle skattenivå i et gitt år blir da misvisende. Man må måle innbetalt skatt over en veldefinert levetid for eierskapet/selskapet (T). Det er på ingen måte gitt hvor lang en slik periode er. For noen eiere vil det være et par år, for andre så mye som femti eller hundre år. Lengden er ikke vesentlig, så lenge vi er tro mot dette inntektsbegrepet når vi beregner eierskattens omfang for eiere av ulike typer selskap.

Skatt på eierinntekt er definert som:

$$\mathbf{Skatt\ p\ddot{a}\ eierinntekt} = \sum_{t=1}^T (\mathbf{Selskapsskatt}_t + \mathbf{Formuesskatt} + \mathbf{Utbytteskatt}_t)$$

Skattesatsen på eierinntekt er da gitt ved:

$$\mathbf{Skattesats\ p\ddot{a}\ eierinntekt} = \frac{\mathbf{Skatt\ p\ddot{a}\ eierinntekt}}{\mathbf{Eierinntekt}}$$

Med denne definisjonen fokuserer vi på eierens konsumevne gjennom hele eierperioden etter skatt. Ved å kreve at kapitalverdien til selskapet er den samme ved starten og slutten på perioden, trenger vi ikke å ta hensyn til konsumeffekten av opptjent formue i selskapet. Dermed blir all opptjent eierinntekt fullt ut beskattet med alle eierskatter (selskapsskatt, utbytteskatt og formuesskatt) gjennom eierperioden.

I beskrivelsene over har vi gjort rede for hvordan ulike skattesatser som påvirker eieres inntekt har utviklet seg over tid. Dersom målet er å beskrive den samlede skatten på eierinntekt, blir det raskt mer komplisert å finne svaret. Da må man avklare en rekke forhold. Samlet skatt og effektive skattesatser styres av hvor kapitalintensivt selskapet er, om selskapet kan finansiere investeringer med gjeld, hva slags avkastning på kapital selskapet klarer å skape, hvor raskt kapitalen slites og ikke minst hvordan eier velger å benytte overskuddet i selskapet; Ønsker

³² Vi legger altså til grunn at dersom en eier er ansatt i sin egen bedrift, honoreres det med lønn (arbeidsinntekt), mens utøvelse av eierrollen honoreres med utbytte (eierinntekt).

eier å ta ut utbytte raskt eller å investere overskuddet for fremtidig inntektsvekst? I tillegg må man ha en formening om eiers formue utenom selskapet.

4.2 En modell for beregning av skattens andel av eierinntekt må ta hensyn til...

I lys av denne eierinntektsdefinisjonen kan man sette opp en generisk modell for et selskap med en eierhorisont på X antall år. Prinsippet er da at eier går inn og investerer et gitt beløp i periode 1 (kapitalens inngangsverdi) og tar 100 prosent eierskap. Virksomheten kan så skape overskudd som eier velger å enten ta ut i løpende utbytte eller å reinvestere i selskapet. Kravet i modellen må da være at eier i år X sikrer at kapitalverdien er den samme som den hun gikk inn med i år 1 (utgangsverdi = inngangsverdi).

For en slik modell skal kunne beregne den faktiske eierskatten som andel av eierinntekt, må den kunne ta hensyn til en rekke forhold:

- Modellen må tilordne virksomheten en gitt kapitalavkastning. Kapitalavkastningen kan variere over tid, noe man eksempelvis gjerne ser for oppstartselskaper.
- Modellen må åpne for å kunne variere kapitalslitet og avskrivningssatser.
- Eier må kunne velge å ta opp gjeld.
- Eventuelt negativt skattemessig årsresultat må kunne gi et fremførbart underskudd som påvirker fremtidig innbetalt selskapsskatt gitt at virksomheten har fremtidig overskudd.
- Eier bestemmer selv en utbytteandel av overskuddet, utbyttet blir så beskattet med utbytteskatt.
- Skjermingsfradraget og eventuell uutnyttet skjerming må kunne regnes inn
- Det illegges formuesskatt basert på verdien av bokført egenkapital i selskapet, justert for gjeldende rabatt for formue i aksjer.
- Dersom eier velger å emittere i perioden, vil emisjonskapitalen i sin helhet gå til å øke bokført egenkapital i samme år.
- Modellen må kunne åpner for at selskapet kan børsnoteres. Da må man kunne velge en rimelig P/E-rate for verdsettingen av selskapet på børs.

5 Konsekvenser av eierbeskatningen

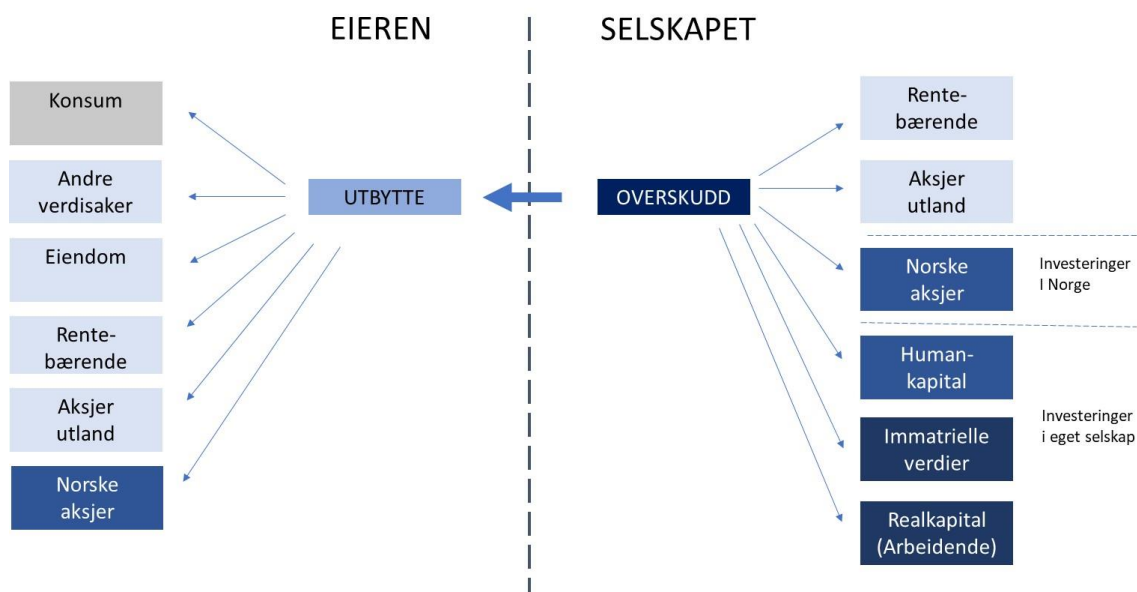
Så langt har vi fokusert på omfanget av eierskatter i Norge. Sagt med andre ord: hvor stor andel av eierinntektene som staten krever inn. Vi har vist at for mange bedrifter er denne andelen langt høyere enn det som går frem av den offentlige debatten. En høy eierskatt vil kunne påvirke fordelingen av inntekt i samfunnet, og mange er nettopp opptatt av skattenes fordelings effekter og rettferdighet. Samfunnsøkonomer er ofte mer opptatt av i hvilken grad eierskatter påvirker verdiskapingen i samfunnet. Sagt med andre ord; om eierskattene påvirker størrelsen på kaken som kan fordeles i fremtiden. Dersom skattene reduserer viljen til å investere i egen og andres bedrifter her i landet, vil kaken kunne krympe og Norge sitte igjen med lavere inntekt totalt sett.

Det er vanskelig å svare klart og entydig på hvordan eierskatter påvirker eieres vilje til å investere i verdiskapende næringsliv i Norge. Det kommer an på egenskaper ved eieren, det kommer an på selskapet som hun eier, og det kommer an på hvilken type eierskatt vi snakker om. Samlede investeringer i norsk næringsliv er dessuten bare delvis bestemt av norske private eieres atferd. Utenlandske eiere, offentlige eiere og stiftelser (selveiende) har også mulighet til, og ønsker om, å investere.

I dette kapitlet prøver vi å redegjøre for de viktigste økonomifaglige vurderingskriteriene for sammenhenger mellom ulike eierskatter og investeringer i næringslivet her hjemme, og vi skal forsøke å oppsummere hva litteraturen har sagt om denne sammenhengen. Presentasjonen er ment som en relativt enkel og strukturert gjennomgang. Skatteutvalget (2022) presenterer en grundig gjennomgang av dette temaet og vi henviser dit for mer detaljerte vurderinger.

5.1 Hvilke valg står eierne overfor?

Før vi går nærmere inn på effekten av eierskatter, kan det være instruktivt å gi en oversikt over hvilke valg hos eieren skattene kan påvirke. I figuren under har vi satt opp et enkelt valgskjema, der overskuddet fra et selskap kan benyttes til ulike formål.



På høyre side finner vi selskapet som eieren eier. Eieren kan velge å overføre overskuddet til personlig hånd, gjennom utbytter. Da står hun overfor et valg mellom å enten konsumere denne inntekten eller å spare den gjennom plassering i ulike aktiva. En form for sparing er å investere i norske aksjer. Slik sparing bidrar gjerne (men ikke alltid) til økt kapitaltilførsel til norsk næringsliv. Vi har derfor gitt denne boksen en mørkere farge for å illustrere at dette valget lett leder til investeringer i norsk næringsliv.³³ Plassering i de andre formuesobjektene har en langt mindre tydelig kobling til kapitaltilførsel til norsk næringsliv. Det kan ende med kanalisering av egenkapital til norske bedrifter gjennom ulike ledd, men koblingen er på ingen måte direkte og kapitalen kan også ende i konsum eller kapitaltilførsel utenlands (fargen er derfor lys).

Eieren kan også velge å beholde overskuddet i selskapssektoren, og dermed unngå eierbeskatning som følge av fritaksmetoden. Da står eieren overfor et valg mellom å investere i eget selskap (mørkeste farge), herunder investeringer i immaterielle verdier og humankapital (de ansatte). Men eieren kan også velge å drive sparing i eget selskap, gjennom å plassere kapitalen utenfor selskapet. Dersom kapitalen investeres i norske aksjer, leder det gjerne til økte investeringer i norsk næringsliv. Sparing i andre verdipapirer gir mindre sannsynlighet for investeringer i norsk næringsliv.

Eierskattene kan følgelig påvirke en rekke valg som har betydning for omfanget og sammensetningen av investeringer i norsk næringsliv:

- Valget mellom konsum og sparing/investeringer
- Valget mellom sparing på personlig hånd og sparing i selskapssektoren
- Valget mellom sparing i ulike objekter: Rentebærende papirer eller aksjer (med ulik risikoprofil)
- Valget mellom sparing eller investeringer i eget selskap

Vi skal ta for oss hvert av disse fire valgene nedenfor, men først en visitt innom et helt sentralt mål i skattepolitikken: **Skattenøytralitet**.

5.2 Skattenøytralitet: Skattepolitikkenes store mål

Fra et samfunnsøkonomisk ståsted er det et mål at skattene i minst mulig grad skal påvirke eiernes ulike valg. I velfungerende markeder skal skattesystemet virke mest mulig nøytralt inn på økonomiske valg. Dette perspektivet er nærmest for en lov å regne innenfor økonomifaget. Til grunn for dette perspektivet ligger det en vurdering av at aktørene (herunder eierne) i markedet foretar velinformerte valg i søken etter å maksimere deres nytte over tid. Fundamentalt sett er det eget eller fremtidige generasjoners (eksempelvis arvinger) konsum som danner grunnlaget for nyttevurderingene. Eierne vil derfor søke seg mot de investeringer som gir høyest avkastning på sine eiendeler, gitt deres ønske om å konsumere på ulike tidspunkter.

Skatter som påvirker avkastningen på investeringer for eierne (etter skatt) vil da kunne vri eiernes fokus over på andre/nye investeringer som reelt sett ikke kaster like mye av seg (før skatt). Når dette preger hele samfunnet får man lavere verdiskaping som resultat (se f. eks Diamond og Mirrlees (1971)³⁴). Det samme problemet oppstår når kapitalbeskatning skaper lavere konsummulighet i fremtiden. Da vil eierne kunne ende opp med å velge å konsumere mer i dag enn i fremtiden, fordi sparing kaster mindre av seg i form av fremtidig konsummulighet.

³³ Eieren kan også velge å plassere utbytte tilbake i selskapet gjennom å tilføre dette som ny innskutt egenkapital eller lån

³⁴ Diamond, Peter A. og James A. Mirrlees (1971): *Optimal Taxation and Public Production I: Production Efficiency*, *The American Economic Review* Vol. 61, No. 1 (Mar., 1971), pp. 8-27

Også det bidrar til et nyttetap for aktørene som man ønsker å unngå. Det er også et sentralt poeng at skattesystemet skal virke nøytralt overfor valget mellom å bruke kapital eller arbeidskraft i produksjon av varer og tjenester. Logikken er stort sett den samme: Skatten skal ikke bidra til at mindre produktive innsatsfaktorer blir foretrukket fremfor mer produktive innsatsfaktorer.

5.2.1 Hvordan sikres nøytralitet i dagens skattemodell?

Dagens skattesystem er smidd rundt prinsippet om skattenøytralitet for valg som en eier skal ta. Fritaksmetoden skal sikre at skatten på eierinntekt ikke påvirkes av hvor mange eierledd en eier velger å organisere sitt eierskap gjennom. Skjermingsmetoden skal sikre at skatt på risikofri avkastning skal være lik, uavhengig av om avkastningen er opptjent gjennom investering i aksjer, sparing i bank eller andre objekter som skaper kapitalinntekt. Prinsippene om symmetrisk beskatning på gevinst og tap (både i selskapsskatten og i utbytteskatten) skal bidra til at eieres insentiver til å ta risiko ikke blir påvirket av skatten.

Størrelsen på satsen for selskapsskatten er delvis forankret i søken om å skape nøytralitet i valget mellom bruk av arbeidskraft og kapital, ved at satsen på selskapsskatten er den samme som satsen på fysiske personers nettoinntekt. Gradvis har satsens størrelse blitt sterkere preget av hensynet til nøytralitet i norske og utenlandske investors valg mellom investeringer i Norge og investeringer i utlandet, med andre ord at Norge skal være et attraktivt investeringsland for både norske og utenlandske aktører. Man har derfor ønsket å harmonisere den norske satsen med satsene i landene rundt oss. Dersom selskapsskatten bidrar til lavere samlet eierbeskatning er det også grunnlag for å forvente høyere investeringer gjennom økt sparing.

Størrelsen på satsen for utbytteskatten har så langt primært vært styrt av ønsket om å sikre at inntekt som er definert som kapitalinntekt skattes med om lag samme sats som skatt på høyeste arbeidsinntekt. Dette handler ikke i første omgang om søken etter nøytralitet for å unngå vridninger i valg. Det handler heller om å lukke et vindu for skatteomgåelse i de tilfellene der eieres arbeidsinntekt kan omdannes til kapitalinntekt for å oppnå lavere skattesats. De siste årene har høyere eierskatter i økende grad blitt motivert ut fra fordelingsperspektivet: De som har eierinntekter har gjennomgående høyere inntekt og «bør derfor» betale høyere skatt for utjevning.

Skjermingsmetoden og symmetrisk beskatning skal sikre utbytteskattens nøytralitetsegenskaper, men det stilles i økende grad spørsmål ved om denne skattens nøytralitet ivaretas når skattesatsen blir svært høy. Blant annet kan det tenkes å påvirke valget mellom sparing og konsum og mellom risikofri sparing og mer risikable investering som eksempelvis i eget selskap eller andre aksjer. Dette kommer vi tilbake til.

Formuesskatten og størrelsen på satsen er utelukkende motivert ut fra et fordelingshensyn og ikke ut fra skattenøytralitet. I den grad formuesskatten virker inn på eieres investeringsatferd, bidrar den til å *motvirke* nøytralitet, både fordi finansiering basert på norsk egenkapital blir dyrere, og fordi ulik formuesverdsettelse gir ulik skatt på ulike formuesobjekter.

5.3 Eierskattens betydning for eiernes valg

5.3.1 Eierskattens effekt på valg mellom konsum og sparing/investering

Et individ har gjerne en preferanse for når man skal konsumere sin inntekt. Inntekten kan enten konsumeres med en gang eller spares for fremtidig konsum. Dersom renten etter skatt på sparing er høy, får man mye fremtidig konsum for hver krone man sparer. Slik vil en høyere skatt på kapitalinntekter lede til ønske om å konsumere mer av inntekten i dag (substitusjonseffekten). Da får man redusert vilje til å spare og investere i

samfunnet. Men samtidig vil økt skatt på kapitalinntekt lede til at samlet inntekt tilgjengelig for konsum faller. Det kan lede til at individet ønsker å trekke ned konsum i dag til fordel for fremtidig konsum (inntektseffekten). Det er mulig å tenke seg at denne inntektseffekten av en lavere avkastning etter skatt motvirker substitusjonseffekten, men det skal litt til. Det kan også tenkes at staten benytter skatteinntekten på omfordelende tiltak som stimulerer til økt sparing. Det kan også bidra til å motvirke substitusjonseffekten på sparing og investeringer.

Eierskattens effekt på valg mellom konsum og sparing/investering vil avhenge av hvilken skatt man ser på. Skatt på kapitalinntekt (selskapsskatten/skatt på renteinntekt) vil påvirke alle former for kapitalavkastning og vil derfor ramme avkastningen bredere enn utbytteskatten. I en anerkjent studie av kapitalbeskatning i Danmark (Kleven og Schultz, 2014) blir det presentert kartlegginger som trekker i retning av at én prosent økning i kapitalskatten reduserer sparingen med om lag 0,15 prosent.

Alstadsæter mfl (2014) studerer utbytteskattens effekt på investering i bedrifter i Sverige. De finner ingen signifikante effekter av endret utbytteskatt på totale investeringer, men ser tegn til at bedrifter som har dårlig likviditet øker sine investeringer når utbytteskatten kuttes, mens de med bedre likviditet i liten grad påvirkes. At endringer i utbytteskatten ikke påvirker investeringene kan trekke i retning av at en godt utformet utbytteskatt vil virke nøytralt inn på investeringsbeslutningen til eiere/sparere.

Bjørneby (2022) gir en kortfattet oppsummering av den empiriske forskningslitteraturen knyttet til effekter av formuesskatt. Hun peker på at eksisterende forskning tyder på at formuesskatten har begrenset effekt på sparing, men kan ha stor effekt på porteføljesammensetning, flytting innad i land mellom regioner med ulik skatt, samt for underrapportering, dersom det er mulig. Hun peker på at siden formuesskatten ikke er uniform (fast andel av markedsverdi), så vil den i praksis påvirke lønnsomheten og dermed hvordan man velger å investere formuen, herunder valg mellom noterte og unoterte aksjer. I artikkelen pekes det mot Alstadsæter m.fl. (2022) som studerer effekter av den norske formuesskatten på aktiv sparing. Her finner man at sparingen går ned med høyere formuesskatt, men at resultatene svekkes dersom formuesobjektene er tildelt større verdsettelsesrabatter (mulig omgåelse av skatt gjennom omplassering). I konklusjonen trekker hun frem en oppsummerende rapport fra Storbritannia (Advani og Tarrant, 2021) som konkluderer med at en ett prosentpoeng økning i formuesskatt med et bredt skattegrunnlag kan assosieres med et fall i rapportert formue på 7–17 prosent, men at denne sammenhengen i større grad handler om tilpasning av formuen enn om endret sparing. Hun peker også på at dette anslaget samsvarer med estimater som er lagt til grunn i et forslag til innføring av formuesskatt i USA (Saez og Zucman, 2019).

5.3.2 Eierskattens effekt på valg mellom å spare/investere i selskapet eller på personlig hånd

Eierskattene kan påvirke eiernes valg mellom å spare og investere i selskapssektoren eller på eierens private hånd. Dette er et tema som er mer av interesse for de som er opptatt av eventuell skattefavourisering, enn for temaet «investeringseffekt». Dersom det er mer gunstig å spare og investere i selskapssektoren, så betyr ikke det nødvendigvis at investeringstilbøyeligheten til eierne endres.

Bjerksund og Schjelderup (2021) påviser nettopp en slik favorisering av sparing i selskapssektoren. De peker på at aksjonærmodellen krever at man ved realisasjon får beskattet gevinst som overstiger kostpris, justert for ubenyttet skjerming. Ved tap derimot vil fremførbar skjerming av mindreavkastningen gå tapt. Dermed fører aksjonærmodellen til at eier ønsker å holde kapitalen i selskapet hvis eiers lånerente er høyere enn skjermingsrenten. Hvor sterk denne effekten er, er det vanskelig å fastslå, men den kraftige oppbyggingen av

tilbakeholdte overskudd i selskapssektoren trekker i retning av at eiere ser det som fordelaktig å holde kapitalen i selskapet i stedet for å ta ut utbytter og spare på privat hånd. Bjerksund og Schjeldrup fremhever at denne skattefordelen kan gis videre i generasjoner uten at man på noe tidspunkt omfordeler fordelene skattesystemet har skapt. De mener at man som følge av dette kan ende opp med dynastieffekter. De er også opptatt av at opparbeidede gevinster kan realiseres med lavere skatt dersom eieren flytter til utlandet.

Bjørneby, Markussen og Røed (2023) ser på virkningene av endringene i formuesskatten i perioden 2007-2017 for nært eide, små og mellomstore foretak. De finner at formuesskatt i gjennomsnitt bidrar til å øke sysselsettingen i de virksomhetene skattebetalerne eier og at skatten i gjennomsnitt reduserer størrelsen på eierens uttak av utbytte og lønn fra selskapet. De tolker dette som en omplasseringseffekt: Økt formuesskatt gjør det mer lønnsomt for eierne å plassere formuen i bedriften på grunn av lavere formuesverdsettelse av blant annet humankapital.

5.4 Størrelsen på investeringseffekter

I Menon (2015) vurderte man effekten av endringer i selskaps, utbytte og formuesskatt på investeringer, basert på de samme resonnementene som ble benyttet i Scheel-utvalget (2014). Man gjorde dette i to ledd:

- 1) Hvordan (om i det hele tatt) skatteendringen påvirker kapitalkostnaden for ulike kapitalkilder, og
- 2) hvordan endringer i kapitalkostnaden påvirker investeringene.

Man hvilte i stor grad på metastudien av De Mooij og Ederveen (2008), Et sentralt poeng i denne studien, så vel som andre vurderinger av effekter av eierbeskatning, er at vi tar høyde for bedriftenes mulighet til å finansiere investeringer gjennom ulike kapitalkilder. Dette er viktig fordi de ulike eierskattene påvirker kostnaden for bruk av henholdsvis gjeld, norsk egenkapital og utenlandsk egenkapital på ulikt vis.

Analysene viste at en økning i selskapsskatten har langt større effekt på investeringene i næringslivet samlet sett enn tilsvarende endringer i utbytteskatten og formuesskatten. Med begrepet «*tilsvarende endring*» la man til grunn at en endring i de tre skattene gir den samme direkte endringen i skatteinntekt i kroner for staten. Skatteendringer har også en indirekte effekt på skatteprovenyet, men denne analysen ikke tok hensyn til dette.

Studien viste at en økning i både selskapsskatten, utbytteskatten og formuesskatten gir en negativ effekt på investeringene i næringslivet. For norsk næringsliv sett under ett viste analysene at en 1 prosents økning i **selskapsskatten** gir en reduksjon i realinvesteringer i næringslivet på 0,48 prosent. En tilsvarende reduksjon i utbytteskatten (5,2 prosent) ga en reduksjon i investeringene på 0,06 prosent, noe som tilsvarer 12 prosent av investeringseffekten fra selskapsskatten. En tilsvarende økning i formuesskatten (6,5 prosent) ville også gi et fall i investeringene i norsk næringsliv på 0,06 prosent.

Hva var årsaken til de store forskjellene i effekt mellom selskapsskatten og de andre skattene? De knyttet seg i all hovedsak til hvilke investorer/eiere som blir påvirket av skatteendringene. Selskapsskatten treffer langt flere eksisterende og potensielle investorer i norsk næringsliv enn utbytteskatten og formuesskatten. Særlig spiller utenlandsk kapital en viktig rolle, ettersom hverken endringer i utbytteskatten eller formuesskatten påvirker utenlandske investorer direkte. Hvordan selskapsskatten påvirker utenlandske investorers vurdering av hvor man skal lokalisere en helt ny investering (den såkalte ekstensive marginen) bidrar særlig til å gjøre selskapsskatten til et effektivt virkemiddel for å øke investeringsaktiviteten i norsk næringsliv. Man må således forvente at en reduksjon i selskapsskatten mest sannsynlig vil øke den utenlandske eierandelen i norsk næringsliv, mens en tilsvarende reduksjon i utbytteskatten eller formuesskatten vil øke andelen av norsk personlig eierskap.

En **økning i utbytteskatten** ga en negativ effekt på investeringsaktiviteten i næringslivet i denne analysen som følge av at mange bedrifter er avhengige av innskutt norsk personlig egenkapital som finansieringskilde, og skjermingen av risikofri avkastning ikke fungerer fullt ut i skattesystemet. Dette handlet om at eierne ikke fullt ut får utnyttet skjermingen i skatten, dersom de må realisere tap på investeringene og ikke har noen gevinster å føre tapene mot. En **økning i formuesskatten** ga også en negativ effekt på investeringene i næringslivet fordi kapitalkostnaden for de norske eierne øker. Med mindre kapital tilgjengelig vil eiere i bedrifter som har begrenset tilgang på annet enn norsk personlig egenkapital kunne investere mindre. En økning i formuesskatten gjør det også mer attraktivt å investere i bolig sett opp mot andre investeringer i næringslivet. At effekten av endringer i formuesskatten er mindre enn for selskapsskatten er ikke overraskende, tatt i betraktning at antall eiere som påvirkes av formuesskatten er mer begrenset.

De store forskjellene i skattenes virkninger på investeringer i makro skjulte til dels markante ulikheter i hvordan skattereduksjoner påvirker ulike deler av næringslivet i denne studien. Næringslivet ble delt inn i et stort antall grupper for å beskrive forskjellene i hvordan skattene påvirker ulikt:

- 1) **Bedriftens størrelse:** Små = 0-19 ansatte, mellomstor = 19-99 ansatte og stor = 100+ ansatte
- 2) **Bedriftens alder:** 0-2 år (nyetablering/entreprenørskap), 3-9 år (ung bedrift), 10+ år (moden bedrift)
- 3) **Bedriftens sentralitet:** Storby, mellomstor by, småby/tettsted
- 4) **Bedriftens næringstilknytning:** Industri, kapitalintensive tjenester, andre tjenester og eiendom

Forskjellene i effekt bygget på at selskapenes kapitalstruktur reflekterer selskapets tilgang til forskjellige kapitalkilder, og at vi på denne måten kunne nyansere effekten av endringer i ulike skatter for ulike typer bedrifter. De detaljerte anslagene viste at:

- For så å si alle typer bedrifter er investeringseffekten av en økning i selskapsskatten større enn en tilsvarende økning i utbytteskatten eller formuesskatten. Blant bedriftene hvor utbytteskatten er estimert å ha større effekt enn selskapsskatten finner vi unge (0-2 år)
- Bedriftene der en økning i formuesskatten gir større effekt enn en økning i utbytteskatten er typisk litt eldre bedrifter med høyt innslag av norsk personlig eierskap.

Styres av kjennetegn ved eier som:

- Hvilket land eier er hjemmehørende i
- Eiers mulighet til å finansiere en investering i eget selskap gjennom andre kilder
- Eiers mulighet til å spre sine investeringer (diversifisere)

Faglige innspill i den norske debatten rundt konsekvenser av høyere skatt på eierskap har vært dominert av en skatteteoretisk tilnærming der man antar at kapital flyter friksjonsfritt mellom finansieringsformer og over landegrenser (se blant annet Sørensen, 2014)³⁵. Det hevdes at dersom norske eiere får redusert sin finansieringsevne som følge av økt eierskatt, så vil investeringer og aktivitet i næringslivet bli finansiert gjennom andre kapitalkilder (gjeld og utenlandsk egenkapital). I Torvik-utvalget imøtegås delvis denne tilnærmingen, og i Menon (2015) viser vi at deler av næringslivet vil oppleve reduserte investeringer som følge av begrenset tilgang på kapital fra alternative finansieringskilder.

³⁵ Sørensen, P. B. (2014): *Measuring the Deadweight Loss from Taxation in a Small Open Economy. A general method with an application to Sweden. Journal of Public Economics* 117 (2014), 115–124.

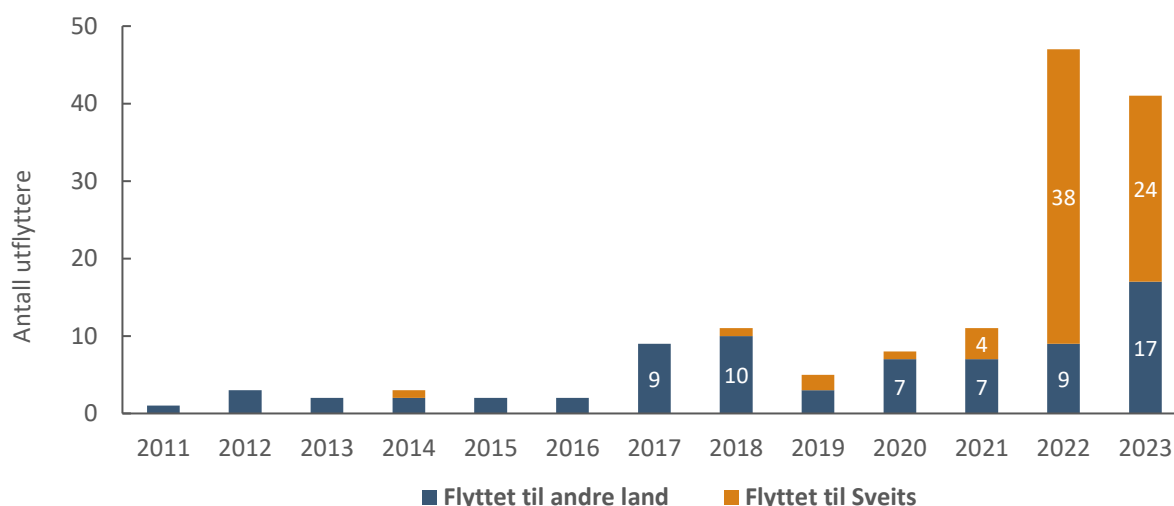
At formuesskatt bidrar til å øke eierens avkastningskrav er det lite uenighet om. Det leder til redusert investeringsvilje. Det er derimot større faglig uenighet om hvorvidt en økning i utbytteskatten og selskapsskatten vil påvirke avkastningskravet. Så lenge symmetrien i skattesystemet ivaretas er det mange økonomer som hevder at investeringsatferden ikke påvirkes av at selskapsskattesatsen og utbytteskattesatsen økes (ref., debatten om grunnrenteskatt).

Formuesskatten har flere svakheter, som Torvik-utvalget peker på i sin innstilling, Den svekker insentivene til å spare og sparingen blir redusert. Den skjeve verdsettingen av ulike formuesobjekter bidrar til å vri investeringene bort fra næringsvirksomhet. Norske eiere må betale formuesskatt av verdiene i virksomheten selv om de ikke har gitt avkastning eller overskudd det aktuelle året, med de likviditetsutfordringer det kan medføre.³⁶

5.5 Utflytting fra Norge: Hva blir konsekvensene?

De siste 1-2 årene har antallet formuende nordmenn som flytter ut av landet økt, noe som fremgår av figuren nedenfor.³⁷ En stor andel av disse personene har betydelig eierskap i norsk næringsliv. I følge Dagens Næringsliv hadde 65 nordmenn som flyttet til Sveits i 2022 og 2023 en samlet formue på 48 milliarder kroner³⁸, noe som utgjør mer enn 2 prosent av den samlede formuesverdien på norske aksjer.

Figur 5-1: Antall utflyttere til Sveits og andre land. Kilde: E24/DN/BT.



5.5.1 Fører økt eierbeskatning til utflytting?

Det finnes en god del forskningslitteratur om sammenhengen mellom beskatning (spesielt formuesskatt) og utflytting. Advani og Tarrant (2021) skriver følgende:

³⁶ OECD, (2021), *Tax and Fiscal Policies after the COVID-19 Crisis: OECD Report for G20 Finance Ministers and Central Bank Governors*, Tilgjengelig fra: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-and-fiscal-policies-after-the-covid-19-crisis.pdf>.

³⁷ Vi har brukt beregninger fra E24 og Dagens Næringsliv til å kartlegge antall utflyttere og hvor store formuer de representerer. To sentrale kilder er: <https://www.dn.no/marked/sveits/aspelin-ramm/skatt/ny-milliardar-har-fatt-adresse-i-sveits/2-1-1505568>; <https://www.bt.no/nyheter/okonomi/i/MoQJr/faerre-superrike-forlot-norge>.

³⁸ <https://www.dn.no/marked/sveits/aspelin-ramm/skatt/ny-milliardar-har-fatt-adresse-i-sveits/2-1-1505568>.

«The emigration of wealthy individuals is commonly regarded as a threat to efforts to tax wealth, especially in an age of increasing globalisation and high-skilled mobility. This argument has contributed to the decline of wealth taxes in OECD countries.»³⁹

Forskningsresultatene er imidlertid ikke entydige. Flytteresponsen på formuesskatt er høyere innad i land (for eksempel i Spania og Sveits) enn mellom land⁴⁰. En forskergruppe fant svake flytteeffekter av endringer i formuesskatt i Skandinavia⁴¹. Det må her påpekes at datagrunnlaget er relativt gammelt, og at de måler effekten av reduksjoner/fjerning av formuesskatt, ikke økninger. En masteroppgave skrevet på NHH i 2023 har kartlagt norske skatteadvokaters/rådgiveres forventningene til videre utflytting og norske formuende personers vurdering av utflytting:

«Når [formuende personer] blir spurt om sannsynligheten for at de vil flytte i løpet av de neste fem årene, svarer 55 prosent at det er litt sannsynlig, mens 7 prosent svarer at det vil være sannsynlig⁴².

Uttalte intensjoner om utflytting er uforpliktende og bør ikke tillegges for mye vekt, men de sammenfaller med en kraftig økning i utflyttingen i 2022 og 2023, med andre ord samme år som økningen i eierbeskatningen ble implementert. At det primære motivet for å flytte er den høye beskatningen i Norge, fremstår derfor som åpenbart, selv om enkelte utflyttere legger vekt på andre faktorer enn skatt⁴³. Det er *kombinasjonen* av formues- og utbytteskatt som oppleves som mest tyngende. I kapittel 2 viste vi at formuesskatten utgjør 1,4 prosent av formuesverdien på aksjer når man finansierer formuesskatten med utbytte, en økning på 107 prosent fra 2021 til 2023.

5.5.2 Påvirker utflytting eiernes investeringsbeslutninger?

Utflyttingen fører til redusert skatteproveny fra formuesskatt. Et annet sentralt spørsmål er om eierne, som *følge* av utflyttingen, endrer investeringsatferd og hvordan de velger å disponere overskuddet i bedriftene de har eierskap i. Mer spesifikt handler det om hvorvidt beslutningstreet som ble illustrert ovenfor påvirkes av utflyttingen. Det foreligger lite systematisk empiri om hvilke konsekvenser utflytting har på de utflyttedes investeringsatferd. Ifølge masteroppgaven fra NHH hadde «75 prosent av respondentene [utflyttede nordmenn] en overvekt av sin portefølje i norske virksomheter FØR utflytting, mens andelen sank til 50 prosent ETTER utflytting»⁴⁴. På spørsmål om utflytterne vil fortsette å investere i Norge, «svarte 30 prosent at det er ikke sannsynlig at de vil foreta nye investeringer i Norge, 70 prosent svarte at det er litt sannsynlig og ingen svarte at det er sannsynlig»⁴⁵. Det er imidlertid viktig å understreke at antall respondenter er lavt og at respondentene har insentiver til å svare taktisk for å påvirke skatteregimet i Norge. Dette understøttes av at et flertall av

³⁹ Advani A. og H. Tarrant (2021): *Behavioural responses to a wealth tax*. *Fiscal Studies*. *The Journal of Applied Public Economics*.

⁴⁰ *Ibid.*

⁴¹ Jakobsen, K., Kleven, H., Kolsrud, J. & Landais, C. (2021), *Do the rich flee wealth taxes? Evidence from Scandinavia*. Paris–London Public Economics Conference.

⁴² Balder Belsvik og Erlend Ramberg (2023): *Har Norge et utflyttingsproblem? En empirisk studie av trender og motiver for formuende nordmenn som flytter ut og hvordan det påvirker investeringer og verdiskaping i Norge*. *Masters of Science-oppgave NHH*. Om datagrunnlaget: *Analysen er basert på egeninnsamlet data fra 188 respondenter gjennom kvalitative spørreundersøkelser og 20 dybdeintervjuer.*

⁴³ Se for eksempel: <https://e24.no/naeringsliv/i/bG6d2l/bjoern-daehlie-og-kona-flytter-til-sveits>.

⁴⁴ Belsvik og Ramberg (2023)

⁴⁵ *Ibid*

respondentene svarer at det er sannsynlig at de vil flytte tilbake til Norge dersom eierbeskatningen blir sterkt redusert.⁴⁶ Man må derfor tolke resultatene om effektene av utflytting på investeringsatferd med varsomhet.

Hva er så argumentene for at investeringsatferden skal bli påvirket av at private norske eiere flytter fra Norge? Før vi drøfter dette bør det påpekes at på *kort* sikt kan det tenkes at utflytting fører til *økte* investeringer i Norge. Det skyldes at flyttingen fører til redusert formuesskatt og dermed til noe større formue å investere med.⁴⁷ Denne effekten er neppe stor, men bør likevel ikke overses.

På lengre sikt fremstår det som mer sannsynlig at investeringene til Norge vil reduseres. Én forklaring er «home bias», det vil si hjemmefavorisering ved investeringer⁴⁸. I en verden med perfekte kapitalmarkeder skulle man forvente at investorer sprer sine investeringer over hele verden, men det er åpenbart at dette ikke er tilfellet. Den viktigste årsaken til at investeringskapital har begrenset geografisk mobilitet er at informasjon om investeringsobjektene (bedriftene) ikke er kostnadsfritt tilgjengelig. Den høye andelen private norske eiere og den lave andelen utenlandske eiere i små bedrifter sammenlignet med store er ett av mange eksempler. Menons kartlegging av eierskapet i norsk næringsliv i 2022 har også vist at en stor andel privat eierskap i Norge er lokalt, i den forstand at de investerer i bedrifter som ligger i samme bo- og arbeidsmarkedsregion. Det innebærer at eierne investerer i lokalt samfunns- og næringsliv, også utenfor næringene de har slått seg opp i.⁴⁹ At flere norske eiere flytter til utlandet, skaper avstand til bedriftene de har bygd opp. Det er sannsynlig at eierne på lang sikt vil vri investeringsfokus bort fra lokalsamfunnene og Norge, og ha et mer internasjonalt eller lokalt investeringsfokus der de har slått seg ned (eksempelvis Sveits).

5.5.3 Skattemoral og samfunnskontrakt

Skattemoralen i Norge og Norden er svært høy, med lav forekomst av skatteunndragelse og skattesvik. De fleste ser på skatt som en del av samfunnskontrakten, og det er høy oppslutning om at vi skal ha et progressivt skattesystem der de som tjener mest, betaler mest. Høy eierbeskatning kan sette denne skattemoralen på prøve, ikke bare på grunn av skattenivået i seg selv, men også fordi det favoriserer utenlandsk eierskap. Dette gjelder særlig formuesskatt som er blitt avvirket i de aller fleste land (se kapittel 2.3). Dette oppleves av mange som urimelig og urettferdig. Manglende *forutsigbarhet* blir også trukket frem som en kilde til svekket oppslutning om skattesystemet. Bedriftseierne kan oppleve at en plutselig økning i eierbeskatningen bryter med en implisitt «samfunnskontrakt». Dette har vært spesielt aktuelt i forbindelse med innføring av grunnrentebeskatning på havbruksnæringen. På den annen side er politikernes rett til å endre innretning og nivå på skatter en del av det demokratiske systemet.

Siden 2022 har en rekke formuende nordmenn flyttet til utlandet, fortrinnsvis til Sveits. Selv om nivået på eierbeskatning oppfattes som viktigste årsak, trekkes både uforutsigbarhet og holdningene til private eiere frem som årsaken til utflytting.⁵⁰ Effekten av utflytting på investeringer i Norge er allerede diskutert, men det bør også påpekes at utflytting i seg selv kan påvirke skattemoralen i Norge. Det skyldes at gjenværende skattebetalere

⁴⁶ *Ibid*

⁴⁷ Dette ble også påpekt av Kristin Clemet i en kronikk i Aftenposten:

<https://www.aftenposten.no/mening/kommentar/i/jlR3m0/hvem-skal-eie-i-norge>.

⁴⁸ I et Civita-notat fra 2015 gjennomgår Villeman Vinje forskningslitteratur om «home bias»:
file:///C:/Users/xo11/Downloads/Civita-notat_24_2015.pdf.

⁴⁹ Dokumentert av Menon i upublisert rapport.

⁵⁰ ⁵⁰ Belsvik og Ramberg (2023) skriver: «Usikkerhet om fremtidig skattebelastning og polariserende retorikk fra media og politikere er også viktige faktorer som nevnes som insentiver til utflytting.»

som er utsatt for høyt skattetrykk ser at individer med stor formue flytter ut for å unngå høy eierbeskatning. Dette forsterkes av at ordskiftet i Norge blir skarpere og fører til en polariserende debatt om eierskap⁵¹.

En eventuell svekkelse av skattemoralen kan ha flere negative konsekvenser, for eksempel at eiere bruker større ressurser på skattetilpasning, noe som innebærer sløsing med produktive ressurser samtidig som det reduserer skatteproveny.⁵² Den kanskje viktigste konsekvensen - som samtidig er svært vanskelig å kvantifisere – er at en opplevelse av at samfunnskontrakten brytes, kan føre til en generell mistillit til staten og dens institusjoner, noe som kan svekke den sosiale samhørigheten og tilliten som er viktig for den nordiske samfunnsmodellen.

⁵¹ <https://www.dn.no/marked/-du-foler-deg-ikke-norsk-pa-samme-mate/2-1-1580331>.

⁵² Skatteutvalget (Torvikutvalget) peker på at risikoen for misbruk og skatteunngåelse normalt øker med skattesatsen.

Referanser

Advani A. og H. Tarrant (2021): Behavioural responses to a wealth tax. *Fiscal Studies. The Journal of Applied Public Economics*.

Alstadsæter (2007): The Achilles Heel of the Dual Income Tax: The Norwegian Case, Discussion Paper 474, Statistics Norway

Alstadsæter m.fl. (2022): Saving effects of a real-life imperfectly implemented net wealth tax: Evidence from Norwegian micro data, NBER Working paper 30031, Cambridge, MA

Alstadsæter, A. (2015). Hovedelementa i Scheel-utvalgets forslag til skatterreform og meir om utbytteskattens investeringseffektar, *Samfunnsøkonomen*, 129(2), 46-55

Alstadsæter, A., Jacob, M. og Michaely, R. (2014). Do dividend taxes affect corporate investment?, CESifo Working paper no.493

Andresen, M. E., & Bø, E. E. (2022). Verdsetting av unoterte selskaper. SSB rapport 2022/31.

Balder Belsvik og Erlend Ramberg (2023): Har Norge et utflyttingsproblem? En empirisk studie av trender og motiver for formuende nordmenn som flytter ut og hvordan det påvirker investeringer og verdiskaping i Norge. Masters of Science-oppgave NHH.

Bjærksund, Petter og Guttorm Schjelderup (2021): Er den norske aksjonærbeskatningen nøytral? *Samfunnsøkonomen* nr 4/2021, Side 43-53

Bjærksund, Petter og Guttorm Schjelderup (2022): Investors utbyttebeslutning og formuesskatt, *Samfunnsøkonomen* nr 2/2022, sidef 27-

Bjærksund, Petter og Guttorm Schjelderup (2023): Skatteutvalget og skatt på kapitalinntekter, *Samfunnsøkonomen* 2/2023, side 5-13

Bjørneby, Marie (2022): Hvordan virker formuesskatten? *Samfunnsøkonomen* nr 2/2022, side 11-25

Bjørneby, Marie, Simen Markussen, Knut Røed (2023): An imperfect wealth tax and employment in closely held firms, *Economica*, Vol 90 (358), April, s557-583

De Mooij, R. A. og Ederveen, S., (2008). "Corporate Tax Elasticities: A Reader's Guide to Empirical Findings," Working Papers 08/22, Oxford University Centre for Business Taxation.

Diamond, Peter A. og James A. Mirrlees (1971): Optimal Taxation and Public Production I: Production Efficiency, *The American Economic Review* Vol. 61, No. 1 (Mar., 1971), pp. 8-27

Hanappi, Tibor, Valentine Millot, Sébastien Turban (2023): How does corporate taxation affect business investment? Evidence from aggregate and firm-level data, OECD Economics Department Working Papers No. 1765

Jakobsen, K., Kleven, H., Kolsrud, J. & Landais, C. (2021), Do the rich flee wealth taxes? Evidence from Scandinavia. Paris–London Public Economics Conference.

Meld. St. 11, 2010-2011, Evaluering av skattereformen 2006

Menon (2015): Kapitalbeskatning og investeringer i norsk næringsliv, Menon-publikasjon nr 28/2015

Menon (2023): Privat eierskap i Norge 2021, Menon publikasjon nr 32/2023

NOU 2003:9, Skatteutvalget — Forslag til endringer i skattesystemet (Skauge-utvalget)

NOU 2014:13, Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi (Scheel-utvalget)

NOU 2022:20: Et helhetlig skattesystem (Torvik-utvalget)

OECD, (2021), Tax and Fiscal Policies after the COVID-19 Crisis: OECD Report for G20 Finance Ministers and Central Bank Governors, Tilgjengelig fra: <https://www.oecd.org/tax/tax-policy/tax-and-fiscal-policies-after-the-covid-19-crisis.pdf>.

Saez, E. og G. Zucman (2019): How would a progressive wealth tax work? Evidence from the economics literature. Brookings Institution.

Sørensen, P. B. (2014). «Measuring the Deadweight Loss from Taxation in a Small Open Economy. A general method with an application to Sweden.» *Journal of Public Economics*, 117, 115–124.

Vinje, Villeman (2015): Skattereform når kapitalmarkedene ikke er perfekte, Civita-notat nr 24/2015

:



Menon Economics analyserer økonomiske problemstillinger og gir råd til bedrifter, organisasjoner og myndigheter. Vi er et medarbeidereiet konsultentselskap som opererer i grenseflatene mellom økonomi, politikk og marked. Menon kombinerer samfunns- og bedriftsøkonomisk kompetanse innenfor fagfelt som samfunnsøkonomisk lønnsomhet, verdsetting, nærings- og konkurranseøkonomi, strategi, finans og organisasjonsdesign. Vi benytter forskningsbaserte metoder i våre analyser og jobber tett med ledende akademiske miljøer innenfor de fleste fagfelt. Alle offentlige rapporter fra Menon er tilgjengelige på vår hjemmeside www.menon.no.

+47 909 90 102 | post@menon.no | Sørkedalsveien 10 B, 0369 Oslo | menon.no