

Bör dubbelbeskattningen av bolagsvinster avvecklas?

En lindring i dubbelbeskattningen av bolagsvinster kan få som effekt att hushållsägandet av aktier ökar, att de små och medelstora företagen expanderar och att de stora företagens kapitalkostnader i viss mån kan sjunka. Dessa effekter måste vägas mot uteblivna skatteinkomster och förmögenhetsöverföringar i samband med reformen, skriver Erik Norrman.

I maj 1993 presenterade 1992 års företagskatteutredning ett delbetänkande benämnt *Den ekonomiska dubbelbeskattningen* (SOU 1993:29). Betänkandet innehåller överväganden och förslag kring den framtida beskattningen av aktiebolagsvinster i Sverige och har under hösten resulterat i förslag kring ny företagsbeskattning. Utan att överdriva kan man säga att de kommer att bli de mest omfattande förändringarna i skattesystemet sedan 1991 års skattereform. Avsikten med denna artikel är att diskutera den ekonomiska analysen bakom reformen.

Problemen

Med ekonomisk dubbelbeskattning menas att aktiebolagens vinster först beskattas på bolagsnivå och därefter på ägarnivå. På detta sätt skiljer sig beskattningen av ersättning till ägare från beskattningen av ersättning till långivare eftersom räntor är avdragsgilla på bolagsnivå och endast blir enkelbeskattade via kapitalinkomstskatten hos långivare.

ERIK NORRMAN är fil dr i national-ekonomi och verksam vid Lunds universitet. Han var under 1992/93 knuten till Företagskatteutredningen som expert.

Diskussionen om dubbelbeskattningens existensberättigande emanerar ur följande potentiella problem. För det första kan valet mellan lånefinansiering och finansiering med ägarkapital påverkas i riktning mot en lägre soliditet i bolagssektorn. Detta kan ha negativa samhällsekonomiska konsekvenser i tider då företagets lönsamhet är låg med åtföljande ökat antal konkurser jämfört med en situation utan denna snedvridning. För det andra är det sannolikt att valet mellan att dela ut och kvarhålla vinster i bolagen snedvrids vilket kan medföra brist på riskvilligt kapital för nyetablerade och tillväxande företag. För det tredje kan dubbelbeskattningen inverka på valet av företagsform. Detta problem har diskuterats mycket i amerikansk litteratur till följd av USAs interna skatteregler¹, vilka missgynnar aktiebolagen i förhållande till andra företagsformer. I Sverige är situationen snarast den omvända. Det kan även tänkas att den optimala storleken på företag påverkas, dvs att stora företag kan uppnå konkurrensfördelar i finansieringen jämfört med små.²

Sist, men inte minst, har hänsynen till

¹ För en sammanfattande genomgång av de studier som gjorts på området hänvisas till *Report of the Department of the Treasury* [1992].

² Se King [1989].

internationella förhållanden fått en ökad betydelse i takt med den ekonomiska integrationen av världsekonomin. Avvikelser från andra länders beskattningsmetod kan ge upphov till icke önskade kapitalflöden mellan länder. Det kan både röra sig om arbitragemöjligheter och om sk klienteleffekter, dvs att ägande och långivning polariseras mellan länder. I vissa fall kan det vara frågan om ren export av skattebas. Även möjligheterna att i förhandlingar med andra länder komma överens om ömsesidiga lättnader i beskattningen av avkastning på kapital som är placerat utomlands försvåras. Detta kan antingen innebära en konkurrenssnedvridning i termer av minskade möjligheter för svenska företag att bedriva verksamhet i andra länder på samma villkor som inhemska företag eller ett missgynnande av portföljinvesteringar utomlands.

Sammantaget innebär ovan nämnda omständigheter att dubbelbeskattningen kan komma att driva upp avkastningskraven på företagets investeringar med därmed åtföljande mindre kapitalstock och lägre löner. I denna artikel fokuseras uppmärksamheten på de effekter reformen kan få på investeringar respektive på fördelningen av realkapital mellan stora och små företag.

Dagens system

Bolagens rörelseöverskott beskattas för närvarande dels via bolagsskatten dels via skatter på avkastning till kapitalägarna. Då det gäller ersättning till *långgivare* är beskattningen tämligen enkel. Ränteutgifter är avdragsgilla för bolagen och skattepliktiga hos långgivaren. För hushållens del innebär detta att den del av bolagets vinst som utbetalas som räntor beskattas en gång med 30 procent hos kapitalägaren. Denna skattesats är bestämd att sjunka till 25 procent från taxeringen 1996.

Avkastningen till bolagets *ägare* beskattas enligt följande. Bolagen kan med

hjälp av skatteutjämningsreserven (surv)³ bygga upp obeskattade reserver (utöver de som tillåts via fördelaktiga avskrivningsmöjligheter). Den resterande delen av vinsten beskattas med 30 procent. I det fall att bolagsvinsten delas ut kan bolaget få ett särskilt avdrag för utdelad vinst, det sk Annullavdraget. Detta medges med 10 procent av *nyemitterat* kapital inom en 20-årsperiod, dock högst upp till 100 procent av det emitterade beloppet.

Hos fysiska personer gäller att mottagen utdelning beskattas med 30 procent medan reavinster vid försäljning av aktier beskattas med 25 procent. Skattekillen mellan bolagets bruttovinst och långivarens nettobehållning är därmed formellt sett 30 procent medan den på marginalen är 51 procent för ägaren vid mottagen utdelning.⁴

Utredningsförslaget

Utredningsförslaget grundar sig på tanken att "normalavkastning" – räntor – skall enkelbeskattas medan riskkompensation kan dubbelbeskattas. Bakgrunden är dels att andra länder enkelbeskattar räntor, dels behovet av att schablonmässigt ta hänsyn till inflationens inflytande vid beskattningen. I vad mån det är lämpligt att dubbelbeskatta riskkompensation eller inte är från teoretisk synpunkt oklart. Därför har andra hänsyn fått avgöra. Det första är att kapitalbeskattningen inte bör avvika nedåt alltför mycket från arbetsinkomstbeskattningen. Det andra är att internationella hänsyn motiverar att nivån inte är alltför hög. Det tredje är att en fullständig avveckling av dubbelbeskattningen ej anses möjlig av budgetskäl.

³ Surven är på förslag att avskaffas från taxeringen 1995.

⁴ Om Annullavdraget kan utnyttjas blir även utdelad vinst enkelbeskattad, dvs den formella skattekillen sjunker till 30 procent.

Utredningens målsättning uppnås genom att Annullavdraget avvecklas samtidigt som endast 50 procent av mottagen utdelning och vinst på svenska aktier skall tas upp till beskattning.⁵ En utdelad vinst kommer därigenom att fortfarande vara dubbelbeskattad. Den formella skattekielen sjunker dock från 51 procent till drygt 34 procent på marginalen. Reformen beräknas ge ett skattebortfall på 2,3 mdkr.

Eftersom Annullavdraget avvecklas och lättningen i stället ges på ägarnivå, riktas i framtiden inte lättningen specifikt mot nyemitterat kapital. I den mån det tidigare systemet fungerat som stimulans till nyinvesteringar är detta naturligtvis en nackdel. Utredningen har emellertid konstaterat att de gränser mellan nytt och gammalt kapital som Annullagen försöker upprätthålla sannolikt går att kringgå genom omvandling av gammalt kapital till nytt. Till saken hör också att nyemissioner som andel av företagets finansiering är låg. I stället utnyttjas i huvudsak kvarhållna vinster och lån.

Många tycker kanske att en lämplig finansiering av reformen bör ligga inom ramen för bolagsbeskattningen eftersom lättningen åtminstone på kort sikt kommer ägarna till godo. Samtidigt kan poängen med en sådan skattereform ifrågasättas eftersom allokeringseffekterna kan gå om intet. Ett naturlig alternativ utgör möjligheten att i stället använda sig av kapitalinkomstbeskattningen generellt sett. Problemet är emellertid att skattebasen för beskattning av "inkomst av kapital" är smal och sannolikt negativ. En finansiering skulle därmed kräva en *kraftig sänkning* av kapitalinkomstskattesatsen utöver den sänkning till 25 procent som redan är beslutad. Detta skulle i och för sig vara önskvärt med hänsyn till internationella förhållanden då kapitalet kan röra sig fritt över gränserna och möjligheterna att beskatta dess avkastning allmänt sett minskar. En sådan åtgärd missgynnar emellertid låntagandet och försvarar därmed situationen för många skuldyngda

egnahemsägare vilket gör att den inte kan anses lämplig. Av samma anledning kan användningen av fastighetsskatten som finansieringskälla förmodligen räknas bort.

En utväg vore naturligtvis att i stället betrakta reformen som självfinansierande, vilket naturligtvis är önskesituationen vid varje förändring av skattesystemet, men med nuvarande budgetläge torde det vara svårt att driva en sådan linje. Utredningens syn på finansieringen är att ändringar i bolagsbeskattningen på lång sikt gynnar löntagarna och att det därför är fullt möjligt att söka finansieringen inom löntagarbeskattningen.

Den internationella bilden

I det fall bolagets vinst först beskattas på bolagsnivå och därefter på ägarnivå utan någon som helst lättning för bolagsskatten talar man om klassisk dubbelbeskattning. Om en lättning är önskvärd kan den läggas antingen på bolagsnivå eller på ägarnivå. I en sluten ekonomi torde detta val vara av mindre betydelse men i en öppen är det centralt. Bakgrunden är den separation av investeringar och sparande som kan göras i en öppen ekonomi. Ett utdelningsavdrag på bolagsnivå som berör både inhemska och utländska ägares situation påverkar avkastningskravet för investeringarna nedåt. En lättning på ägarnivå kommer normalt sett endast inhemska ägare till godo och bör därför i större utsträckning påverka sparandet och portföljvalet eftersom utländska ägares avkastningskrav förblir opåverkade.

Som bakgrund till utredningens ställningstagande redovisas i *Tabell 1* metoden för beskattning av utdelad inkomst och i *Tabell 2* marginalskatten på aktievinster för fysiska personer i OECD-länderna.

Av tabellerna framgår att flertalet OECD-länder har lättningarna förlagda till ägarnivå. Vid en närmare granskning

⁵ I det regeringsförslag som lagts under hösten foreslås att utdelningar blir helt skattefria.

Tabell 1 System för beskattning av utdelad inkomst.

Klassiskt system	Lättnad på ägarnivå	Lättnad på bolagsnivå
Belgien	Australien	Island
Luxemburg	Danmark	Spanien
Nederländerna	Finland	Sverige
Schweiz	Frankrike	Tyskland
USA	Grekland	
	Irland	
	Island	
	Italien	
	Japan	
	Kanada	
	Norge	
	Nya Zeeland	
	Portugal	
	Spanien	
	Storbritannien	
	Turkiet	
	Tyskland	
	Österrike	

Källa: SOU 1993:29.

framgår att Sverige är det enda land som enbart har en lättnad på bolagsnivå. Övriga länder som medger lättnad på bolagsnivå ger också lättnad på ägarnivå i någon form.

Vidare gäller – med undantag för USA – att de länder som tillämpar en konsekvent dubbelbeskattning efter klassisk modell för *utdelad* vinst inte beskattar reavinster. Länder med höga skattesatser på korta reavinster tillämpar indexering vid beräkning av långa vinster eller beskattar dem inte alls.

Av intresse för den vidare diskussionen är också att flera länder har regler om *kompletteringsskatt*. Avsikten med den är att all utdelning som sker med avräkning för bolagsskatt först skall ha beskattats i åtminstone ett led. Eftersom det inte säkert är fallet (bolagen kan ha skattefria inkomster som tex utdelningar från utländska dotterbolag) påförs en kompletterande skatt på skattefria bolagsinkomster som delas ut. Sådana skatter finns bl a i Finland, Frankrike, Italien, Tyskland

och Storbritannien. Även USA har regler som tar hänsyn till vilken skatt som erlagts på utdelningar från utlandet. Följaktligen har Sveriges viktigaste handelspartners skatteregler som gör det troligt att medel som delas ut från Sverige och som inte är belastade med svensk skatt kommer att bli beskattade i utlandet i stället. Detta är naturligtvis av intresse då man skall bedöma värdet av att ha regler som syftar till att sänka avkastningskravet för svenska bolag vid finansiering utomlands genom avdrag på bolagsnivå. Det är också värt att notera att även intern svensk lagstiftning innehåller motsvarande regler för utdelningar som bolag mottar från utlandet.

Dubbelbeskattningens inverkan på investeringarna i en sluten ekonomi

Två avgörande frågor för hur en lättnad av merbeskattningen av bolagsvinster i förhållande till räntor påverkar företa-

Tabell 2 Marginalskatt på aktievinst (marknadsnoterade aktier).

Land	Korta innehav		Långa innehav ¹			Indexering
	högsta	snitt	högsta	snitt	gäller from år	
Australien	48	39	–	–	–	ja
Belgien	0	0	–	–	–	–
Danmark	57	51	0	0	3	nej
Finland	25	25	–	–	–	nej
Frankrike	18	0	–	–	–	nej
Grekland	0	0	–	–	–	–
Irland	50	50	35	35	3	ja
Island	40	20	–	–	–	ja
Italien	25	25	–	–	–	–
Japan	20	20	–	–	–	–
Kanada	37	10	–	–	–	nej
Luxemburg	0	0	–	–	–	–
Nederländerna	0	0	–	–	–	–
Norge	28	28	–	–	–	nej
Nya Zeeland	0	0	–	–	–	–
Portugal	0	0	–	–	–	–
Schweiz	0	0	–	–	–	–
Spanien	56	32	–	–	–	ja
Storbritannien	40	33	–	–	–	ja
Sverige	25	25	–	–	–	nej
Turkiet	50	27	–	–	–	nej
Tyskland	0	0	–	–	–	–
USA	36	31	–	–	–	nej
Österrike	50	40	0	0	1	–

¹ Streck anger att ingen skillnad görs mellan korta och långa innehav.

Källa: SOU 1993:29.

gens investeringar är för det första hur företagen finansierar sina marginella investeringar och för det andra i vilken utsträckning ägarnas beskattning skall beaktas. Den första kan i sin tur delas upp dels i vad mån företagen finansierar den marginella investeringen med lånat eller eget kapital, dels i vilken utsträckning kvarhållna vinster respektive nyemissionsfinansiering används.⁶

De intressanta effekterna av en lättad uppstår om den marginella investeringen är finansierad med eget kapital eftersom avkastningen till ägare idag är dubbelbeskattad. Skulle investeringarna vara finansierade med lånade pengar, torde en

lättad i dubbelbeskattningen däremot medföra en mycket liten effekt på resursallokeringen. Investeringskalkylerna påverkas inte alls av lättnaden eftersom räntor ju redan i det existerande systemet är enkelbeskattade. Lånefinansiering förknippas emellertid normalt sett med ställande av säkerheter. Dessa kan tolkas som utställande av optioner på det egna kapitalet vilket gör att all lånefinansiering

⁶ Problemet med att försöka avgöra empiriskt vilken av dessa finansieringsformer som är den relevanta, är att de data vi kan observera avser den genomsnittliga finansieringen och inte den marginella.

i praktiken involverar ett element av finansiering med eget kapital. En lättnad i dubbelbeskattningen kan därmed påverka kapitalkostnaden även om de marginella investeringarna formellt sett är lånefinansierade.

En fråga i sammanhanget är om relationen mellan utdelningsbeskattningen och reavinstbeskattningen har någon betydelse för investeringsnivån i ekonomin. Svaret är avgörande för hur en lättnad bör utformas; i vilken utsträckning en lättnad i utdelningsbeskattningen är mer, lika eller mindre önskvärd än en lättnad i reavinstbeskattningen? Här finns det två fundamentalt olika uppfattningar.

Utdelningsbeskattningens effekter – den nya synen

Enligt Tobins q -teori kan företagen öka aktieägarnas förmögenhet genom att nyemittera aktier om förhållandet mellan marknadsvärdet på företaget och återanskaffningsvärdet på företaget tillgångar, q , är större än 1 utan hänsyn tagen till skatter. Det emitterade kapitalet används till nya investeringsprojekt som genererar allt lägre avkastning tills marknadsvärdet på den utestående aktiestocken är lika med återanskaffningsvärdet på företaget tillgångar. På motsvarande sätt kan aktieägarnas förmögenhet ökas om q är mindre än 1 genom att företaget säljer tillgångar och köper tillbaka aktier från aktieägarna.⁷

Jämviktsvärdet för q bestäms av förhållandet mellan utdelningsskattesatsen, t_{div} och reavinstskattesatsen, t_g enligt formeln $(1-t_{div})/(1-t_g)$. Detta inses om vi noterar att värdet av en kronas utdelning efter skatt är $1-t_{div}$ för aktieägaren medan marknadsvärdet på företaget stiger om denna krona behålls i företaget i stället för att delas ut. Värdestegringen är dock beroende av q -värdet, dvs lönsamheten i den marginella investeringen. Ökningen i företagets värde ger netto efter reavinstskatt $q(1-t_g)$. Aktieägaren är därför in-

different mellan utdelade vinster och kvarhållna endast om $1-t_{div} = q(1-t_g)$, dvs då $q = (1-t_{div})/(1-t_g)$.

Utdelningskattesatsen är normalt högre än reavinstskattesatsen⁸ vilket gör att q är mindre än 1 i jämvikt. 1 krona som erhålls från hushållssektorn genererar därför mindre än 1 krona i framtida avkastning. Nyemission sker således inte i jämvikt.⁹ Enligt resonemanget föredras i stället kvarhållna vinster som finansieringsform så länge de förmår täcka behovet. (För nystartade företag gäller naturligtvis att nyemission måste ske initialt.) Det skall tilläggas att ett fundamentalt antagande för teorin är att utdelningsbeskattningen inte kan kringgås t ex genom att återköp av aktier från hushållen reavinstbeskattas hos dessa (q skulle i så fall bli 1 i jämvikt).

Konsekvensen av att q -värdet permanent är lägre än 1 är att bolagens vinster i första hand används för investeringar och att utdelningarna bestäms som en residual då investeringsmöjligheterna uttömts. Hur påverkas då avkastningskravet som företagen möter av *utdelningsbeskattningen*?

Teorin förutspår att utdelningsbeskattningen lämnar avkastningskravet på investeringar som finansieras med *kvarhållna vinstmedel* opåverkat. En naturlig fråga är hur detta kan komma sig eftersom alla vinster i bolaget så småningom skall delas

⁷ Om Tobins q i genomsnitt för ett företags tillgångar är mindre än 1, vore det lönsammare för ett annat företag att köpa upp det förstnämnda företaget jämfört med att på marknaden anskaffa motsvarande tillgångar.

⁸ Reavinstskattesatsen är beräknad som effektiv skatt med hänsyn till innehavsperiodens längd.

⁹ Avkastningen på nyemitterat kapital anses vara utdelningar. Detta beror på att om investerings- och upplåningspolitiken är fastlagd måste en nyemission leda till utdelningar.

ut och bli beskattade som utdelning någon gång i framtiden.

Svaret är att förhållandet liknas vid utgiftsskattemodellen; det som kvarhålls vid tidpunkten noll "förstoras" med möjligheten att disponera även den ägarskatt som skulle ha erlagts om utdelning i stället hade skett. Denna förhöjning i det disponibla kapitalet tas emellertid tillbaka av staten den dagen det kvarhållna kapitalet faktiskt delas ut genom att både det kvarhållna beloppet och avkastningen på det beskattas. Staten kommer då att erhålla en förräntning på sin kredit som är densamma som aktieägarens på hans sparade del. Under förutsättning att utdelningskattesatsen är konstant påverkas därför inte aktieägarens förmögenhet av beslutet att kvarhålla vinster kontra dela ut. När utdelning sker är därför ointressant. Skulle däremot utdelningskattesatsen förändras i relation till reavinstkattesatsen återverkar detta på ägarens förmögenhet. Det permanenta q -värdet ändras med åtföljande omedelbar kapitalisering i företagets värde vilket resulterar i *windfall-gains (losses)*. Fortfarande gäller dock att beslutet att dela ut inte påverkas.¹⁰ Avkastningskravet är efter förändringen detsamma som före.

Annorlunda förhåller det sig med ändringar i reavinstbeskattningen, som är den andra delen i dubbelbeskattningen av bolagsvinster. Vid en *isolerad* lättnad i reavinstkattesatsen, sjunker det permanenta q -värdet med åtföljande förluster för aktieägarna samtidigt som nyinvesteringar kommer till stånd (avkastningskravet på dessa blir lägre till följd av den lindrade dubbelbeskattningen). En sådan sänkning av reavinstkattesatsen får därmed enligt den nya synen den kanske icke-intuitiva effekten att börskurserna går ned medan nyinvesteringarna stiger.¹¹

Tilläggs skall också att en simultan lättnad i både utdelnings- och reavinstkattesatsen inte kapitaliseras alls om lättnaden utformas så att q -värdet förblir oförändrat. I normalfallet innebär detta

att utdelningsskatten måste sänkas mer än reavinstskatten. Företagen reagerar i denna situation med ökad efterfrågan på ägarkapital för att använda det till investeringar eftersom reavinstskattesatsen sänkts. Det ökade utbud av riskkapital som sänkningen medför på grund av att aktieplaceringar blivit mer gynnsamma relativt andra placeringar, sugs därför upp av företagen. *Windfall gains (losses)* är således, enligt denna teori, mindre sannolika vid samtida förändringar i både utdelnings- och reavinstskatten än vid en isolerad förändring i utdelningsbeskattningen.

Den traditionella synen på utdelningsbeskattningens betydelse

Den traditionella synen gör gällande att utdelningarna är nödvändiga för aktiebrukens funktionssätt och att de är ett sätt för bolagen att signalera förväntningar om det framtida resultatet till marknaden. Utdelningarna ses också som en lösning på *principal-agent*-problematiken, dvs det faktum att ägarna och företagsledningen möjligen har olika målsättningar för företagets verksamhet. Ägarna föredrar därför att erhålla vinsten som utdelning även om detta är förknippat med en högre skattekostnad.

Utgångspunkten är att 1 krona i form av kvarhållen vinst på *marginalen* representerar en kostnad på 1 krona för aktieägaren genom dels utebliven nettoavkastning, dels förlorad information och kontroll över penningflödet där den senare kostnaden i jämvikt exakt motsvarar mer-skatten på utdelningen. Detta betyder att kostnaden för att finansiera en investe-

¹⁰ Denna slutsats modifieras om en utdelningskatteskarvning utannonseras före ikraftträdandet. Företagen kan då undgå den skärpta utdelningsskatten genom att dela ut före ikraftträdandet.

¹¹ Samma effekt uppstår om ett investeringsbidrag introduceras. Se tex Auerbach & Kotlikoff [1987, s 132].

ring med kvarhållen vinst är densamma som att göra det med nyemitterat kapital. q blir därmed 1 i jämvikt till skillnad från fallet enligt den nya synen där q permanent kan vara mindre än 1.

Eftersom kostnaden för att finansiera investeringar med nyemitterat kapital är densamma som med kvarhållen vinst, betyder detta att utdelningsbeskattningen höjer avkastningskravet för både kvarhållen vinst och nyemitterat kapital. En lindrad utdelningsbeskattning får därmed större inverkan på resursallokeringen än vad den nya synen förutser. Nya investeringar kommer till stånd och dessa finansieras åtminstone delvis med nyemissioner vilket innebär att påverkan på gamla aktiers värden inte blir så stor. Ju mer elastiskt hushållens utbud av kapital respektive ju starkare företagets reaktion i investeringsaktiviteten blir på en lägre utdelningsskatt desto mindre blir prisförändringen på aktiekursen och därmed storleken på kapitaliseringseffekten. Problemet med *windfall gains* är därmed inte lika stort enligt detta synsätt.¹²

Betydelsen av att Sverige är en liten öppen ekonomi

Den fundamentala skillnaden mellan en sluten och en öppen ekonomi är att resurser är rörliga över gränserna. Detta medför två effekter på ekonomin av betydelse för våra resonemang. Den första är att räntan i ekonomin är frikopplad från det inhemska sparandet och kan tas som given från världsmarknaden. Den andra är att avkastningskraven på de stora bolagen – som kan ägas av utländska ägare – är oberoende av den svenska ägarbeskattningen.

Oberoendet mellan ägarbeskattningen och bolagsbeskattningen medför att analysen måste skilja på effekterna av en lättnad genom ett utdelningsavdrag på bolagsnivå och effekterna av en lindring på ägarnivå genom lättnad i beskattningen av utdelningar. I båda fallen torde gälla

att kvarhållna vinster måste beskattas på bolagsnivå medan reavinstbeskattningen lindras på ägarnivå.¹³

Lättnad på bolagsnivå?

Lindrad dubbelbeskattning genom lättnad via ett utdelningsavdrag på bolagsnivå innebär att svenska ägare som placerar i utlandet riskerar att bli dubbelbeskattade medan såväl svenska som utländska ägare som placerar i svenska företag blir enkelbeskattade under förutsättning att utdelningsavdrag även ges för utdelning till utländska ägare.

Gångse teori utgår ifrån antagandet att utländska kapitalägare har ett givet avkastningskrav netto efter bolagsskatt (och eventuell kupongskatt). Bolagsskatten ses därför som en källskatt, som driver upp avkastningskravet före bolagsskatt. Den medför därmed en mindre kapitalstock jämfört med situationen med en lägre bolagsskatt i den mån den marginella investeringen finansieras med eget kapital. En lindring på bolagsnivå via ett utdelningsavdrag sänker enligt detta resonemang avkastningskravet brutto ned mot de utländska investerarnas avkastningskrav före personliga skatter och investeringsnivån påverkas positivt.

Enligt förutsättningarna sker lindringen i beskattningen av *kvarhållna vinster* på ägarnivå. Inhemska ägare beskattas i detta läge gynnsammare än tidigare för sina reavinster medan utländska ägares skattesituation är beroende av deras hemländers interna regler för sådana vinster. Detta innebär att den föregivna lättnaden inte omedelbart påverkar de utländska ägarnas avkastningskrav till skillnad från de svenska ägarnas. En viss omfördelning av ägandet kan i detta läge förväntas, al-

¹² Se Gerardi m fl [1991, s 311].

¹³ Om en lättnad i beskattningen av kvarhållna vinster ges på bolagsnivå medför detta ett incitament att använda bolagen som "sparbössor".

ternativt att bolagen ändrar beteende till att övergå till finansiering med nyemission då det gäller den marginella investeringen.

En omständighet, som inte har beaktats hittills är reaktioner från andra länder som svar på svenska interna regler. Detta är särskilt relevant i den mån lättnader i beskattningen avser att stimulera allokeringen av reala resurser till landet via utländska investeringar. Om andra länder reagerar på sådana åtgärder med att införa interna regler, som ominstetgör minskningen i avkastningskravet, blir effekten endast att skatteinkomsterna tillfaller utlandet i stället för svenska staten. Detta är naturligtvis av stor vikt vid en bedömning av hur en lättnad tekniskt skall utformas.

Slutsatsen är således att effekterna av en lindring i dubbelbeskattningen via lättnader på bolagsnivå medför effekter på de stora bolagens verksamhet under förutsättning att de utländska ägarnas avkastningskrav påverkas.

Lättnad på ägarnivå?

Om lättnaden ges på ägarnivå i stället för i formen av ett utdelningsavdrag kommer inte utländska ägare automatiskt i åtnjutande av den.¹⁴ De utländska ägarnas avkastningskrav är därför opåverkade. Samtidigt sjunker de svenska ägarnas på grund av ökad avkastning på aktier. Den rimliga utgången av detta är att ägandet förskjuts från utländskt till svenskt. De svenska ägarna kommer att kunna erbjuda de utländska ett högre pris för de aktier som ägs av utlänningar varvid dessa stimuleras till försäljning på grund av den ökade avkastningen på aktier för deras del. Om lättnaden endast avser svenska aktier pågår denna process tills antingen de svenska ägarna inte längre är villiga att omplacera till aktier, varvid avkastningen på aktier visserligen har stigit men inte börskurserna, eller alla utlandsägda aktier i svenska bolag har övertagits av

svenska ägare. Om det förstnämnda fallet inträffar innebär detta ingen skillnad i avkastningskrav för bolagens del. Skulle det senare inträffa kommer priset på aktier att fortsätta att stiga varvid avkastningskravet *de facto* sjunker för bolagens del och en investeringsrespons kommer till stånd. Bolagen kommer att kunna nyemittera aktier på grund av de högre aktiekurserna och fler investeringsprojekt blir lönsamma på grund av det lägre avkastningskravet.

En förutsättning för denna analys är emellertid att de svenska ägarna endast får en lättnad på utdelningar som emenerar ur svenska bolag. I annat fall kommer den inhemska kursökningen inte till stånd då kapitalägarna kommer att föredra att placera i utländska aktier i stället för svenska när väl aktierna i svenska bolag har köpts upp från utlandet.

Det finns emellertid faktorer som motverkar denna tendens till ägarskifte. Den främsta är att ägandet av företag i andra länder i huvudsak sker via *bolag* i hemlandet. Dessa kan vara mindre känsliga för förändringar i beskattningen på ägarnivå än bolag som ägs direkt via portföljinvesteringar.

Möjligheterna att undgå bolagsskatten genom olika transaktioner inom multinationella bolag innebär sannolikt också att ägarförändringarna blir mindre än väntade. Effekten av variationer i *bolagsskattens* höjd är i detta fall oklar, eftersom den inte kommer att inverka på dessa företags investeringar men väl på deras skattebetalningar. De reala faktorerna påverkas i den här situationen inte direkt av bolagsskatten utan i stället av vad som sker för att kompensera förändringarna i skatteinkäkterna på grund av detta beteende.

Sammanfattningsvis medför enligt vedertagen teori en lättnad i dubbelbeskatt-

¹⁴ Möjligheten finns dock att i dubbelbeskattningsavtal föreskriva att bolagsskatten skall restitueras till utlänning.

ningen ett ökat börsaktieäggande från svenska hushålls sida. Detta gäller oberoende av om lättningen förläggs till bolags- eller ägarnivå, eftersom lindringen i beskattningen av kvarhållen vinst sannolikt måste förläggas till ägarnivå. Om lättningen för utdelad vinst medges genom ett avdrag på bolagsnivå erhålles dessutom en investeringsrespons. Sker den genom lättning på ägarnivå är denna mindre sannolik.

Små och medelstora företags situation

Modellen över en liten öppen ekonomi som redovisats ovan utgår i allmänhet ifrån att *alla* bolag kan ägas av utlänningar vilket medför att avkastningskravet på företagen bestäms av enbart bolagsskatten. En intressant fråga är hur modellen påverkas av att *småföretag* endast ägs av svenskar. För att analysera detta kan det vara lämpligt att penetrera hur en *skattehöjning på ägarkapital* verkar.

Antag att kapitalmarknadsjämvikt råder i utgångsläget, dvs att börsaktier, småföretagsaktier, obligationer och andra tillgångar förväntas ge samma riskkorregerad avkastning. En skärpning av beskattningen av utdelningar och reavinster på aktier innebär att svenska hushåll kommer att sälja börsaktier till utlänningar (eller lågbeskattade ägare i Sverige) i utbyte mot företrädesvis obligationer (avkastningen på dessa antas också vara styrd från världsmarknaden och inte påverkad av skatteändringen). Småföretagsaktier kan emellertid i praktiken inte säljas till utlänningar. I stället måste avkastningen före ägarskatt stiga tillräckligt för att kompensera för skatteskarpeningen. Detta sker genom att det realkapital som finns inom småföretagssektorn minskar tills anpassningen ägt rum.

Den nya jämvikten innebär att det "utländska" ägandet har ökat (i extremfallet äger svenska hushåll inte alls börsaktier), hushållens obligationsinnehav har ökat, medan småföretagssektorn har minskat.

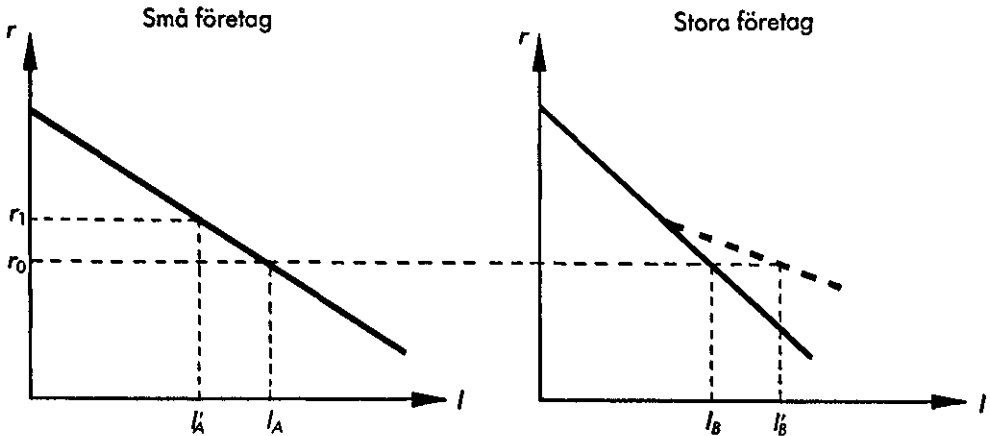
En betydelsefull iakttagelse i sammanhanget är att de små företagen efter skatteändringen kräver en *högre bruttoavkastning* på den marginella investeringen jämfört med storföretagen, eftersom avkastningskravet före ägarskatt inte alls har påverkats för de stora företagen till skillnad från de små. De stora kan därigenom "ta över" en del av de projekt som ratas av de små. Ett extremfall torde vara att storföretagen tar över alla de projekt som de små avvecklar och att den totala kapitalstocken förblir opåverkad, dvs exakt vad den traditionella öppna ekonomimodellen förutspår. *Figur 1* illustrerar situationen; på grund av ett förhöjt avkastningskrav minskar småföretagens investeringar från I_A till I_A' medan de stora företagen potentiellt kan öka sin investeringsvolym i motsvarande grad från I_B till I_B' eftersom deras avkastningskrav är oförändrat.

Det har emellertid i detta läge inträffat två väsentliga förändringar; såväl småföretagssektorn som hushållens ägande av aktier har minskat. Sett ur ett historiskt perspektiv är det inte osannolikt att de mekanismer som denna modell illustrerar har varit verksamma i det svenska fallet även om andra förklaringar än de rent skattemässiga naturligtvis finns. Börsaktier som ägs direkt av hushållen minskade tex under perioden 1983–1991 från 23 procent till drygt 14 procent.¹⁵ Under de senaste 25 åren har de minsta företagens andel av den totala stocken av företag minskat dramatiskt.¹⁶ En lättning i ägarbeskattningen skulle enligt denna teori vända denna process i riktning mot ett ökat hushållsägande och en expanderande småföretagssektor.

¹⁵ SCB [1991].

¹⁶ Braunerhjelm, P, & Carlsson, B [1993, s 326].

Figur 1 Effekten av skärpt ägarbeskattning på små och stora företags investeringar.



Sammanfattning

Om man skall göra en bedömning av i vilken utsträckning en lindring i dubbelbeskattningen av bolagsvinster är önskvärd måste de samhällsekonomiska resursallokerings effekterna som man tror en sådan åtgärd medför vägas mot statsfinansiella effekter. De förra består företrädesvis i att småföretagssektorn kan expandera, att nedgången i de svenska hushållens ägande av börsaktier sannolikt förbyts i ett ökat ägande och, i den mån den svenska börsen påverkas positivt, att företagen generellt sett kan anskaffa riskkapital till en lägre kostnad än tidigare. Dessa effekter anses sannolikt positiva av många, medan de förmögenhetsöverföringar som en börsuppgång leder till och som åstadkoms genom en lägre framtida beskattning av avkastning till ägare i Sverige i allmänhet anses negativa.

Det skattebortfall som en reform orsakar måste sannolikt finansieras med andra skatter som i sig kan medföra snedvridningar. Den avgörande bedömningen gäller således vilka vikter som skall tillmätas de olika effekterna.

Referenser

- Auerbach, A & Kotlikoff, L, [1987], *Dynamic Fiscal Policy*. Cambridge University Press, Cambridge.
- Braunerhjelm, P & Carlsson, B, [1993], "Entreprenörskap, småföretag och industriell förnyelse 1968-91". *Ekonomisk Debatt*, årg 21, nr 4, s 317-328.
- Gerardi, G, Graetz, M J & Rosen, H S, [1990], "Corporate Integration Puzzles". *National Tax Journal*, vol XLIII, s 307-314.
- Hayashi, F, [1982], "Tobin's Marginal q and Average q: A Neoclassical Interpretation". *Econometrica*, vol 50, No 1, s 213-224.
- Jagrén, L, [1992], "Det svenska storföretagsberoendet". Working paper 360, Industriens utredningsinstitut, Stockholm.
- King, M A, [1989], "Economic Growth and the Life Cycle of Firms". *European Economic Review*, vol 33, s 325-334.
- Report of the Department of the Treasury on Integration of the Individual and the Corporate Tax Systems*, [1992], U S Government Printing Office.
- SCB, [1991], *Börsaktieägandet 1991*. Statistiska meddelanden.
- Sinn, H-W, [1987], *Capital Income Taxation and Resource Allocation*. North Holland, Amsterdam.
- SOU 1993:29, *Fortsatt reformering av företagsbeskattningen. Del 2. Den ekonomiska dubbelbeskattningen*.
- Zodrow, G R, [1991], "On the "Traditional" and "New" Views of Dividend Taxation". *National Tax Journal*, vol XLIV, s 497-509.