

## Skatteregler och realinvesteringar\*

*Jonas Agell och Jan Södersten visar i denna artikel hur skattesystemet systematiskt snedvrider avkastningen på olika investeringar. De investeringar som behandlas är maskininvesteringar i aktiebolag och handelsbolag, villor, hyres- och bostadsrättsfastigheter och varaktiga konsumtionsvaror. Agell och Södersten visar också hur avkastningen och den effektiva skattebelastningen påverkas av hur investeringen finansieras. Ett intressant resultat är att undersökningen inte bestyrker den vanliga uppfattningen att skattesystemet systematiskt skulle gynna investeringar i villor och fritidshus på bekostnad av företagsinvesteringar.*

### Inledning

I den ekonomisk-politiska debatten hävdas ofta att hushållens sparande i alltför hög utsträckning utnyttjas till att finansiera "improduktiva" investeringar i varaktiga konsumtionsvaror, fritidshus och konst, på bekostnad av andra, mer samhälleligt "nyttiga" investeringar.

Det svenska skattesystemet utpekas ofta som en viktig faktor bakom denna inriktning av sparandet. Det påpekas sålunda att kapitalbeskattningen, i

kombination med inflationen, diskriminerar mellan olika former av sparande. Ojämnheterna i kapitalbeskattningen kommer till uttryck i en blandning av nominella och reala regler för kapitalinkomstberäkning. Nominellt beskattat sparande i aktier eller på bank missgynnas till förmån för lindrigt beskattat, eller obeskattat, sparande i egna hem, varaktiga konsumtionsvaror etc.

På investeringssidan förmodas skevheterna i kapitalbeskattningen komma till uttryck i en omallokering av kapitalflödena bort från industriinvesteringar i byggnader, lager och maskiner över till hushållens direkta investeringar i villasektorn och i varaktiga konsumtionsvaror. Detta skulle till exempel avspeglas i uppsvinget för nyproduktionen av fritidshus och segelbåtar och de senaste årens svaga investeringsutveckling i industrin. De marknadsmässiga, av skattesystem och inflation givna, betingelserna på kapitalmarknaden sägs

*JAN SÖDERSTEN är docent i nationalekonomi vid Uppsala universitet. Hans främsta forskningsinsatser har gällt företagets kapitalkostnad med hänsyn till olika skatteregler.*

*JONAS AGELL är doktorand i nationalekonomi vid Uppsala universitet. Hans avhandlingsarbete gäller kapitalbeskaffningens effekter på resursallokeringen.*

\* Denna artikel är en sammanfattning av Agell och Södersten [1982] "Skatteregler och realinvesteringar", publicerad som bilaga till kreditpolitiska utredningen, *SOU 1982:53*.

alltså leda till en omfördelning av investeringar i nytt realkapital till förmån för hushållssektorns direkta investeringar.

I en nyligen publicerad bilaga till den kreditpolitiska utredningen undersöker vi hur det svenska skattesystemet påverkar incitamenten att spara och investera. Vår utgångspunkt är tänkta investeringar i olika typer av realkapital inom olika sektorer av ekonomin och vi beräknar och jämför för dessa storleken av de "kilar" skattesystemet sätter in mellan avkastningen före skatt och avkastningen efter skatt på det för investeringarna erforderliga sparandet. Detta är en komplicerad uppgift och för att få en någorlunda enkel framställning tillgripes vi en rad förenklade antaganden. Vi förutsätter sålunda att alla hushåll — eller snarare de för spararna "representativa" hushållen — har samma marginalskatt, trots att vi vet att den genomsnittliga marginalskatten för t ex aktieägare är högre än för banksparare. Vi kommer vidare att bortse från att hushållen i verkligheten kan påverka sin skattebelastning genom att kanalisera en del av sitt sparande via olika institutioner av typen försäkringsbolag (i form av pensionsförsäkringar, där sparandets avkastning är obeskattad, eller kapitalförsäkring, där skattebelastningen gentemot kapitalavkastningen i allmänhet är lägre än spararens marginalskatt).

### Utgångspunkter

Länken mellan t ex ett företag, som investerar, och spararen utgörs av den ersättning företaget måste betala för de finansiella resurser i form av lån och eget kapital som krävs för att finansiera investeringarna. Ett grundläggande antagande för vår analys är att denna ersättning bestäms av det förhållandet att spararen har möjligheter till alternativa finansiella placeringar, där den nominella avkastningen efter skatt är  $i(1-$

$m)$ ; bokstaven  $i$  motsvarar här den nominella marknadsräntan och  $m$  spararens marginalskatt. För att förenkla bortser vi från risk och antar att spararen har samma krav på ersättning oberoende av om sparandet kanaliseras till företaget i form av eget eller främmande kapital.

Marknadsräntan  $i$ , som ger spararen avkastningen  $i(1-m)$  efter skatt, är alltså den förmedlande länken mellan beslutet att investera i företaget och hushållens sparbeslut. Med kännedom om hur  $bl a$  företagets nettovinstbeskattning är utformad kan vi beräkna den reala avkastning (eller kapitalkostnad)  $\rho^*$  före skatt ett investeringsprojekt måste ge för att företaget skall kunna lämna finansierarna en nominell avkastning efter skatt som är  $i(1-m)$ .

Spararnas reala avkastning efter skatt, som vi kallar  $s$ , är alltså kopplad till marknadsräntan  $i$  genom att den nominella avkastningen på alternativa finansiella placeringar beskattas som inkomst. Låter vi  $p$  beteckna inflations-takten, gäller att

$$s = i(1-m) - p. \quad (1)$$

Skattesystemet driver alltså in en "kil" mellan avkastningen på företagets investeringar och spararens avkastning efter skatt. Denna skattekil,  $w$ , är helt enkelt skillnaden mellan avkastningen före och efter skatt:

$$w = \rho^* - s. \quad (2)$$

Den effektiva skattesatsen,  $t$ , kan därmed definieras som skattekilens i förhållande till avkastningen före skatt

$$t = \frac{\rho^* - s}{\rho^*} \quad (3)$$

Efter dessa linjer bestämmer vi skattekilens  $w$  och den effektiva skattesatsen  $t$  för tre huvudtyper av realinve-

ringar. Det gäller investeringar i företagssektorn, i bostäder och i varaktiga konsumtionsvaror. Undersökningen begränsas till företagens maskininvesteringar men beaktar två olika juridiska former för företagande, nämligen aktiebolag och handelsbolag. Bostadsinvesteringarna innefattar hushållens investeringar i egna hem (fritidsfastigheter och villor), privatägda hyresfastigheter och bostadsrättsfastigheter.

Investeringar i egna hem och varaktiga konsumtionsvaror skiljer sig från tex företagsinvesteringar därigenom att avkastningen  $p^*$  inte representerar något kassaflöde.  $p^*$  kan i stället tolkas som den nettohyra (efter avdrag för driftkostnader och kapitalförslitning) per investerad krona, som ägaren måste debitera sig själv för att kunna betala marknadsräntan i på insatt kapital.

Undersökningen belyser vidare hur den effektiva skattebelastningen beror av det sätt på vilket investeringarna finansieras. Vi skiljer mellan finansiering med lån och med eget kapital. För aktiebolagens del särskiljs tre finansieringskällor, nämligen lån, nyemission och kvarhållna vinstmedel.

Utgångspunkten för denna analys är, som redan påpekats, antagandet att den nominella avkastningen efter skatt på marginalen alltid är  $i(1-m)$  för spararen. Antagandet, som gäller oavsett om sparandet placeras i aktier, på bankräkning eller direkt i realkapital, förutsätter en perfekt kapitalmarknad där den nominella avkastningen i beskattas som inkomst och att spararna i ett jämviktsläge har utnyttjat alla möjligheter till arbitrage mellan olika finansiella investeringar och mellan finansiella placeringar och investeringar direkt i realkapital. På marginalen ger därför alla placeringsformer samma nominella avkastning  $i(1-m)$ .

Föreställningen om en perfekt kapitalmarknad i jämvikt är knappast realistisk för svenskt vidkommande. Ge-

nom förekomsten av regleringar, marknadsimperfectioner i vid mening och bristande information får i verkligheten hushållen högst varierande avkastning på olika sparformer. Antagandet är ändå väl befogat för en undersökning av detta slag. Syftet med denna undersökning är nämligen inte att mäta den sammantagna effekten av regleringar etc och skillnaderna i skattebehandling mellan olika realinvesteringar, utan i stället att renodla skattesystemets betydelse för incitamenten att spara och investera i realkapital av olika typ och inom olika sektorer av ekonomin. För detta mer begränsade och samtidigt mer väldefinierade syfte är det motiverat att utgå från föreställningen om jämvikt på kapitalmarknaden.

En viktig fråga för denna undersökning är hur den effektiva skattebelastningen för olika realinvesteringar påverkas av inflationen och för att behandla detta problem måste vi precisera hur den nominella marknadsräntan i skall förändras vid förändringar i inflationstakten.

I syfte att få en klar jämförelsenorm väljer vi helt enkelt att jämföra den effektiva skattebelastningen för olika realinvesteringar under antagandet att spararens reala avkastning efter skatt är densamma vid olika inflationstakter. Vi kommer därför att låta den nominella marknadsräntan i bestämmas av sambandet

$$i = r + \frac{p}{1-m} \quad (4)$$

där  $r$  är marknadsräntan utan inflation och som uppfattas som en konstant för våra beräkningar. Som framgår av ekvationen (1) innebär denna formulering att spararens reala avkastning efter skatt ( $s$ ) blir  $r(1-m)$ , oberoende av inflationstakten.

## Skatteregler

Den effektiva skattesatsen representerar, som nämnts, ett mått på den kil skattesystemet skjuter in mellan avkastningen före skatt på en realinvestering ( $\rho^*$ ) och avkastningen efter skatt för spararen ( $s$ ). I vår bilaga till kreditpolitiska utredningen visas i detalj hur man med utgångspunkt från en viss marknadsränta kan bestämma  $\rho^*$ . Beräkningarna beaktar huvuddragen i de skatteregler som gällde i början av 1980-talet och innefattar bl a en detaljerad analys av hur bolagsbeskattningen med dess komplicerade regler för beräkning av beskattningsbar vinst påverkar skattekillen  $\rho^* - s$ .

Marknadsräntan vid stabila priser antas i kalkylerna vara 5 procent och vi räknar med att marginalskatten för den "representative" spararen är 60 procent. Detta senare antagande är naturligtvis diskutabelt, men det kan genast sägas att det för vårt syfte att *jämföra* skattebelastningen mellan olika typer av realinvesteringar inte spelar någon nämnvärd roll om vi i stället utgått från en marginalskatt på 50 eller 70 procent. Vårt antagande kan för övrigt jämföras med de empiriska beräkningar som utförts av Lindberg — Södersten [1982] och som visar att den genomsnittliga marginalskatten för aktieägare var 64 procent 1980, att jämföra med 50 procent för "banksparare". Skattereformen som genomförs under åren 1983—85 skulle enligt samma undersökning reducera dessa marginalskatter till 57 respektive 44 procent.

Kapitalkostnaden för maskininvesteringar i aktiebolagssektorn bestäms av företagets nettovinstbeskattning och av ägarnas beskattning av utdelningar och kapitalvinster på aktier. Den formella bolagsskattesatsen har satts till 57 procent. Den effektiva bolagsskatten bestäms emellertid också av att företagen enligt gällande regler har möjlighe-

ter till skattefria avsättningar till investeringsfonder.<sup>1</sup> Vi räknar vidare med att maskininvesteringar skattemässigt får skrivas av med 30 procent per år, räknat på resterande bokfört värde och beaktar också det särskilda investeringsavdraget på 20 procent. Kapitalkostnaden för investeringar finansierade med nyemission är vidare framräknad med hänsyn till det s k Annell-avdraget och vi tar också hänsyn till beskattningen av realisationsvinster på aktier och till den särskilda skattereduktion för hushållens utdelningar som infördes 1981. I praktiken reduceras den genomsnittliga marginalskatten för utdelningsinkomster med ca 10 procentenheter genom denna skattereduktion. Aktiebolagens

<sup>1</sup> Investeringsfondssystemet (IF) har varit ett väsentligt inslag i statsmakternas strävan att styra företagets investeringsverksamhet och investeringsfonderna är sedan flera år helt frisläppta. Trots detta har industrins företag sedan mitten av 1970-talet finansierat knappt 20 procent av sina investeringar med fondmedel och denna låga andel är en viktig faktor då det gäller att bedöma investeringsfondssystemets effektivitet. Om investeringsfonderna är den finansieringskälla som utnyttjas i första hand och om fondmedlen inte räcker för att finansiera hela investeringsverksamheten måste företagets marginella investeringsobjekt skrivas av med hjälp av de reguljära avskrivningsreglerna. *Fondfrislappen* är då jämförbara med generella vinstsubventioner som saknar direkt betydelse för räntabiliteten av den marginella investeringen. Fondsystemet som sådant inverkar emellertid på lönsamhetskalkylen för det marginella investeringsobjektet eftersom företagen skattefritt kan sätta av halva årsvinsten till sin investeringsfond. Det betyder att halva årsvinsten drabbas av den formella bolagsskatten på 57 procent, medan återstoden av vinsten blir obeskattad. IF-avsättningen är dock förknippad med en implicit kostnad som bestäms dels av den ränta företagen förlorar på de medel som deponeras hos riksbanken, dels av de ökade skattebetalningar som följer av att företagen vid IF-utnyttjande går miste om framtida reguljära skatteavskrivningar. Med dessa utgångspunkter definierar vi den effektiva bolagsskattesatsen i vår beräkningsmodell som ett vägt genomsnitt av den formella skattesatsen på 57 procent och den implicita kostnaden för IF-avsättningen. Om vi, godtyckligt, antar att företagets diskonteringsränta är 15 procent, blir denna effektiva bolagsskattesats 37 procent.

avskrivningsregler och möjligheterna till investeringsavdrag gäller också för handelsbolagen. Handelsbolagen kan däremot inte utnyttja IF-systemet eller Annell-reglerna.

En andra huvudtyp av realinvesteringar som studeras innefattar villor, privatägda hyresfastigheter och bostadsrättsfastigheter. Villafastigheter och bostadsrättsfastigheter schablonbeskattas (schablonbeskattningen av bostadsrättsfastigheter omfattar från och med beskattningsåret 1980 såväl bostadsrättsförening som individuell medlem) och vi använder i vår beräkningsmodell en schablonintäkt på 2 respektive 3 procent av taxeringsvärdet, vilket i sin tur antas motsvara 70 procent av fastighetens marknadsvärde. Hyresfastigheter nettovinstbeskattas, och vi förutsätter att fastighetsägarna utnyttjar möjligheterna både till reparationsavdrag och så kallade värdeminskningssavdrag.

Enligt den skattereform som beslutades 1982 begränsas möjligheterna till så kallade underskottsavdrag. Om man bortser från den regel om kvittning mellan villaunderskott och inkomst av kapital som samtidigt infördes, är innebörden av denna begränsning (när den trätt i full kraft) att ränteavdragens skattemässiga värde på marginalen maximerats till 50 procent. De nya reglerna påverkar i våra kalkyler kapitalkostnaden för lånefinansierade villainvesteringar, för investeringar i bostadsrättsfastigheter som finansieras med lån från föreningsmedlemmarna och för varaktiga konsumtionsvaror som finansieras med lån.

I en särskild beräkningsmodell preciserar vi storleken på den effektiva beskattningen av realisationsvinster vid avyttring av villa eller hyresfastighet. Där beaktar vi bland annat de nya reglerna om begränsad indexuppräknings, vilka i praktiken innebär att de fyra första årens inflationsvinster tas fram till beskattning.

## Resultat

Resultaten av våra beräkningar av real kapitalkostnad och effektiv skattebelastning för olika slag av realinvesteringar sammanfattas i *tabellerna 1* och *2*. Beräkningarna förutsätter att den reala avkastningen efter skatt, oberoende av inflationstakten, är 2 procent för en "representativ" sparare med 60 procents marginalsatt.

Ett första resultat av undersökningen gäller den kraftiga variationen i effektiv skattebelastning mellan olika finansieringsformer. Med undantag för handelsbolag och hyresfastigheter gäller att skattebelastningen är högre vid lånefinansiering än vid finansiering med eget kapital. För varaktiga konsumtionsvaror och villafastigheter är förklaringen helt enkelt den nya begränsningen i rätten till underskottsavdrag. I våra kalkyler räknar vi sålunda med 50 procents marginalsatt för ränteavdrag jämfört med 60 procents marginalsatt för avkastningen på alternativa finansiella placeringar. Förklaringen till den bristande neutraliteten i skattebehandlingen av olika finansieringsformer för aktiebolagen är mer komplicerad. Medan kapitalkostnaden vid lånefinansiering — vid given marknadsränta — beror enbart av företagets nettovinstbeskattning gäller att kostnaden för såväl nedplöjd vinst som nyemission bestäms av att samspel mellan nettovinstbeskattningen och ägarnas beskattning.

Den omständigheten att företaget kan göra fullt avdrag för låneräntor men inte för kostnaden för eget kapital innebär en relativ fördyring av egenfinansieringen. Vid nyemission motverkas detta emellertid dels av att företagen vid nettovinstbeskattningen i viss utsträckning har rätt till avdrag för utdelning på nyemitterat kapital (Annell-avdrag), dels av att utdelningar på marginalen (genom den särskilda skattereduktionen) beskattas lindrigare än

Tabell 1. Real kapitalkostnad då spararens reala avkastning efter skatt är 2 procent.

Realinvestering	Maskin i aktiefbolag		Maskin i handelsbolag		Villa		Hyresfastighet		Bostadsråtsfastighet		Varaktig konsumtionsvara			
	L	O	N	L	E	L	E	L	E	LM	E	L	E	
Inflation														
0	1,7	1,1	0,7	0,0	0,1	2,9	2,1	3,3	3,3	5,3	4,9	4,4	2,5	2,0
5	6,3	2,6	2,9	1,8	2,1	4,9	2,8	7,4	7,4	12,8	6,1	4,4	3,8	2,0
10	11,0	3,5	5,6	3,2	3,8	6,7	3,4	8,4	8,4	20,3	7,4	4,4	5,0	2,0
15	15,8	4,2	8,8	4,3	5,1	8,4	3,8	9,3	9,3	27,8	8,6	4,4	6,3	2,0

Anm: Följande beteckningar används: L = lån, O = outdelade vinstmedel, N = nyemission, E = eget kapital, LF = lån som upptas av bostadsråtsförening, LM = lån som upptas av medlem i bostadsråtsförening.

Tabell 2. Effektiv skattebelastning då spararens reala avkastning efter skatt är 2 procent.Procent.

Real investering	Maskin i aktiefbolag		Maskin i handelsbolag		Villa		Hyresfastighet		Bostadsråtsfastighet		Varaktig konsumtionsvara		Jämförelsenormer	
	L	O	N	L	E	L	E	L	E	LF	LM	E	L	E
Inflation														
0	<0	<0	<0	<0	31,0	4,8	39,4	39,4	62,3	59,2	54,5	20,0	0	60
5	68,3	23,1	31,0	<0	4,8	59,2	28,6	73,0	84,4	67,2	54,5	47,4	0	60
10	81,8	42,9	64,3	37,5	47,4	70,1	41,2	76,2	90,1	73,0	54,5	60,0	0	60
15	87,3	52,4	77,3	53,5	60,8	76,2	47,4	78,5	92,8	76,6	54,5	68,3	0	60

Anm: Följande beteckningar används: L = lån, O = outdelade vinstmedel, N = nyemission, E = eget kapital, LF = lån som upptas av bostadsråtsförening, LM = lån som upptas av medlem i bostadsråtsförening. Den effektiva skattebelastningen definieras som  $t = (\rho^* - s) / \rho^*$ , där  $\rho^*$  är den reala kapitalkostnaden enligt tabell 1 och  $s$  är spararens reala avkastning efter skatt.  $s$  har satts till 2 procent.

Källa: Agell-Södersten [1982].

ränteinkomster, vilket medför att en utdelningskrona före personlig inkomstskatt är mera "värd" än en krona räntetäkter. Likaså gäller att en krona kapitalvinst före skatt är mera värd än en krona räntetäkter (p g a att den effektiva skatten på realisationsvinster är lägre än marginalskatten på ränteinkomster), vilket tenderar att sänka kapitalkostnaden vid finansiering med outdelade vinstmedel. Vilken av dessa motverkande faktorer som överväger då det gäller kostnaden för olika finansieringskällor är naturligtvis en empirisk fråga. Med de skattesatser och parameterantaganden som använts för våra beräkningar framstår, som framgår av *tabell 1*, lånefinansiering som den dyraste finansieringsformen. En bidragande förklaring till detta resultat är att den effektiva bolagsskattesatsen reducerats från de formella 57 procenten till ca 35 procent genom företagets möjligheter till investeringsfondavsättningar. Vid den lägre bolagsskatten är varje avskrivningskrona mindre värd, vilket i motsvarande mån minskar den andel av investeringen som finansieras med skattekrediter. Detta innebär en tendens till ökad kapitalkostnad, som är särskilt markant i lånefallet.

Genom att skattelagstiftningen inte är neutral i förhållande till hur investeringarna finansieras, kompliceras en jämförelse mellan skattebelastningen för olika typer av investeringar. Vid lånefinansiering och 10 procents inflation framstår bostadsrättsfastigheter och aktiebolagens maskininvesteringar som de hårdast beskattade alternativen, medan maskininvesteringar i handelsbolagen är lägst beskattade. Den hårda beskattningen av investering som finansieras med lån i bostadsrättsförening förklaras av avsaknaden av underskottsavdrag, medan den gynnsamma behandlingen av handelsbolagen förklaras av skattecreditfinansieringen. Genom att den beskattningsbara vins-

ten i ägarnas händer (på marginalen) drabbas av 60 procents skatt, innebär möjligheten till snabb skattemässig avskrivning av kapitalinvesteringarna en motsvarande hög skattecreditfinansiering. Vid 10 procents inflation kan handelsbolagen i själva verket finansiera 46 procent av maskininvesteringen med skattekrediter.

Vid finansiering med eget kapital — för aktiebolagens del outdelade vinstmedel — då inflationen är 10 procent, framstår hyresfastigheter som den högst beskattade typen av realinvestering, medan den lägsta beskattningen, noll procent, gäller för varaktiga konsumtionsvaror. För varaktiga konsumtionsvaror gäller ju att någon särskild skatt inte uttas och att den reala kapitalkostnaden därför motsvarar den reala avkastning på 2 procent ägarna kan få på alternativa finansiella placeringar. Vad beträffar övriga investeringsalternativ är skillnaderna i effektiv beskattning påfallande små. Vi noterar tex att skattebelastningen är ungefär densamma för investeringar i maskinkapital inom företagssektorn som för villafastigheter.

Bedömningen av om beskattningen diskriminerar mellan realinvesteringar av olika slag och inom olika sektorer av ekonomin försvåras alltså av att skattereglerna inte är neutrala i förhållande till det sätt på vilket investeringarna finansieras, och att rangordningen mellan investeringsalternativen ifråga om effektiv skattebelastning beror av valet av finansieringsform. Ett sätt att lösa detta problem är att beräkna den effektiva skattebelastningen för varje investeringsalternativ med hänsyn till i vilka proportioner investeringarna faktiskt finansieras med lån och eget kapital.

Någon kartläggning av finansieringsmönstret för olika typer av realinvesteringar har inte utförts inom ramen för denna undersökning. Enligt de empiriska beräkningar som utförts av Lindberg-Södersten [1982] framgår

dock att tillverkningsindustrins investeringar 1980 i genomsnitt finansierades med lån, outdelade vinstmedel och nyemission i proportionerna 0,43, 0,55 och 0,02. Med dessa proportioner som vägningstal blir den genomsnittliga kapitalkostnaden för en marginell investering i maskinkapital inom aktiebolagssektorn 6,8 procent vid 10 procents inflation. Det innebär en effektiv skattebelastning på 70,1 procent. Utgår vi, godtyckligt, från att en villainvestering till 80 procent finansieras med lån och 20 procent eget kapital, blir motsvarande vägda kapitalkostnad 6,0 procent, och den effektiva skattebelastningen därför 66,7 procent. Med de antagna andelarna eget och främmande kapital framstår skillnaden i effektiv skattebelastning mellan investeringar i maskinkapital och i villafastighet alltså som liten.

Vi har hittills jämfört skattebelastningen vid olika finansieringsformer och investeringsalternativ för en inflationstakt på 10 procent. Genom att skattelagstiftningen i de flesta fall bygger på inkomstbegrepp som är definierade i nominella termer, blir just antagandet om inflationstakten en viktig faktor för beräkningarna av effektiv skattebelastning. Utgångspunkten för våra kalkyler är, som framgått, antagandet att spararen får 2 procents real avkastning efter skatt, oberoende av inflationstakt och med denna utgångspunkt leder inflationen till en mycket kraftig stegring i både den nominella och den reala marknadsräntan. Det är denna stegring i kombination med de mellan investeringsalternativen varierande inslagen av real och nominell beskattning och varierande möjligheter att ta upp skattekrediter, som förklarar hur den reala kapitalkostnaden påverkas av inflationen. Endast för varaktiga konsumtionsvaror och bostadsrättsfastigheter finansierade med eget kapital är den effektiva skattebelastningen

oberoende av inflationstakten. För varaktiga konsumtionsvaror gäller att kapitalkostnaden vid egenfinansiering bestäms av den reala avkastningen på alternativa finansiella placeringar och denna avkastning har ju satts till 2 procent, oberoende av inflationen. För en egenfinansierad investering i bostadsrättsfastighet bestäms kapitalkostnaden av den reallt bestämda alternativavkastningen plus den också reallt bestämda schablonskatten.

Schablonbeskattningen av villafastigheter utgår enligt en i grunden real princip — under förutsättning att taxeringsvärdena anpassas till förändringarna i prisnivån i villasektorn. De nya reglerna om begränsad indexuppräknings vid realisationsvinstbeskattningen innebär emellertid att de fyra första årens inflationsvinster tas fram till beskattning. Den sammantagna effekten av schablon- och realisationsvinstbeskattningen är därför en med inflationen ökande kapitalkostnad. Skillnaden mellan de två finansieringsalternativen betingas, som redan påpekats, av att villaunderskottens skattemässiga värde maximerats till 50 procent samt av den kommunala garantibeskattningen. Inflationens inverkan på kapitalkostnaden för hyresfastigheter bestäms av två samverkande faktorer. I skattelagstiftningen anges den historiska anskaffningskostnaden som bas för de årliga värdeminskningssavdragen och avdragens reala värde urgröps därför av prisstegringarna. Den stegring i kapitalkostnaden vid inflation detta innebär förstärks vidare av den delvis nominella realisationsvinstbeskattningen, som utformats enligt samma principer som enligt ovan gäller för villafastigheter.

Inflationens effekter på aktiebolagets kapitalkostnad är i hög grad avhängigt av valet av finansieringskälla. För samtliga finansieringsformer (lån, nyemission och outdelade vinstmedel) gäller dock att kapitalkostnaden vid lå-



ga inflationstakter är lägre än det reala avkastningskravet efter skatt. Den reala avkastning som krävs av en maskininvestering före skatt, för att det mot realinvesteringen svarande finansiella kapitalet skall ersättas med 2 procent realt efter skatt, är alltså mindre än 2 procent. Detta innebär att skattesystemet, vid låga inflationstakter, de facto subventionerar investeringar i aktiebolagssektorn.

En förklaring till detta resultat är att företagen genom det 20 procentiga investeringsavdraget får en investeringssubvention motsvarande 11,4 procent av investeringskostnaden, samtidigt som företaget har möjlighet att ur skattesynpunkt skriva av 100 procent av investeringskostnaden i en takt som vid stabila priser väsentligt överstiger vad som är motiverat med hänsyn till kapitalföremålets åldrande och förslitning.

Vid inflation urholkas avskrivningsreglernas reala innebörd med följd att kapitalkostnaden stiger. Men även för det fall skattebetalningarna baseras på den ekonomiskt "riktiga" vinsten (med avskrivningar uttryckta i återanskaffningspriser och baserade på den "verkliga" livslängden för kapitalföremålen) kommer kapitalkostnaden att öka med inflationen. Inflationen kommer nämligen, genom vårt antagande att spararens avkastning efter skatt är konstant, att driva upp den reala marknadsräntan. Kapitalkostnadens känslighet för förändringar i marknadsräntan varierar i sin tur mellan de tre finansieringsformerna lån, outdelade vinstmedel och nyemission och skälen till detta berördes ovan i samband med vår diskussion om skillnaderna i skattebelastning mellan de tre finansieringsformerna. Med de skattesatser och parametervärden som bedömts som rimliga för våra beräkningar framstår lånefinansiering därmed som den finansieringsform för vilken kapitalkostnaden är mest känslig för förändringar i inflationstakten.

## Avslutning

Det är en vanlig uppfattning i den ekonomisk-politiska debatten att det svenska systemet för beskattning av kapitalinkomster saknar enhetlighet och att skattebelastningen därför varierar mellan kapitalplaceringar av olika slag. Denna uppfattning bekräftas i stort sett av vår undersökning, som baseras på de skatteregler som var i kraft i början av 1980-talet och som dessutom beaktar den under 1982 beslutade begränsningen i möjligheten till sk underskottsavdrag. Påståenden om mycket kraftiga skillnader i skattebelastning och föreställningar om ett systematiskt gynnande av investeringar i villor och fritidshus på bekostnad av företagsinvesteringar får emellertid inget stöd i denna undersökning.

Ett första resultat av vår studie är att den effektiva beskattningen av avkastningen från en realinvestering bestäms av hur investeringen finansieras. Med undantag för maskininvesteringar i handelsbolag och investeringar i hyresfastigheter gäller att skattebelastningen är högre vid lånefinansiering än vid finansiering med eget kapital. För varaktiga konsumtionsvaror och villafastigheter är förklaringen helt enkelt den nya begränsningen i rätten till underskottsavdrag, medan för bolagsinvesteringarnas del den bristande neutraliteten i skattebehandlingen av olika finansieringsformer avspeglar flera delvis motverkande faktorer.

Eftersom skattelagstiftningen inte är neutral i förhållande till hur investeringarna finansieras, kompliceras, för det andra, en jämförelse mellan skattebelastningen för olika typer av realinvesteringar. Ett sätt att lösa detta problem är att beräkna den genomsnittliga effektiva skattebelastningen för varje realinvestering med hänsyn till i vilka proportioner investeringarna faktiskt finansieras med lån och eget kapital. En

sådan genomsnittsberekening ger vid 10 procent inflation en effektiv skattebelastning på 70 procent för en maskininvestering i aktiebolagssektorn jämfört med 67 procent för en villainvestering. Skillnaden i effektiv skattebelastning mellan investeringar i maskinkapital och villafastighet framstår alltså som liten.

Ett tredje resultat av undersökningen gäller inflationens inverkan på den effektiva skattebelastningen. Skattelagstiftningen bygger i de flesta fall på inkomstbegrepp som är definierade i nominella termer och en stegring i inflationstakten medför en ökad effektiv skattebelastning. Endast i två fall, för varaktiga konsumtionsvaror och bostadsrättsfastigheter finansierade med eget kapital, är den effektiva skattebelastningen oberoende av inflationstakten. Inflationen medför också att spridningen i skattebelastning mellan olika investeringsalternativ och mellan olika finansieringsformer ökar. Som nyss påpekats framstår villainvesteringar vid 10 procent inflation och vid en genomsnittsberekening som något gynnade jämfört med aktiebolagens maskininvesteringar. Vid konstanta priser, däremot, är investeringar i maskinkapital i både handelsbolag och aktiebolag skattemässigt favoriserade framför övriga investeringsalternativ.

I den aktuella skattepolitiska diskussionen i USA och Storbritannien och även i Sverige har framförts förslag om att ersätta den nuvarande inkomstbeskattningen med någon typ av utgiftsskatt. I praktiken skulle detta innebära att avkastningen på sparandet undantas från beskattning. I debatten framställs detta ofta som en radikal förändring. Våra beräkningar visar emellertid att nuvarande skattesystem ingalunda följer någon ren inkomstprincip som med våra antaganden skulle innebära att kapitalinkomster på marginalen beskattas med 60 procent.

Som framgår av *tabell 2* ligger det svenska systemet för beskattning av kapitalinkomster i flera fall — det gäller maskininvesteringar vid låga inflationstakter och varaktiga konsumtionsvaror finansierade med eget kapital — i själva verket närmare en utgiftsskatt där skattesatsen för sparandets avkastning är noll. En avgörande skillnad mellan nuvarande kapitalinkomstbeskattning och både en ren inkomstskatt och en utgiftsskatt är emellertid dels just ojämnheten i skattebelastning mellan olika investeringsalternativ och finansieringsformer, dels den omständigheten att den effektiva skattebelastningen så påtagligt bestäms av inflationstakten.

Den svenska diskussionen om ojämnheterna i kapitalinkomstbeskattningen har i stor utsträckning baserats på arbeten av Ingemar Hansson [1978] och Sven-Erik Johansson [1978]. En direkt jämförelse mellan våra resultat är emellertid knappast möjlig eftersom utgångspunkterna för våra respektive studier är helt olika. Hansson och Johansson undersöker båda den effektiva skattebelastningen vid placeringar i aktier, på bankräkning, i egen fastighet och i varaktiga konsumtionsvaror (konst, antikviteter) och Hansson studerar därutöver investeringar i eget företag, premieobligationer och pensionsförsäkringar. Jämförelsen i Hanssons och Johanssons undersökningar gäller således en blandning av finansiella och reala placeringsalternativ och med denna upplägning tas ingen hänsyn till att både bankräkningar och aktier faktiskt är instrument för att kanalisera sparande till realinvesteringar. För att belysa den samhällsekonomiskt viktiga frågan om skattesystemets betydelse för fördelningen av realinvesteringar mellan olika sektorer kan intresset inte begränsas till hushållens beskattning och avkastningen på bankräkningar och aktier. Också företagsbeskattningen och

dess interaktion med hushållens beskattning måste beaktas. Incitamenten att investera inom bolagssektorn bestäms ju, som framgått av denna studie, av den sammanlagda effekten av person- och företagsbeskattningen.

Hansson studerar, till skillnad från Johansson, skattebelastningen även vid investeringar direkt i eget företag (handelsbolag). För att ta hänsyn till att företagets beskattningsbara vinst avviker från den ekonomiskt riktiga vinsten har Hansson i sin beräkningsmodell godtyckligt lagt in antaganden om att företaget kan uppskjuta erläggandet av vinstskatt i mellan 5 och 25 år. Hanssons studie är alltså inte baserad på en analys av de faktiska skattereglerna för företagen.

Ett problem som diskuteras av Hansson och Johansson är hur den effektiva skattebelastningen för olika placeringsobjekt påverkas av om spararna kan kombinera insats av egna medel med upplåning. De hävstångseffekter frågan gäller förutsätter att det är möjligt för hushållen att ta upp lån till räntesatser som understiger deras förräntningsanspråk före skatt för egna medel. Ett så-

dant antagande kan naturligtvis te sig realistiskt med hänsyn till de ojämna avkastningsförhållandena på den svenska kapitalmarknaden. Undersökningsuppgiften har då emellertid samtidigt omformulerats till att gälla de sammantagna effekterna av existerande marknadsimperfectioner, regleringar etc och skillnaderna i skattebehandling mellan olika placeringsobjekt. Syftet med föreliggande studie har istället varit att renodla skattesystemets betydelse för incitamenten att spara och investera. För detta mer begränsade och samtidigt mer väldefinierade syfte är det motiverat att utgå från föreställningen om jämvikt på en perfekt kapitalmarknad, där möjligheter till hävstångsvinster inte föreligger.

#### Referenser

- Agell, J. och Södersten, J., [1982], "Skatteregler och realinvesteringar". *SOU* 1982:53.
- Hansson, I., [1978], "Skattesystemet, inflationen och investeringarna", *Ekonomisk Debatt*, vol 6 nr 4.
- Johansson, S.-E., [1978], "Hushållssparande och skatteregler". *SOU* 1978:13, Bilaga 2.
- Lindberg, T. och Södersten, J., [1982], "International Tax Comparisons: Sweden". Opublicerat manuskript, IUI.