NÄRINGSPOLITISKT FORUM RAPPORT #10

FÖRETAGSSKATTEKOMMITTÉN OCH ENTREPRENÖRSKAPET

ENTREPRENÖRSKAPS FORUM

FÖRETAGSSKATTEKOMMITTÉN OCH ENTREPRENÖRSKAPET

– EN KOMMENTAR TILL FÖRETAGSSKATTEKOMMITTÉNS ARBETE MED UTGÅNGSPUNKT I EFFEKTERNA PÅ ENTREPRENÖRSKAPET I SVERIGE

Dan Johansson
Hans-Peter Larsson
Erik Norrman
Tino Sanandaji
Mikael Stenkula
Arvid Malm (red)

ENTREPRENÖRSKAPSFORUM

Entreprenörskapsforum är en oberoende stiftelse och den ledande nätverksorganisationen för att initiera och kommunicera policyrelevant forskning om entreprenörskap, innovationer och småföretag. Stiftelsens verksamhet finansieras med såväl offentliga medel som av privata forskningsstiftelser, näringslivs- och andra intresseorganisationer, företag och enskilda filantroper. Författarna svarar själva för problemformulering, val av analysmodell och slutsatser i rapporten.

För mer information se www.entreprenorskapsforum.se

NÄRINGSPOLITISKT FORUMS STYRGRUPP

Per Adolfsson, Bisnode(ordförande)
Maria Dahl-Torgerson, VINNOVA
Enrico Deiaco, Tillväxtanalys
Anna Felländer, Swedbank
Stefan Fölster, Reforminstitutet
Peter Holmstedt, RISE
Jöran Hägglund, Nordic Public Affairs
Hans Peter Larsson, PwC
Jonas Milton, Almega
Annika Rickne, Göteborgs universitet
Elisabeth Thand Ringqvist, Företagarna

TIDIGARE UTGIVNA RAPPORTER FRÅN NÄRINGSPOLITISKT FORUM

#1 Vad är entreprenöriella universitet och "best practice"? – Lars Bengtsson
#2 The current state of the venture capital industry – Anna Söderblom
#3 Hur skapas förutsättningar för tillväxt i näringslivet? – Gustav Martinsson
#4 Innovationskraft, regioner och kluster – Örjan Sölvell och Göran Lindqvist och Mats Williams
#5 Cloud Computing - Challenges and Opportunities for Swedish Entrpreneurs – Åke Edlund
#6 3D printing – Economic and Public Policy Implications – Maureen Kilkenny
#7 Patentboxar som indirekt FoU-stöd – Roger Svensson
#8 Byggmarknadens regleringar – Åke E. Anderssson och David Emanuel Andersson
#9 Sources of capital for innovative startup firms – Anna Söderblom och Mikael Samuelsson

© Entreprenörskapsforum, 2014
ISBN: 978-91-89301-67-2
Författare: Dan Johansson, Hans-Peter Larsson, Erik Norrman,
Tino Sanandaji, Mikael Stenkula och Arvid Malm (red)
Grafisk produktion: Klas Håkansson, Entreprenörskapsforum
Omslagsfoto: IStockphoto
Tryck: Örebro universitet

Förord

Näringspolitiskt forum är Entreprenörskapsforums mötesplats med fokus på förutsättningar för det svenska näringslivets utveckling och för svensk ekonomis långsiktigt uthålliga tillväxt. Ambitionen är att föra fram policyrelevant forskning till beslutsfattare inom såväl politiken som inom privat och offentlig sektor. De rapporter som presenteras och de rekommendationer som förs fram inom ramen för Näringspolitiskt forum ska vara förankrade i vetenskaplig forskning. Förhoppningen är att rapporterna också ska initiera och bidra till en allmän diskussion och debatt kring de frågor som analyseras.

För drygt ett år sedan initierade Entreprenörskapsforum en skuggskatteutredning för att följa Företagsskattekommitténs arbete och särskilt bevaka hur kommitténs förslag kan förväntas påverka förutsättningarna för det svenska entreprenörskapet. En första preliminär version presenterades under Almedalsveckan 2014.

Företagsskattekommittén presenterade sin slutrapport den 12 juni 2014 och föranleder denna reviderade version av Entreprenörskapsforums skuggskatteutredning. Syftet med denna rapport är att kommentera kommitténs förslag samt att komplettera utredningen med en mer detaljerad diskussion av de skatter som påverkar entreprenörskapet, men som samtidigt ligger utanför Företagsskattekommitténs direktiv.

Rapporten är författad av Dan Johansson, professor, Örebro Universitet, Hans-Peter Larsson, skattejurist och partner, PwC Tax, Erik Norrman, skatteforskare, Lunds Universitet, Tino Sanandaji, forskare, IFN, samt Mikael Stenkula, forskare, IFN. Redaktör för rapporten är Arvid Malm, forskare, Entreprenörskapsforum och KTH.

Författarna svarar själva för de slutsatser och den analys som presenteras.

Stockholm i september 2014

Pontus Braunerhjelm
Vd och professor Entreprenörskapsforum

INNEHÅLL

FÖRORD 3

KAPITEL 1 – SAMMANFATTNING 7

KAPITEL 2 – FÖRETAGSSKATTEKOMMITTÉN 11

KAPITEL 3 – ENTREPRENÖRSKAPETS ROLL 13

3.1 Vad är entreprenörskap? 13
3.2 Entreprenören i ekonomisk teori 13
3.3 Den experimentellt organiserade ekonomin 16
3.4 Entreprenören i nationalekonomins huvudfåra 16
3.5 Entreprenörskap som produktionsfaktor och entreprenörsvinsten 17
3.6 Finansiären som aktiv ägare 19
3.7 Aktivt ägande och ägarbeskattning 22
3.8 Entreprenörskapet i samhällsekonomin 24
3.9 Att mäta entreprenörskap 25

KAPITEL 4 – SKATTER OCH ENTREPRENÖRSKAP 27

4.1 Bakgrund 27
4.2 Optimal beskattning då positiv externalitet föreligger 30
4.3 Idéstadiet – Vilken betydelse kan skattesystemet ha för viljan att starta företag? 31
4.4 Påverkas företag i ett startskede av skatter? 36
4.5 Vad betyder skatter för möjligheten att expandera 39
4.6 Företagsbeskattning och ägarstyrning 48
4.7 Sammanfattning 53

KAPITEL 5 – FRÅN TEORI TILL EMPIRI 55

5.1 Bakgrund: Den skatteteoretiska debatten i Sverige 55
5.2 Empiriska studier av ägarskatternas effekter 56
5.3 Slutsatser av den empiriska forskningen kring ägarbeskattning 62

KAPITEL 6 – HUR HÖGA ÄR SKATTERNA PÅ ENTREPRENÖRSKAP I SVERIGE? 63

6.1 Inflationens påverkan 65
6.2 Förväntad beskattning 66
6.3 Den marginella effektiva skattesatsen 69
6.4 Internationell jämförelse 70
6.5 Sammanfattning 71

KAPITEL 7 – FÖRETAGSSKATTEKOMMITTÉNS FÖRSLAG UR ENTREPRENÖRSKAPSPERSPEKTIV 73

7.1 Företagskattekommitténs förslag 73
7.2 Förslagens konsekvenser för entreprenörskapet 74
7.3 Effekter av finanseringsförslagen 77
7.4 Skatter utanför Företagsskattekommitténs ramar 78

KAPITEL 8 – VAD BÖR GÖRAS? 79

8.1 Förslag med anledning av Företagsskattekommitténs slutbetänkande 79
8.2 Övriga förslag 80

REFERENSER 82

Kapitel 1
Sammanfattning

Företagsskattekommittén presenterade sin slutrapport i juni 2014. Där föreslogs en rad förändringar av den svenska beskattningen av aktiebolag, bl a begränsad rätt till ränteavdrag i utbyte mot sänkt bolagsskatt.

Att företagsbeskattningen fungerar väl är en viktig fråga för samhällsekonomin. Sverige är i dag beroende av en rad stora exportföretag som byggdes upp genom framgångsrikt entreprenörskap under sent 1800-tal och tidigt 1900-tal. Sedan dess har Sverige förvaltat ett stort *entreprenörskapskapital* som varit en viktig del av grunden för landets välstånd.

För att Sverige även i framtiden ska förbli ett rikt land är det därför önskvärt att Sverige underhåller och förnyar detta entreprenörskapskapital. En viktig del av entreprenörskapets förutsättningar bestäms av skattesystemet.

Syftet med denna rapport är att kommentera kommitténs förslag samt att komplettera utredningen med en mer detaljerad diskussion av de skatter som påverkar entreprenörskapet, men som samtidigt ligger utanför Företagsskattekommitténs direktiv.

Därför utvecklar vi först vår definition av det ofta i den offentliga debatten luddiga begreppet *entreprenörskap* samtidigt som vi kort analyserar entreprenörskapets samhällsroll. Vi använder oss här av den Schumpeterianska synen på entreprenörskap, dvs skapandet av marknadsinnovationer. Det handlar om entreprenörskap i liten såväl som stor skala – allt från den lokala växande hamburgerkedjan till den världsomspännande butikskedjan eller högteknologiska innovatören.

Vad alla dessa företag har gemensamt är att de förändrar den marknad de verkar inom, till skillnad från exempelvis en frisör som är nöjd med att driva sin egen salong, eller ett storföretag som saknar tillväxtambitioner.

Rapporten går sedan vidare och undersöker den teoretiska grunden för dagens företagsbeskattning samt kommenterar Företagsskattekommitténs förslag. Grunden till kommitténs reformförslag finns till stor del att hitta i de olika teoretiska skolor på

företagsbeskattningens område som bestämt hur beskattningen av företag utformats. Det handlar här särskilt om:

- Den *traditionella synen* på företagsbeskattning som menar att beskattningen av ägare spelar roll för kapitalbildningen.
- Den *nya synen* som argumenterar för att beskattning av utdelningar inte påverkar möjligheten för företag att skaffa kapital, då de i regel på marginalen kan använda egna vinster för att finansiera sin expansion.
- *Öppen-ekonomisynen* som anser att ägarskatter spelar liten roll i ett litet öppet land som Sverige eftersom den internationella kapitalmarknaden direkt eller indirekt kan förse företag – stora som små – med kapital om inhemska investerare väljer att investera mindre.
- Den *organisationsbaserade synen* som undersöker hur skatterna påverkar företagens styrning.

Särskilt den nya synen och öppen-ekonomisynen har varit avgörande för hur företagsbeskattningen utformats i Sverige.

På senare år har det samtidigt inkommit allt fler empiriska studier som undersöker hur ändrade skatter på ägande (kapitalinkomstskatt) påverkar företags finansiering och organisation. Resultaten är inte entydiga, men de flesta av dessa artiklar tyder på att kapitalskatterna spelar större roll än vad den nya synen och öppen-ekonomisynen förutsett.

Dessa studier undersöker i regel amerikanska reformer, men en ny ESO-rapport som undersökt förändringar i beskattningen av fåmansbolag i Sverige tyder också på att ägarbeskattningen spelar roll för särskilt mindre företags möjligheter att få tillgång till kapital.

Rapportförfattarna kartlägger sedan dagens svenska kapital- och bolagsbeskattning och konstaterar att den effektiva skattesatsen på en investering varierar kraftigt beroende på skillnader i val av investeringsobjekt, vem som äger tillgången, hur hög avkastningen är och antalet anställda i investeringsföretaget.

Att det blivit så beror i vissa fall på skattepolitiska mål, men minst lika ofta på att olika reformer genomförts utan koordinering, ofta för att rätta till obalanser orsakade av tidigare reformer.

Företagsskattekommitténs huvudförslag går samtidigt ut på att kraftigt begränsa möjligheterna till att göra avdrag för räntor. I utbyte mot detta sänks bolagsskatten genom ett finansieringsavdrag. Angående detta förslag påpekar författarna att reformen har flera positiva teoretiska egenskaper och sannolikt uppfyller regeringens mål, dvs att skapa neutralitet mellan eget och lånat kapital. Detta kan komma att gynna entreprenörskapet i Sverige.

Samtidigt finns det anledning till försiktighet. Sverige skulle, om reformen genomförs, bli det enda landet i världen med så begränsade möjligheter till ränteavdrag. Det kan i sin tur få oförutsedda konsekvenser för en liten öppen ekonomi som Sverige, särskilt för företag som är beroende av lånefinansiering i stor utsträckning och som ännu inte är lönsamma. Särskilt fastighetsbranschen kommer att påverkas. Dessutom finansieras förslaget genom att redan upparbetade förlustavdrag dras in – något som

kan få oacceptabla konsekvenser för både enskilda företag och förutsebarheten i det svenska skattesystemet.

Författarna föreslår med anledning av Företagsskattekommitténs förslag till reformerad bolagsbeskattning sammanfattningsvis att:

1. Generösa och långvariga övergångsregler införs. Reformen bör inte genomföras fullt ut den 1 januari 2016. Istället bör ränteavdragen trappas ner stegvis under tre år. Detta beror på att förslaget är radikalt i bemärkelsen att Sverige blir det enda landet i den rika världen som så kraftigt begränsat företags möjlighet till att göra ränteavdrag.
2. Av samma anledning bör genomförandet av förslaget åtföljas av en i förväg fastställd utvärderingsplan, där såväl forskare som näringslivsrepresentanter deltar. Genom att snabbt identifiera eventuella barnsjukdomar minskas risken för att reformen får skadliga effekter på ekonomin.
3. Att existerande förlustavdrag halveras skadar förtroendet för förutsebarheten i skattesystemet. Det är därför inte en acceptabel finansieringsmetod för förslaget. Det är bättre att denna del av finansieringsbehovet under övergångsperioden hanteras exempelvis genom att avdraget i bolagsbeskattningen gradvis trappas upp.
4. I och med Företagsskattekommitténs förslag ökar skillnaden mellan inkomst av tjänst och inkomst av kapital. Detta medför en ökad spänning i beskattningen av fåmansbolag, som kan minskas genom ett tak för uttag av socialavgifter över det förmånsgrundande beloppet.
5. Entreprenörer värdesätter kontrollen över sitt företag högt. Därför kan utredningens förslag komma att skapa problem för de entreprenörer som i dag förlitar sig på banklån för sin finansiering, då det blir problematiskt att ersätta banklån med externt kapital. Detta problem kan mildras genom nya optionslösningar som ger ägaren möjlighet att köpa tillbaka aktier utan förmånsbeskattning.

För att komplettera Företagsskattekommitténs översyn av bolagsbeskattningen kommer även författarna med flera förslag angående beskattningen av ägande i bredare bemärkelse:

1. Den nytillsatta Entreprenörskapskommittén bör ta initiativ till en ny stor ägandeskattereform som tar ett enhetligt grepp på investeringsformer och skattesatser, inklusive beskattningen av fåmansföretag. Målet bör vara att skapa en mer balanserad kapitalbeskattning som inte missgynnar eget risktagande.
2. Fåmansföretagare som säljer sina aktier med stor vinst bör beskattas på samma sätt som passiva ägare av onoterade aktier.
3. Karenstiden i 3:12-reglerna bör tas bort så snart en utomstående har rätt till minst 30 procent av avkastningen.
4. Ägarbyten bör inte längre påverka rätten att utnyttja underskottsavdrag.

5. Personaloptioner för grundare och tidiga anställda i nystartade företag bör beskattas som kapital. Detta är en reform som gynnar kunskapsintensivt entreprenörskap utan någon större intäktsförlust.
6. En kapitalskattelättnad bör införas för personer med låga eller normala inkomster. Detta skulle främja ett bredare entreprenörskap bland privatpersoner och en jämnare förmögenhetsfördelning.

Dessa förslag och överväganden bakom dessa diskuteras i större detalj i kapitel 7 och 8.

Kapitel 2
Företagsskattekommittén

Redan år 2011 tillsatte regeringen Företagsskattekommittén som fick en rad uppdrag relaterade till bolagsbeskattningen. Det viktigaste av dessa var att:

> *”lämna förslag på ett mer heltäckande bolagsskattesystem som, om möjligt, kan ersätta de nuvarande ränteavdragsbegränsningarna och minska diskrimineringen av det egna kapitalet.”*

Avsikten var att den skattemässiga balansen skulle bli bättre mellan finansiering med eget kapital jämfört med kapital som lånats in till företaget.

Kommitténs ordförande var HG Wessberg (ledamot av Europeiska revisionsrätten). De övriga ledamöterna var Rune Andersson (styrelseordförande), Ingemar Hansson (generaldirektör Skatteverket), Åsa Hansson (docent), Peter Melz (professor) samt Anita Saldén Enérus (justitieråd).

Kommittén har under 2012 kommit med kortare delrapporter med förslag som avser att stärka riskkapitalförsörjning samt forskning och utveckling i svenska företag. Dessa förslag har i modifierad form genomförts i form av ett investeraravdrag samt en lättnad i arbetsgivaravgifterna för personal som arbetar med forskning och utveckling.

I juni 2014 lämnade kommittén in sin slutrapport, där de levererade sitt huvudförslag angående reformerad bolagsbeskattning.

Sammanfattningsvis har Företagsskattekommitténs viktigaste förslag varit:

- Begränsandet av möjligheten till ränteavdrag för bolag samt införandet av ett schablonavdrag som innebär en avsevärd sänkning av bolagsskatten. Förslaget skulle innebära den största förändringen av bolagsbeskattningen i Sverige sedan den stora skattereformen. Detta förslag diskuteras i större detalj i kapitel 9 och 10.

- Införandet av ett avdrag på arbetsgivaravgiften för personal som arbetar med forskning och utveckling. (2012) Avdraget infördes 1 januari 2014 och innebär ett avdrag med 10 procent av lönen för personer som arbetar med forskning och utveckling, dock högst med 230 000 kronor per månad.
- Införandet av skatteincitament för riskkapitaltillförsel dels riktat till fysiska personer (riskkapitalavdrag) och dels till företag (emissionskredit). (2012) I sin ursprungliga form innebar emissionskrediten i första hand ett anstånd med skatteinbetalning. Regeringen har dock flaggat för att förslaget ska göras till ett regelrätt skatteavdrag. Riskkapitalavdraget infördes den 1 december 2013 och innebär att fysiska personer som förvärvar andelar i ett småföretag vid bildandet eller vid en nyemission kan få göra avdrag för hälften av betalningen.

Kapitel 3

Entreprenörskapets roll

3.1 Vad är entreprenörskap?

I den allmänpolitiska debatten är entreprenör ett begrepp med positiv laddning. Den ekonomiska politiken inriktas delvis på att förbättra förutsättningarna för entreprenörskap i syfte att öka sysselsättning och tillväxt. Begreppet används dock i allmänhet utan att definieras eller specificeras. Utan en konkretisering av vad som menas med entreprenör och entreprenörskap riskerar begreppen att bli innehållslösa och den allmänpolitiska diskussionen uddlös. Åtgärder som vidtas för att förbättra förutsättningarna för entreprenörskap i syftet att öka sysselsättning och tillväxt riskerar då i sin tur att utformas på fel sätt. Detta kan medföra negativa konsekvenser för den ekonomiska utvecklingen, då entreprenören fyller en central roll för att skapa sysselsättning och tillväxt enligt viss – dock inte all – ekonomisk teori.

Syftet med detta kapitel är att redogöra för hur entreprenören och entreprenörens funktion definieras enligt ekonomisk teori och implikationerna för diskussionen om den svenska ägarbeskattningen. Kapitlet tar avstamp i ett doktrinhistoriskt perspektiv och avgränsas till nationalekonomi. Avgränsningen till nationalekonomi görs för att vi är intresserade av att relatera diskussionen till hur sysselsättning och tillväxt skapas, vilket studeras inom den nationalekonomiska vetenskapen.

3.2 Entreprenören i ekonomisk teori

Diskussionen om entreprenörens roll i den ekonomiska processen sträcker sig långt tillbaka i tiden, ända till antiken. Den franske 1700-talsekonomen Richard Cantillon anses dock vara den förste som formulerade en sammanhängande teori om entreprenörens funktion i det ekonomiska systemet (Hebért och Link, 1989). Enligt Cantillon definierades entreprenörskap av att identifiera och utnyttja affärsmöjligheter. Då

detta innebar ett risktagande blev entreprenörens funktion att bära ekonomisk risk, exempelvis genom att köpa grödor till ett bestämt pris vid en marknadsplats för att sedan transportera dem till en annan marknadsplats i förhoppning om att kunna sälja dem till ett högre pris.

I modern tid har viktiga bidrag gjorts av Frank Knight (1921) och Israel Kirzner (1973, 1997, 2009). Knight särskiljer mellan risk, definierat som händelser med känd sannolikhetsfördelning, och genuin osäkerhet, definierat som händelser med okänd sannolikhetsfördelning. Sannolikheten för brand i ett hus är ett exempel på risk, medan sannolikheten för genombrottet för ny banbrytande teknologi är exempel på osäkerhet. En viktig skillnad mellan risk och osäkerhet är att det går att försäkra sig mot risk, men inte mot osäkerhet. Knight definierar entreprenören som den individ som tar på sig genuin osäkerhet i sin affärsverksamhet.

Kirzner, å sin sida, argumenterar för att entreprenören skapar jämvikt genom att utnyttja prisskillnader till följd av att samma vara betingar olika pris på olika marknader. Om exempelvis en aktie i Volvo kostar mindre i Stockholm än i London definieras entreprenörsfunktionen av att köpa Volvoaktier i Stockholm och sälja i London tills aktien kostar lika mycket på de två marknaderna. Enligt Kirzners syn kan entreprenören då beskrivas som en arbitragör. Gemensamt för olika synsätt är att entreprenören definieras utifrån sin *funktion* i det ekonomiska systemet. Det som främst intresserar är entreprenörens roll för att skapa sysselsättning och tillväxt, inte entreprenörens personlighet (ålder, kön etc). Det senare studeras mer ingående inom national- och företagsekonomi. (Baumol 1968; Hebért och Link, 1982; 1989, 2006; Blaug, 1986).

Den som haft störst inflytande på nutida forskares syn på entreprenörskap är dock Joseph Schumpeter (1934), och i det följande utgår vi därför från hans teori. Vår analys och våra slutsatser påverkas inte av detta utan förblir desamma om vi istället valt att utgå från någon av de andra vanligt förekommande definitionerna. Enligt Schumpeter är ekonomisk tillväxt ett resultat av förändring. Om produktionsfaktorerna arbete, kapital och råvaror används för att producera samma varor och tjänster på samma sätt fås ingen tillväxt.

Tillväxt förutsätter därför att produktionsfaktorerna kombineras annorlunda för att producera samma varor och tjänster ekonomiskt effektivare och/eller nya varor och tjänster med ett högre ekonomiskt värde. Nya kombinationer är därför ett centralt begrepp i Schumpeters teori. Schumpeter skiljer mellan uppfinning, att komma på idén om en ny kombination, och *innovation*, att kommersialisera uppfinningen.

Personen som kommer på uppfinningen definieras här som *uppfinnare* och den som kommersialiserar uppfinningen definieras som *entreprenör.* Således definieras entreprenören utifrån sin ekonomiska funktion även av Schumpeter. Enligt Schumpeter är den funktion som entreprenören uppbär så central för ekonomisk utveckling att entreprenören är att betrakta som ekonomins *primus motor*, dvs som drivkraften bakom ekonomisk utveckling och ekonomisk tillväxt.

I såväl forskning som i den allmänna debatten likställs ofta egenföretagandet med entreprenörskap (Bjuggren, Johansson och Stenkula, 2012). Enligt Schumpeter är dock

inte entreprenörskap liktydigt med företagande i vid bemärkelse, vilket ofta inte uppmärksammas och får till följd att olika slags företagare sammanblandas. Enligt honom är de flesta företagare, t ex majoriteten av nyföretagare och egenföretagare inte entreprenörer, då de inte är nyskapande eller saknar tillväxtambitioner (Henrekson och Sanandaji, 2014).

Schumpeter särskiljer fem grupper av innovationer (Schumpeter 1934:66; svensk översättning i Swedberg 1994:2):

- *En ny vara*, alltså en som konsumenterna ännu inte är bekanta med, eller en ny kvalitet av en vara införs.
- *En ny produktionsmetod* lanseras, alltså en som ännu inte är utprövad i den berörda tillverkningsbranschen. Metoden behöver ingalunda grunda sig på en ny vetenskaplig upptäckt och kan också vara ett nytt sätt att marknadsföra en vara.
- *En ny marknad* öppnas, dvs en marknad där ifrågavarande lands speciella tillverkningsbransch dittills inte varit företrädd, vare sig denna marknad har funnits tidigare eller ej.
- *En ny källa till råvaror* eller halvfabrikat blir tillgänglig, återigen oavsett om denna källa redan finns eller först måste skapas.
- *En ny organisation* genomförs av en bransch. Det kan vara att skapa ett monopol (exempelvis genom kartellbildning) eller att bryta ett monopol.

Med begreppet *innovation*er avses ofta tekniska innovationer i den allmänpolitiska debatten. Vidare finns en stark föreställning om att innovation och forskning och utveckling är synonymer. Enligt Schumpeteriansk teori är det första synsättet för begränsat och det andra felaktigt, vilket kan leda till misstag i den ekonomiska politiken. Som framgår av uppräkningen ovan avgränsas inte Schumpeters definition till tekniska innovationer utan är betydligt bredare och inkluderar bl a skapandet av nya organisationer.

Schumpeter lyfter exempelvis fram betydelsen av de organisatoriska innovationerna aktiebolaget och bokföringen för västerlandets tekniska och ekonomiska utveckling. Johansson (2004) argumenterar för att den privata äganderätten kan ses som en organisatorisk innovation. I och med att framväxten av den privata äganderätten lade grunden till västerlandets välstånd (North och Thomas, 1973; Rosenberg och Birdzell, 1986 och Mokyr, 1990), menar han vidare att det är möjligt att hävda att organisatoriska innovationer är de viktigaste innovationerna och att de ligger till grund för den tekniska utvecklingen.

Forskning och utvecklingskostnader är inte i sig innovation, utan är snarare en insatsvara för att producera uppfinningar. Innovation är nästa steg, där uppfinningen kommersialiseras. Som också påpekas av Schumpeter i den andra punkten i uppräkningen ovan behöver inte innovationer grundas på forskning och utveckling i traditionell bemärkelse.

3.3 Den experimentellt organiserade ekonomin

En innovation innebär att ny kunskap tas i bruk, dvs något där det inte finns tidigare kommersiell erfarenhet. Ju radikalare innovationen är, dvs ju mer omvälvande och avvikande från praxis den är och ju tidigare innovationen är i sin utvecklingsfas, desto mer svårbedömd är dess värde.

Svårigheterna med att bedöma framtida utfall förstärks också av att en investerare måste utvärdera många investeringsalternativ och av att antalet potentiella investeringsobjekt är väldigt stort, speciellt i tidiga skeden innan innovationerna prövats på marknaden och mindre bärkraftiga innovationer slagits ut. Varje individ, eller grupp av individer, är också begränsat rationella i bemärkelsen att vår hjärna har en begränsad förmåga att inhämta, analysera och agera på information (Simon, 1955; Conlisk 1996, 2001).

Sammantaget medför detta att det blir svårt att samla och tolka information, speciellt i tidiga skeden av en produkts eller branschs utveckling (Acemoglu m fl, 2007). Detta får Conlisk (1996:691) att dra slutsatsen:

> *”Many technological innovations result from insights that would have been made years earlier if people really could draw all possible inferences from existing information. In this sense, the rate of technical change is determined largely by bounds on rationality and by the resulting delays in exploiting economic opportunities.”*

Det går därför inte med säkerhet att veta det ekonomiska värdet av en innovation ex ante, utan endast ex post Eliasson (1996) menar därför att varje innovation är att betrakta som ett affärsexperiment som testas på marknaden och att ekonomin kan beskrivas som experimentellt organiserad: *den experimentellt organiserade ekonomin*. Existerande verksamheter utmanas ständigt av nya idéer och företag, där ekonomiskt framgångsrika företag överlever och andra företag slås ut i en evolutionär process som Schumpeter kallade för *kreativ förstörelse.*

3.4 Entreprenören i nationalekonomins huvudfåra

Den nationalekonomiska vetenskapen är heterogen och innehåller strömningar som sträcker sig från marxism till nyliberalism. Fram till 1930-talets början ingick entreprenören som en viktig förklaring till tillväxt och resursallokering inom nationalekonomin. Vid denna tid började den nationalekonomiska teorin i allt högre utsträckning att formaliseras och uttryckas i matematiska termer. Idag är den nationalekonomiska analysen starkt bunden till den matematiska begreppsapparaten. Ända sedan nationalekonomins matematisering har försök gjorts att formalisera den entreprenöriella funktionen i matematiska modeller (Hebért och Link, 1982), hittills utan större framgång.

Enligt Hebért och Link (1982) gjordes ett medvetet val mellan realism å ena sidan och matematisk precision och konsistens å andra sidan, exempelvis av Walras.

> *"Simply put, entrepreneurship is above 'formalization' – it cannot be neatly packaged within a mechanistic, deterministic model. Importantly, the choice is an 'either-or' proposition; there is no happy medium. The corner solution which economic theory has chosen is consistency and for this reason the entrepreneur disappeared from microeconomic theory" (Barreto 1989:141).*

Följden har blivit att den idag dominerande teorin, den s k mainstream economics, exkluderar entreprenören och entreprenörsfunktionen som en förklaring till ekonomisk tillväxt och resursallokering. I och med framväxten av teorin om endogen tillväxt har på senare år nya försök gjorts att inlemma entreprenören och ett mer dynamiskt perspektiv i den dominerande tillväxtteorin. Enligt Bianchi och Henrekson (2005) har det dock visat sig vara svårt, och de modeller som utvecklats behandlar endast någon enskild aspekt av den entreprenöriella funktionen. De drar slutsatsen att det är tveksamt om det någonsin kommer att gå; svårigheterna att beskriva entreprenören i en matematisk modell är helt enkelt för stora:

> *"We conclude that an individual real-world entrepreneur, even if highly stylized, cannot at present be modeled in mainstream economics, and the reason is simple: he or she does elude analytical tractability" (Bianchi och Henrekson, 2005).*

Att förstå entreprenörens roll för tillväxten handlar om att förstå mycket komplext mänskligt agerande och interaktion.[1]

Tillväxt ses med detta perspektiv ytterst som en process av mänsklig kreativitet. Att i en matematisk modell fånga effekterna av detta har visat sig svårt. Det verkar således inte finnas någon gratislunch i analysen av tillväxt. Vinsten i form av ökad precision har en alternativkostnad i form av minskad förståelse för vad som faktiskt orsakar tillväxt. Detta har också konsekvenser för teorier angående exempelvis beskattningens betydelse.

3.5 Entreprenörskap som produktionsfaktor och entreprenörsvinsten

Enligt den idag dominerande nationalekonomiska teorin tillfaller värdet av produktionen produktionsfaktorerna arbete och realkapital. Med Schumpeters synsätt kan, vilket är centralt för vårt resonemang, entreprenörens kompetens att identifiera och kommersialisera affärsmöjligheter betraktas som en produktionsfaktor. Schumpeter skiljer således mellan:

1. Se Braunerhjelm, Acs, Audretsch och Carlsson (2010) för en teoretiskt modell och empirisk analys. En översikt av litteraturen presenteras i Braunerhjelm (2012).

- ersättningen till arbetskraften, lön (wage)
- realkapital, kapitalavkastning (interest)
- entreprenörskap, entreprenörsvinst (entrepreneurial profit)

Entreprenörsvinsten är resultatet av aktivt ägande, en ersättning till entreprenörens förmåga att skapa ett mervärde genom att kombinera produktionsfaktorerna på ett ekonomiskt lönsammare sätt. Entreprenörens kompetens kan därmed sägas fungera som en hävstång för de övriga produktionsfaktorernas effektivitet och lönsamhet.

Kompetensen skiljer sig dock från de övriga produktionsfaktorerna i en rad avseenden. För det *första* avgörs de övriga produktionsfaktorernas effektivitet och lönsamhet av entreprenörens kompetens, då det är entreprenören som organiserar produktionen och kombinerar de övriga produktionsfaktorerna. För det *andra* är den ofta tyst (tacit) (Polyani, 1967), d v s den går inte att kodifiera och är därmed svår att lära ut. För det *tredje* krävs det kompetens för att allokera kompetens, med andra ord allokerar produktionsfaktorn kompetens förutom de övriga produktionsfaktorerna även sig själv. Därmed går det att konstatera att entreprenörskompetensen är den viktigaste produktionsfaktorn (Pelikan, 1993).

Det kan vara värt att poängtera att kompetensen, liksom de övriga produktionsfaktorerna, är knapp – ett antagande som inte görs i traditionell jämviktsanalys och som får viktiga följder för den ekonomiska analysen; se Pelikan (1993) för en utförlig diskussion. Det spelar därför stor roll för den ekonomiska utvecklingen hur entreprenörskompensen används, om den används i produktivt, improduktivt eller destruktivt syfte (Baumol, 1990).[2] Ett exempel på improduktivt eller destruktivt entreprenörskap kan t.ex. vara byggandet av en monopolställning genom korruption av politiker och statstjänstemän. Skattesystemet, i synnerhet ägarbeskattningen, är centralt för till vilka verksamheter entreprenörskompetensen kanaliseras, då det på ett betydande sätt bestämmer incitamenten för att starta och driva värdeskapande företag. Flera ekonomisk-historiska analyser lyfter fram betydelsen av ett skattesystem som gynnade produktivt entreprenörskap som en viktig förklaring till västerlandets ekonomiska och politiska dominans över t ex Kina eller den Ottomanska sfären, vilka var tekniskt och vetenskapligt mer utvecklade (North och Thomas, 1973; Rosenberg och Birdzell, 1986; Mokyr, 1990; Acemoglu och Robbins, 2012).

För att kunna förverkliga sin affärsidé behöver entreprenören arbetskraft och kapital. Först när arbetskraften erhållit lön och kapitalet avkastning kan entreprenören erhålla sin eventuella vinst. Entreprenörsvinsten är således en residualersättning, när alla andra fått sitt, då får entreprenören restererande belopp. Är entreprenören framgångsrik kan stora vinster skapas. Vinsterna är dock tillfälliga. För att exploatera affärsidén krävs att entreprenören lockar till sig arbetskraft och kapital, vilket kräver höjda löner och högre kapitalavkastning, som i sin tur urholkar entreprenörens vinster.

2. Produktivt entreprenörskap är värdeskapande, improduktivt entreprenörskap omfördelar existerande värden och destruktivt entreprenörskap förstör värden. Skatteplanering är exempel på improduktivt entreprenörskap och krig på destruktivt entreprenörskap.

Framför allt kommer entreprenörens vinster att locka till sig konkurrenter som försöker kopiera entreprenörens framgångsrecept. Schumpeter benämner dessa för imitatörer och menar att de fyller en viktig funktion genom att bidra till att utveckla den ursprungliga innovationen och sprida den i ekonomin. Konkurrens från dessa bidrar också till att minska vinsterna på sikt.

Teoretiskt kan entreprenören erhålla vinsten genom lön från företaget, genom utdelning eller som reavinst vid försäljning av hela eller delar av företaget. För entreprenörsledda företag, dvs för företag med tillväxtambitioner och innovativ höjd, uppstår dock entreprenörsvinsten i praktiken genom att företaget ökar i värde. Företaget behöver inte ens ha tjänat några pengar för att entreprenören ska bli förmögen, då företagets värde bestäms av det förväntade värdet av de framtida vinsterna. Anses dessa bli höga kan därför företagets värde bli högt och entreprenören förmögen utan att företaget tjänat en krona eller betalat entreprenören någon lön. Empirin ger också stöd för detta. Bill Gates och Ingvar Kamprad har inte blivit mångmiljardärer genom höga löner, utan genom att aktierna i deras företag stigit i värde.

Vad som här är centralt, och som den svenska lagstiftaren sällan tagit hänsyn till, är att entreprenören genom sin personliga arbetsinsats som aktiv ägare kan skapa stora värden, men att dessa inte är lön och därför inte bör beskattas som arbetsinkomst. Dessa inkomster är en residualvinst, de bör därför i enlighet med ekonomisk teori beskattas som kapital och inte som arbetsinkomst.

3.6 Finansiären som aktiv ägare

Enligt Schumpeter saknar entreprenören i allmänhet de finansiella resurser som krävs för att utveckla innovationen och få företaget att växa. Förutom uppfinnare, entreprenörer och imitatörer identifierade därför Schumpeter (1934) också finansiären som en central aktör för att skapa tillväxt.[3] Kapitaltillskott kan ske i form av lån eller aktiekapital från nya ägare. De nya ägarna kan antingen vara *passiva* i den bemärkelsen att de inte deltar i företagets styrning och skötsel, vilket exempelvis är fallet vad gäller småaktieägare i börsbolag. Alternativt kan de vara *aktiva* i den bemärkelsen att de tar aktiv del i företagets styrning och skötsel. Empirisk forskning har visat att finansiären som aktiv ägare intar en nyckelroll och i många fall kan ses som väl så betydelsefull

3. Eliasson och Eliasson (1996) bygger vidare på Schumpeter och adderar ytterligare tre aktörer till Schumpeters uppfinnare, entreprenör, finansiär och imitatör: kompetenta kunder, yrkeskunnig arbetskraft och industrialister. Yrkeskunnig arbetskraft behövs för produktionen av varor och tjänster, kompetenta kunder bidrar med sin kunskap och erfarenhet i utvecklingen av nya produkter och förbättringar av gamla och industrialister vidareutvecklar produktionen och företagen till storskalig industriell verksamhet efter den inledande entreprenörsfasen. Imitatörens funktion inkluderas således i industrialistens funktion (Johansson, 2010). Tillsammans sägs de sju olika aktörerna utgöra ett kompetensblock – den minsta mängd aktörer med olika men kompletterande kompetenser som krävs för att skapa storskalig ekonomisk utveckling.

som entreprenören för företagets utveckling, speciellt för snabbväxande företag (Lerner, 2009).

Ju snabbare entreprenören önskar att utvecklingsprocessen ska gå, och ju högre tillväxtambitioner entreprenören har, desto viktigare blir det med extern finansiering. Ett företag med avsaknad av tillväxtambitioner behöver inget kapital för att finansiera investeringar. I detta fall spelar skattesystemets utformning för att kunna finansiera en nyinvestering med internt genererade medel inte heller någon roll. Detsamma gäller arbetsmarknadslagstiftningen, den spelar inte heller någon roll för företagare utan ambitionen att expandera och anställa. En slutsats av detta är att tillväxtföretag är känsligare för utformningen av skattereglerna och andra institutionella förutsättningar (Henrekson och Johansson, 2009).

Detta är en central insikt då forskning pekar mot att de flesta företag inte har några tillväxtambitioner, eller mycket låga sådana. Snarare är det ett fåtal s k snabbväxande företag som står för en avgörande del av sysselsättningsökning och tillväxt (Henrekson och Johansson, 2010; Coad, Daunfeldt, Johansson och Wennberg, 2014; Daunfeldt, Elert och Johansson, 2014). Detta innebär att ett lands ekonomi kan vara känsligt för regelförändringar.

Lagstiftning som endast berör ett fåtal företag kan på sikt få allvarliga negativa eller stora positiva effekter beroende på dess utformning. Ett sådant exempel kan vara den svenska beskattningen av aktieoptioner som försvårar rekryteringen av nyckelpersoner till potentiellt snabbväxande företag, vilket gör att deras tillväxt hämmas. Förändringar i skattelagstiftningen i början av 1980-talet lyfts fram som en förklaring till venture-kapitalmarknadens framväxt, vilket i sin tur ses som en nyckelfaktor till bioteknik- och IT-industrins utveckling (Gompers och Lerner, 2001).

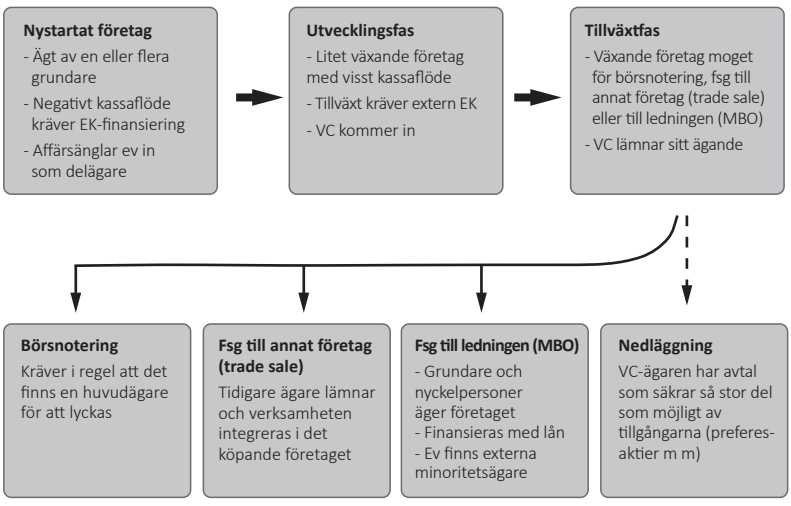
Utmärkande för dagens finansmarknad är en hög grad av specialisering, bl a vad gäller i vilken fas av företagens utveckling och i vilken bransch som investeringen görs. Forskning visar att entreprenörens sparande/förmögenhet är betydelsefullt för att entreprenören ska starta företag. Den potentiella entreprenör som inte har en egen förmögenhet genom t ex arv eller lotterivinster är hänvisad till att arbeta ihop sitt startkapital, och kan även tänka sig att arbeta extra för att ackumulera erforderligt startkapital. Av denna anledning blir beskattningen av arbetsinkomster, speciellt marginalskatten, av betydelse för att ackumulera det ägarkapital som fungerar som startkapital.

Efter etableringsfasen kan så kallat såddkapital krävas för att vidareutveckla en ofärdig produkt, se figur 3.1. I denna fas har s k affärsänglar visat sig lämpliga som finansiärer (Lindström och Olofsson, 2002). Affärsänglar är förmögna privatpersoner med egen erfarenhet av att vara företagsledare eller företagsägare och som har tid, engagemang och kapital att satsa i lovande affärsidéer (Landström, 2007). Företaget får via affärsängelns eget nätverk ofta också tillgång till ytterligare kapital och kompetens (Kerr, Lerner och Schoar, 2014).

När affärsidén utvecklats och blivit mer stabil blir företaget även intressant för venture-kapitalister. Likt affärsänglarna är dessa aktiva finansiärer – och ägare – som bidrar till företagens utveckling och kommersialiseringen av produkterna (Hellman

och Puri, 2002). De har en begränsad investeringshorisont och vill avyttra sitt ägande när företaget mognat. Detta kan ske genom börsnotering av företaget (initial public offering, IPO), försäljning av företaget till ett annat företag, i regel verksamt i samma bransch (trade sale) eller att entreprenören och andra ledande befattningshavare köper ut venture kapital-bolaget i en lånefinansierad utköpsaffär (management buy-out, MBO). Det tillhör vanligheterna att ett företag inte uppfyller de ekonomiska förväntningarna. Om inte olika åtgärder som vidtas för att förbättra företagets utveckling får effekt återstår endast avveckling och nedläggning.

FIGUR 3.1 - Tillväxt förutsätter ofta ägarbyten



Källa: Braunerhjelm m fl (2012:84).

Affärsänglar och riskkapitalister bidrar med så kallat kompetent kapital, vilket innebär att de förutom riskkapital också bidrar med managementkunnande, industrispecifikt kunnande och tillgång till professionella nätverk med stor nytta för företagets utveckling och kommersialisering. I begreppet kompetent kapital inkluderas förmågan att identifiera entreprenörer och projekt, bedöma värdet av den potentiella investeringen, övervaka företagsledningen och utvärdera investeringen. I kompetensbegreppet ingår också att finansiären har så god erfarenhet och kunskap att finansiären sätter ett rimligt pris på investeringen, både vid köp och vid försäljning, till skillnad mot det som en okunnig investerare skulle kräva. Därmed sänker den kompetenta finansiären riskpremien i investeringskalkylen.

Detta är särskilt viktigt när det gäller radikal, ny teknologi, där det naturligen finns få kompetenta finansiärer. Vid långvarig misskötsel av företaget, eller om företaget kan skötas bättre av någon annan, kan finansiären framtvinga en förändring av ledningen

och tillsätta en ny ledning med bättre förmåga att leda företaget.[4] Även dessa vinster uppstår främst som kapitalvinster.

En central insikt som följer av forskningen om finansiärens roll är att den finansiella kompetensen snarast är att utveckla företag/*developing winners* framför att plocka vinnare/*picking winners.* Kompetensen att göra detta är knapp (Penrose, 1959) och kan, i och med sin knapphet och sitt värdeskapande, vara ytterst välbetald. Om en individ har denna kompetens jobbar denne knappast som tjänsteman inom statlig förvaltning till en fast och, i detta sammanhang låg lön, vilket är ett argument mot att staten ska finansiera företag i tidiga faser.

Tillväxt förutsätter därför ofta att den ursprungliga ägaren säljer – släpper in – nya ägare som tar aktiv del i företagets skötsel. Snabb tillväxt kan kräva ägare med olika kompetenser som agerar i olika faser av ett företags utveckling. Företagandet kan därför liknas vid ett stafettlopp, där olika ägare växlar tillväxtpinnen.

3.7 Aktivt ägande och ägarbeskattning

Entreprenörer etablerar företag för att kommersialisera ny kunskap om hur konsumenternas behov ska tillfredsställas på ett ekonomiskt effektivare sätt. Från det att entreprenören startar sitt företag till dess att företaget säljs, alternativt överförs till nästa generation, inverkar skatterna på entreprenörens vilja och möjlighet att driva företaget, främst kapitalbeskattningen, förmögenhetsbeskattningen och arvs- och gåvobeskattningen. Beskattningen påverkar:

Incitamenten. Beslutet att bli entreprenör bestäms bl a av den förväntade ekonomiska avkastningen på att starta och driva företag, vilken påverkas av den sammanlagda effekten av bolagsskatten och skatten på kapitalinkomster. Om företagets värde ligger till grund för förmögenhetsbeskattning ska även hänsyn tas till detta.

Startkapitalet. Forskning har visat att eget sparande och/eller förmögenhet har en positiv inverkan på benägenheten att starta företag, exempelvis stimuleras nyetablering av arv. Av denna anledning kan arvs- och gåvoskatten samt förmögenhetsskatten vara av betydelse för att kunna ackumulera erforderligt startkapital. För de som inte ärver någon förmögenhet återstår möjligheten att genom lönearbete och sparande få ihop till grundplåten. Skatten på lönearbete kan därför också vara av intresse för att förstå entreprenörskapet, och delvis ses som en ägarskatt.

Ägarskiften. Nya ägare som skjuter till nytt kapital genom att köpa delar av, eller hela, bolaget har visat sig vara viktiga för företags utveckling, speciellt för snabbväxande

4. Notera också att inkompetenta pengar, finansiering utan kompetens, har negativ effekt på företagens utveckling. Kapital ger ägande och inflytande över företagets skötsel och om finansiären är inkompetent skadar finansiärens inflytande företagets utveckling. Marknadsekonomin är självreglerande, då inkompetenta finansiärer får låg avkastning på sitt kapital och därmed konkurreras ut. En hög grad av omfördelning i det ekonomiska systemet gör att den produktiva kompetensen tvättas ur pengarna och att de färjas improduktiv kompetens (Johansson, 2001).

företag. I detta fall spelar reavinstbeskattningen en avgörande roll för att samhällsekonomiskt lönsamma transaktioner ska komma till stånd. Detta beror på att skatten slår in en kil mellan priset för vad en ny ägare är beredd att betala för företaget och vad entreprenören erhåller i ersättning efter skatt. Ju högre reavinstskatt, desto större skillnad mellan priset den nya ägaren är beredd att betala och ersättningen entreprenören erhåller och desto färre samhällsekonomiskt lönsamma transaktioner.

Ägarneutralitet. Givet att entreprenören är beredd att sälja konkurrerar affärsänglar och riskkapitalister med högt specialiserad ägarkompetens om att utveckla företag i utvecklingsfaser med andra ägare utan samma kompetens: passiva privatpersoner, pensionsbolag, allmännyttiga stiftelser och utländska ägare. I den utsträckning beskattningen inte är neutral utan gynnar/missgynnar olika ägare påverkar skattesystemet vilken typ av ägare som kan betala det högsta priset för företaget. Då bolagsskatten inte påverkas av vilken typ av ägare som kontrollerar företaget påverkas neutraliteten mellan olika ägare av beskattningen av utdelningar, reavinster och förmögenhet. I den mån ägarbeskattningen missgynnar privat entreprenörskap skapas incitament för entreprenören att sälja sitt företag till andra ägare med sämre förmåga att skapa ett mervärde genom sitt företagande, men som trots den lägre avkastningen kan värdera företaget till högre pris till följd av lägre skattebelastning.

Är skillnaden stor mellan entreprenörens och andra ägares beskattning kan den samhällsekonomiska kostnaden bli stor, då risken finns att många företag kommer att ledas av ägare med sämre kompetens. Beskattningen har även en indirekt effekt på ägarneutraliteten genom påverkan på förutsättningarna att ackumulera kapital. Det har t ex visat sig att affärsänglar ofta är entreprenörer som skapat en förmögenhet genom framgångsrikt företagande och som inte längre orkar med det operativa ansvaret när de blir äldre. I stället föredrar de att använda sitt kunnande och nätverk till att identifiera potentiellt framgångsrika entreprenörer och att hjälpa till att utveckla deras företag. Möjligheten att ackumulera kapital påverkar deras möjlighet att investera jämfört med andra ägare, exempelvis skattebefriade pensionsförvaltare.

Generationsväxling. Möjligheten att behålla företaget i familjens ägo och möjligheten att överföra företaget till nästa generation kan vara betydelsefullt för entreprenörens agerande. Om så är fallet inverkar arvs- och gåvobeskattningen på entreprenörens företagande. Generationsväxling kan också ske genom att den ursprungliga entreprenören säljer företaget till nästa generation. Möjligheten till detta påverkas av skattebelastningen vid ägarskiften och neutraliteten mellan olika ägare.

Diskussionen om betydelsen av beskattningen av arbetsinkomster för att ackumulera ett startkapital ligger utanför ramen för den fortsatta analysen. Arvs- och gåvobeskattningen samt förmögenhetsskatten är avskaffade. I det följande diskuteras därför ägarbeskattningen med avseende på bolags- och kapitalinkomstbeskattningen.

3.8 Entreprenörskapet i samhällsekonomin

Vilken inverkan har då entreprenörskapet på samhällsekonomin i bredare bemärkelse? Inte överraskande är det en komplex fråga att ta sig an. Det är svårt att mäta värdet av innovationer för samhället på ett någorlunda exakt sätt, vilket innebär att alla estimat bör tolkas med stor försiktighet. Ett uppmärksammat försök att estimera samhällsekonomisk värde av entreprenöriell innovation återfinns i Nordhaus (2004).

Studien drar slutsatsen att endast en liten del av det värde som skapats av entreprenörer i USA under perioden 1948 - 2001 tillgodogjorts av dem själva. Nordhaus sammanfattar en mängd studier som kommer fram till att samhällsvinsterna från innovation överstiger de privata vinsterna och konstaterar:

> *”Most of the innovations produce social value as well as private value. When copy machines replace scribes, or computers replace hand calculations, the social cost of producing a given amount of goods and services declines. It is well established that innovators do not generally capture the entire social value of inventive and innovational activity.”*

Wolff (2011) skattar den direkta avkastningen på investeringar i forskning och utveckling, FoU, till 22 procent medan den samhällsekonomiska är 59 procent till följd av att ny kunskap inte kan exkluderas från marknaden. Caballero och Jaffe (1993) estimerar, baserat på data om patent, att inom ett till två år har marknaden tillgodogjort sig ny kunskap samtidigt som kunskap blir obsolet allt snabbare.

Andra företag kan med andra ord dra nytta av ett specifikt företags aktiviteter utan att själva betala något för det. Acs, Braunerhjelm, Audretsch och Carlsson (2009) har formaliserat en mikroekonomisk teori som förklarar hur tillväxt kan förklaras av just entreprenörskapsdrivna *knowledge spillovers*.

Ett konkret exempel är musiksajten Napster som skapade en peer-to-peer tjänst för gratis nedladdning av musik över nätet. Själva tjänsten fanns tillgänglig mellan juni 1999 och juli 2001. (Business Week, 2000). Den visade sig dock vara olaglig, men Apple insåg möjligheten i digital nedladdning och lanserade den 9 januari 2001 iTunes version 1.0 (web.archive.org). Den positiva externa effekten bestod i detta fall helt enkelt i att Napster påvisade att marknaden för digital nedladdning av musik gick att exploatera medan Apple paketerade om tjänsten och gjorde den laglig.

De flesta fall av spillovers som inte kan fångas av entreprenören själv har inte samma legala problem, utan kunskapsöverföringen handlar snarare om att andra kopierar eller inspireras av entreprenörens lagliga innovationer.

Kontentan är dock densamma: entreprenören får bara behålla en mindre del av den vinst som skapas. Det är samtidigt viktigt att påpeka att vi talar om innovativt entreprenörskap. Som diskuterades tidigare i detta kapitel behöver inte alla former av entreprenöriell aktivitet ha denna samhällsnyttiga egenskap.

3.9 Att mäta entreprenörskap

Även om entreprenörskapet varit svårt att modellera inom ramen för traditionella makroekonomiska modeller finns det idag en rad metoder för att mäta nivån av entreprenörskap i ett land eller en region. I regel handlar det om att använda en proxy, dvs att mäta fenomen som kan antas vara nära knutna till entreprenörskap. Relevanta exempel är:

- Företagande kan användas som en proxy for entreprenörskap på en rad olika sätt. Ett exempel är GEM (Global Entrepreneurship Monitor) som använder en rad mått på företagande och företagsstarter som för att mäta entreprenöriell aktivitet.
- Forskningsresultat är ett mått på innovation som kan uppskattas på en rad sätt, exempelvis antal nobelpristagare, patent, etc. Nedan redovisas exempelvis antalet toppciterade forskare i ett land per miljon invånare.
- Riskkapitalinvesteringar ger ett mått på hur omfattande den organiserade sektorn för investeringar i nya entreprenöriella idéer är.
- Förmögenhet kan fungera som ett mått på entreprenörskap, exempelvis genom att använda antalet miljardärer som tjänat sin förmögenhet på entreprenörskap som ett mått på framgångsrikt entreprenörskap.
- Nya storföretag är även det ett mått på framgångsrikt entreprenörskap, som analyserar andel eller antal storföretag i ett land som är relativt nya enligt någon definition.

I tabell 3.1 har vi sammanställt en rad mått på entreprenöriell aktivitet. Den är inte uttömmande, men ger en överblick av de olika mätmetodernas resultat. För Sveriges del tyder de flesta mått på att Sverige ligger på en mellannivå vad gäller entreprenöriell aktivitet.

TABELL 3.1: Mått på entreprenörskap

Land	Riskkapital-investeringar (promille / BNP)[5]	Toppciterade forskare / milj. inv. [6]	Företagare med 20+ anställda / 1000 inv. [7]	Entreprenörs-miljardärer / milj. inv. [8]	Storftg. grundade av entreprenör (efterkrigsti-den) [9]
USA	2.0	16.8	4.0	1.3	31 %
Japan	0.03	2.1	4.8	0.3	11 %
Västeuropa	0.3	3.5	3.2	0.3	7 %
Sverige	1.0	7.1	3.4	0.4	
Kanada	0.4	7.0	5.7	0.7	22 %
Australien	0.3	7.1	5.1	0.6	
Singapore	0.9	1.7	4.4	1.1	
Israel	1.2	12.5	5.4	1.8	

5. Riskkapitalinvesteringar som promille av BNP avser år 2010. Källan är Lerner och Tåg (2013).
6. Toppciterade forskare per miljon invånare är från Bauwens, Mion och Thisse (2012) vilka uppskattar i vilka länder världens ca sex tusen mest citerade forskare under åren 1981 till 1999 var aktiva.
7. Företagare med minst 20 anställda per tusen invånare avser år 2007 och är från databasen Global Entrepreneurship Monitor (GEM).
8. Entreprenörsmiljardärer per miljon invånare är från Henrekson och Sanandaji (2014). Forbes lista på s k self-made dollarmiljardärer åren 1996-2010 används för att estimera antalet miljardärer som blev rika på entreprenörskap.
9. Andel storföretag grundad av entreprenörer under efterkrigstiden är från Henrekson och Sanandaji (2014) och bygger på Forbes lista på världens 2000 största företag år 2009. Det uppskattar den andel av landets 100 största företag (55 största för Kanada) som har grundats av entreprenörer sedan 1945. För mindre länder med färre än 50 storföretag redovisas ej resultat.

Kapitel 4

Skatter och entreprenörskap

4.1 Bakgrund

Vad säger då forskningen om sambanden mellan skatter och entreprenörskap? Ekonomisk teori ger sällan entydiga svar på frågor om skatters effekter. I stället krävs vanligtvis ekonometriska studier för att fastställa storleken på effekter och kanske till och med åt vilket åt håll de går. Detta avsnitt syftar därför i första hand till att belysa vilka frågor som är väsentliga att ställa och de teoretiska ramverk som används för att analysera dessa frågeställningar.

Utformningen av ett system som förmår uppnå de mål som önskas är givetvis också föremål för diskussion. Som exempel kan nämnas skattereformen 1990/91 där det övergripande målet var *att åstadkomma en samhällsekonomiskt effektiv beskattning samtidigt som fördelningspolitiska mål uppfylls* (Proposition, 1989/90:110, s 294). Denna formulering skulle utan vidare kunna hämtats från en lärobok om optimal beskattning. Ambitionerna som bottnade i tanken att skattesystemet skulle vara effektivt och fördelningsmässigt acceptabelt preciserades till att skattesystemet skulle förhålla sig neutralt till olika handlingsalternativ för de skattskyldiga genom formuleringen *det drag i reformförslagen som har störst betydelse för att uppnå de nyss nämnda målen är en ökad likformighet i behandlingen av skilda slag av inkomster.* Likformighet blev således en proxy för optimal beskattning i någon mening. Likformigheten fick dock redan från start, och har i allt högre utsträckning på senare tid, fått ge vika för variationer i skattesatser på många olika områden. Detta kan antingen tolkas som att lagstiftaren i

större utsträckning förlitar sig på en första bästa design av skattesystemet i stället för en approximativ utformning eller också att lagstiftaren fallit till föga för olika särintressen.

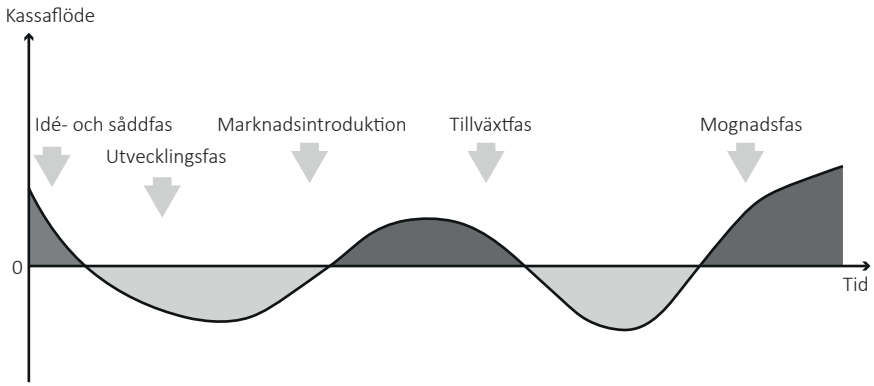
I det följande förutsätts att det finns fog för att differentiera beskattningen med avseende på entreprenörskap. Såtillvida är utformningen av skattesystemet en fråga om optimal beskattning och likformighet är inte automatiskt normen i sammanhanget. En distinktion måste dock göras mellan entreprenörsdrivna företag och företagande i allmänhet. Utgångspunkten är att den förra typen av företag skapar positiva externaliteter vilket motiverar en relativ subvention i skattesystemet, medan den senare typen saknar dessa egenskaper och därför bör behandlas enligt de principer som gäller för annan beskattning av arbete och kapital. På så sätt kräver det nuvarande duala skattesystemet en eller annan regeluppsättning för att skydda den progressiva beskattningen av arbete liknande de nuvarande reglerna för fåmansföretagare.

I det följande kommer ett antal frågor relaterade till skatter som potentiellt är av betydelse för entreprenörskapet i samhället att anslyseras. För att lättare strukturera dessa frågor knyts de till en stiliserad utvecklingscykel för ett företag enligt figur 4.1.

FIGUR 4.1 Ett företags utvecklingsfaser

Utgångspunkten för resonemangen är att ett företag startas baserat på en affärsidé om ett behov på marknaden av en vara eller tjänst. Vid de olika faserna antas företagets kassaflöde variera (se figur 4.2), och kan behöva hjälp av externa aktörer bl a gällande finansieringen. Det kommer att finnas tider då företagets kassaflöde är negativt och tider då det är positivt. En period med negativt flöde är utvecklingsfasen då företaget sällan har några inkomster, en annan är tillväxtfasen då kostnaderna kan vara större än intäkterna.

FIGUR 4.2 Kassaflöde och utvecklingsfas



För varje fas i denna cykel finns både unika och gemensamma frågor. För att underlätta för läsaren redovisar vi därför i tabell 4.1 de frågor som behandlas i det följande. Vissa frågor läggs större vikt vid, de som inte får någon längre behandling finns med för att skattesystemets omfattande effekter ska tydliggöras.

Inledningsvis redovisas dock hur samhällsekonomisk effektivitet, enligt ekonomisk teori, kan uppnås vid förekomsten av en positiv externalitet.

TABELL 4.1 Företagets livscykel och skatteteoretiska frågor

Utvecklingsfas	Frågor relaterade till skatters betydelse
Idéstadium	• Hur påverkas viljan att bli entreprenör? • Hur beskattas aktivt kapital kontra passivt? • Vad betyder förväntad skatt för valet att starta företag?
Såddstadium	• Hur påverkas valet av företagsform? • Påverkas kapitalstrukturen? • Vilken betydelse har eget sparkapital?
Utvecklingsfas	• Påverkas finansieringsmöjligheterna? • Hur påverkas risktagande? • Vad betyder skatter för möjligheten att knyta nyckelpersoner till företaget? • Vad betyder skattesystemets hantering av förluster? • Kommer ägarsammansättningen att påverkas av skatter?
Marknadsintroduktion av produkt/tjänst	• Påverkas finansieringsmöjligheterna?
Tillväxtfas	• Påverkas finansieringsmöjligheterna? • Vilka skattekonsekvenser har en notering eller försäljning av aktier? • Diskriminerar skattesystemet ägarledda företag jämfört med börsnoterade? • Vad betyder skatter för möjligheten att knyta nyckelpersoner till företaget? • Hur påverkas investeringar?
Mognadsfas	• Är det möjligt att göra en exit och starta ny verksamhet utan skatteavbränning? • Påverkas lokaliseringen av företag?

4.2 Optimal beskattning då positiv externalitet föreligger

Med en *positiv externalitet* avses att marknaden inte prissätter ett fenomen som ger en förbättrad situation för någon annan än de som är involverade i en transaktion. Som exempel ges ofta i läroböcker en villaägare som bekostar vackra blommor som grannarna i kvarteret har glädje av. Grannarna betalar inget trots att de uppskattar den vackra trädgården. I den bemärkelsen föreligger en positiv externalitet. Ett annat exempel är biodlaren som medverkar till att bina pollinerar odlingar i närheten. Biodlaren får inte betalt för detta, men produktionen hos övriga odlare ökar. I vårt sammanhang kan som exempel ges *spillover-effekter* av företagande där kunskapsöverföring är en central fråga (se föregående kapitel för en mer extensiv diskussion).

Poängen med teorin om positiva externaliteter är att den pekar på att om den som genererar effekten inte kan tillgodoföra sig full ersättning, kommer den producerade kvantiteten att vara mindre än den samhällsekonomiskt optimala storleken. Ett sätt att åtgärda problemet är att ta ut en lägre skatt av den aktör som skapar externaliteten så som det framställs i figur 4.3. Skatten visas här som skillnaden mellan utbudskurvan med skatt och utbudskurvan utan skatt. Genom att reducera skatten uppnås ett lägre konsumentpris som leder till en högre omsatt kvantitet för den aktuella produkten.

FIGUR 4.3 Utbjuden kvantitet med full skatt och reducerad skatt

Finansieringsform	Nödvändiga krav
Låna	$(1\text{-}t_r) > (1\text{-}t_c)\,(1\text{-}t_{div})$ och $(1\text{-}t_r) > (1\text{-}t_c^e)\,(1\text{-}t_g)$
Nyemittera	$(1\text{-}t_c)\,(1\text{-}t_{div}) > (1\text{-}t_r)$ och $(1\text{-}tc)\,(1\text{-}t_{div}) > (1\text{-}t_c^e)\,(1\text{-}t_g)$
Kvarhållna vinster	$(1\text{-}t_c^e)\,(1\text{-}t_g) > (1\text{-}t_r)$ och $(1\text{-}t_c^e)\,(1\text{-}t_g) > (1\text{-}t_c)\,(1\text{-}t_{div})$

Lösningen att stimulera entreprenörskap med en reducerad skatt kan framstå som rättfram, men den är förenad med problem. Lagstiftaren vet nämligen inte vem som är lämpad att vara entreprenör. Litteraturen om asymmetrisk information, exempelvis Parker (2003) och Scheuer (2013) indikerar därför att det finns två typer av problem, se tabell 4.2.

En relativ skattelindring kan leda till att personer som inte är särskilt duktiga företagare övergår från anställning till företagande och driver vad som kallas levebrödsföretag av skatteskäl. Omvänt är det heller inte säkert att de som är potentiellt duktiga entreprenörer väljer att gå från andra aktiviteter till företagande. I värsta fall kan drivkrafter skapas som leder till fler företagare men färre entreprenörer (Inci, 2013). Även om det inte finns någon anledning att tro att andelen kapabla personer i befolkningen ändras över tiden så kan incitamentsstrukturen avgöra hur de använder sin förmåga (Baumol, 1990). Ur samhällsekonomisk synpunkt är det därför centralt att

skapa en incitamentsstruktur som motiverar individer med hög förmåga att använda den i rätt sammanhang. En duktig kirurg kan operera tolv personer per dygn, men om samma person däremot organiserar andras arbete kan kanske tio andra kirurgers arbete skötas på ett mer effektivt sätt.

TABELL 4.2 Företagande, likformiga och gynnsamma regler

	Likformiga skatteregler med arbete	**Relativt gynnsamma regler**
Levebrödsföretag	Önskvärt utfall: Skattesystemet påverkar inte valet	Oönskat utfall: Skattesystemet påverkar valet
High-ability entrepreneurs	Oönskat utfall: Skattesystemet påverkar inte valet	Önskat utfall: Skattesystemet påverkar valet

Ekonomisk teori utgår ifrån att individer söker högsta möjliga nytta vilket givetvis inkluderar icke-monetära aspekter som status, trivsel och självbestämmande. Rent pekuniära ersättningar antas bli värderade efter skatt, vilket innebär att högpresterande personer söker sig till de aktiviteter som dels premieras högst av marknaden, dels har en relativt sett fördelaktig skattesits. Eftersom entreprenörskap typiskt sett omfattar en kombination av arbete och kapital är det naturligt att förutsätta att valet att bli företagare inkluderar en utvärdering av å ena sidan en fortsatt anställning i kombination med passivt förvaltat kapital och å andra sidan en position som ledare i ett företag som kapitaliserats med egna medel (Parker, 2003). Det finns alltså anledning att också beakta hur aktivt förvaltat kapital beskattas gentemot passivt vid en analys av drivkrafterna att vilja bli företagare.

4.3 Idéstadiet – Vilken betydelse kan skattesystemet ha för viljan att starta företag?

4.3.1 Vad påverkar valet att bli företagare?

En omfattande litteratur behandlar frågan om vad som avgör viljan att exploatera en affärsidé gentemot att låta bli. Generellt sett identifieras tre olika mekanismer som antas styra valet att starta företag (Stenkula, 2012). Den första är *incitamentseffekten* som innebär att lönsamheten (efter skatt) i olika alternativ bedöms. Ett generellt antagande är att företagande är förknippat med större krav på arbetsinsats men också med bättre möjligheter till avkastning på egna prestationer. Allmänt höga skatter bör enligt detta resonemang avskräcka från företagande, medan relativt sett lägre skatter på företagare än anställda, vanligtvis genom möjligheten att skifta högt beskattad arbetsinkomst till lägre beskattad kapitalavkastning som företagare, i stället bör leda till ett större antal företagare. Den andra effekten är *skatteflyktsaspekten.* Företagare antas ha större möjligheter än

anställda att legalt dra av kostnader och även att direkt skattefuska, exempelvis genom att ta in privata kostnader i företaget. Ju högre skattesatser, desto större andel företagare kommer det att finnas i ekonomin enligt detta resonemang. Då det gäller entreprenörer som avser att skapa tillväxtföretag framstår denna aspekt som mindre relevant. Den tredje och sista effekten är *försäkringsaspekten*. Enligt denna fungerar skattesystemet åtminstone delvis som ett försäkringssystem, eftersom inte bara avkastningen utan även risken, mätt som variation i avkastningen, minskar. Viljan att starta företag kommer då att vara påverkad av i vilken utsträckning staten delar risken med företagaren.

Teoretiskt går det att utvärdera möjligheten att starta företag genom att utgå från teorin om reala optioner, se t ex Mc Grath (1999) och Hull (2003).[10] Den baseras på traditionell optionsteori som värderar sannolikheten för att en tillgång inom en viss tid ska nå ett visst pris. Denna sannolikhet beror både på tillgångens värde idag och den risk som är förknippad med den. Teorin om reala optioner tar i beaktande värdet av att kunna skjuta upp ett beslut i väntan på bättre information för att i ett senare skede eventuellt kunna genomföra ett projekt. I denna bemärkelse är ett beslut att satsa på att exploatera en affärsidé likartat.

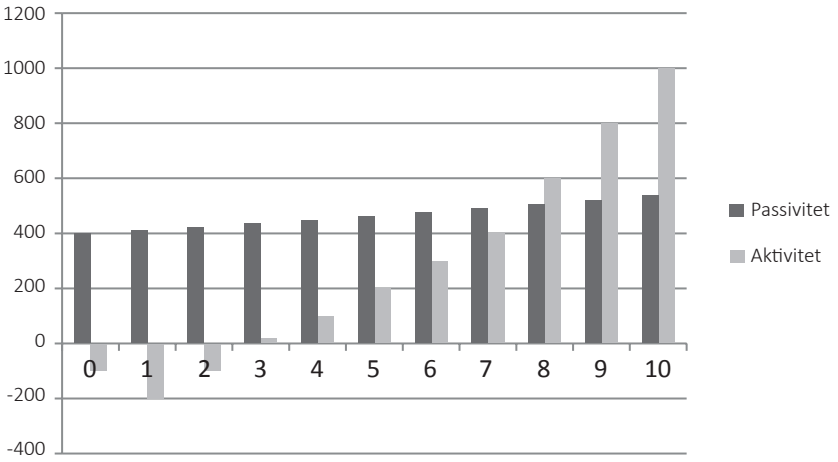
Värdet av att vänta eller av att rent av låta bli måste värderas i förhållande till värdet av att skrida till verket. Alternativet till att genomföra ett projekt är därför av avgörande betydelse, liksom det förväntade värdet och risken knuten till det projekt som vilar på själva affärsidén. Hansson (2008) kommer exempelvis, baserat på svenska data, fram till att sannolikheten för att starta företag är negativt korrelerad med tidigare arbetsinkomst, vilket tyder på att många individer startar företag för att de har dåliga alternativ på den ordinarie arbetsmarknaden.

En jämförelse av alternativ måste beakta en mängd faktorer. Vad är nuvärdet av framtida arbetsinkomster i det ena och det andra fallet? Vad är riskerna förknippade med alternativen? Går det över huvud taget att uppskatta storleken på riskerna med företagande? Vilket alternativ ger högst personlig tillfredsställelse? Hur ser skyddet mot inkomstbortfall ut vid företagande gentemot anställning? Vilken arbetsinsats krävs?

Figur 4.4 visar två olika prognostiserade inkomstflöden (bland många) som det kan finnas anledning att värdera, både med hänsyn till risk och när i tiden de inträffar. Eftersom det finns många olika framtida scenarier vid starten av ett företag är det lätt att förstå att skatter inte bara påverkar vad som får behållas av framtida inkomstöverskott, utan också i vilken mån underskott kan kvittas mot dessa överskott innan de beskattas. Ytterligare en aspekt är naturligtvis hur situationen vid en eventuell konkurs behandlas skattemässigt.

10. En tillämpning finns i Schwarts m fl (2000) som använde Monte Carlo-simulering för att värdera det då relativt nystartade internetföretaget Amazon år 1999.

FIGUR 4.4 Exempel på möjliga inkomstflöden vid passivitet och aktivitet



En teoretisk formulering av det totalt förväntade kassaflödet, $\tilde{V}$ till ägaren av ett företag är följande:

$$\tilde{V} = \frac{\tilde{u}_1+\tilde{w}_1}{(1+k)^1} + \frac{\tilde{u}_2+\tilde{w}_2}{(1+k)^2} + \frac{\tilde{u}_3+\tilde{w}_3}{(1+k)^3} + \cdots$$

där $\tilde{u}_i$ och $\tilde{w}_i$ är de förväntade utdelningarna respektive arbetsinkomsterna *efter* skatt och k är den riskjusterade kalkylräntan. Eftersom utdelningarna är resultatet av vinster efter skatt och behovet av kvarhållna vinster för framtida investeringar, är både bolagsskatt och utdelningsskatt av betydelse vid värdering av ett projekt, liksom beskattningen av arbete i form av inkomstskatt och arbetsgivaravgifter. Så småningom kommer bolaget att överlåtas vilket gör att även kapitalvinstskatten har betydelse. Dessutom kommer kalkylräntan, k att vara påverkad av skatter. Om alternativet till att investera i eget bolag är att göra en passiv placering, inses också att beskattningen av dessa alternativa placeringar påverkar beslutet att sjösätta ett projekt eller inte. Det är därför inte bara utdelningsbeskattningen som är relevant utan även beskattningen av räntor, kapitalvinster och i förekommande fall förmögenhetsskatt.

Detta faktum att företagande involverar en *kombination* av arbete och kapitalinsats leder till frågan hur beskattningen av avkastning på kapital investerat i ägarledda företag (*aktivt* kapital) ska utformas i förhållande till beskattningen av avkastning på kapital investerat i andra företag (*passivt* kapital). Problematiken med aktivt kapital är att det inte finns en entydig teoretisk definition på vad som är kapitalavkastning och därför inte heller ett säkert sätt att mäta den på.

Ännu en omständighet av betydelse för beslutet att starta företag är, som tidigare nämnts, att risken som är förknippad med projektet påverkas av skatter. Ett i litteraturen ofta refererat standardresultat från Domar (1944) och Tobin (1958) är att en

riskavert entreprenör kan ha nytta av staten som partner om staten delar både vinst- och förlustmöjligheter. Anledningen är att om skatter är proportionella och förluster ger full effekt, blir staten en ”sleepingpartner” till företagaren som delar förluster med ägaren. Det är då fullt möjligt att det totala risktagandet före skatt ökar med stigande skattesats, eftersom staten då är med och delar förluster. Om staten däremot endast är med och delar på vinsterna men inte förlusterna genom begränsningar eller kvoteringar kan resultatet bli det omvända (Atkinson 1980). Avgörande är individens inställning till att förändra andelen i riskabla placeringar då deras förväntade förmögenhet ändras. Om riskbenägenheten avtar med högre förmögenhet, kan det innebära att lägre beskattning medför ett lägre risktagande. Detta fenomen styrks av Ilmakunnas (2001) som noterar att antal egenföretagare minskar vid högre BNP per capita vilket kan jämföras med att individernas förmögenhet ökar. Wennekers (2005) observerar dock att det verkar finnas ett svagt u-format förhållande mellan egenföretagande och BNP per capita, d v s att egenföretagandet är högre i de fattigaste och rikaste länderna, vilket komplicerar bilden något.

En annan aspekt på risktagandet gäller företagarens möjlighet att *diversifiera* risker. Genom att både investera sitt eget kapital och sitt arbete i samma företag blir företagare extremt dåligt diversifierade; om företaget går i konkurs förlorar företagaren både sitt kapital och sin arbetsinkomst. Ilmakunnas och Kanniainen (2001) bekräftar i en studie baserad på OECD-data för åren 1978-1993 att företagare har svårt att diversifiera bort specifika risker förknippade med det egna företaget. Ett annat resultat i samma studie är att välfärdsstaten inte heller förmår skydda entreprenörer från sådana risker. Gentry och Hubbard (2004) rapporterar att entreprenörer i USA visserligen har jämförelsevis stora förmögenheter men är dåligt diversifierade, eftersom merparten av förmögenheten är placerad i det egna företaget.

Effekten av otillräcklig diversifiering är att kapitalkostnaden drivs upp vilket kan leda till för låga investeringar i riskabla projekt sett ur samhällsekonomiskt synvinkel (Sørensen, 2008:70). En annan vinkling har Keuschnigg och Nielsen (2004) som utgår ifrån att intermediärer som investerar i nya företag inte vill diversifiera bort entreprenörernas risker fullt ut beroende på problem med moral hazard bland entreprenörerna. De antas bete sig annorlunda när företag finansieras med andras pengar jämfört med egna. Progressiva skatter minskar i deras modell företagandet men kan samtidigt vara välfärdshöjande.

Själva *regelsystemets komplexitet* är också en faktor som kan påverka viljan att engagera sig som entreprenör och i detta avseende skiljer sig företagsbeskattningen dramatiskt från beskattningen av löneinkomster. Som exempel kan nämnas att cirka 85 procent av all text i *Handledning för beskattning av inkomst 2014* berör näringsverksamhet i olika former och 15 procent inkomst av tjänst (Skatteverket, 2014). Därutöver tillkommer regler om moms, sociala avgifter, företrädaransvar och annat. EU-kommissionen (2004) anger att små och medelstora företags kostnader för att efterleva skatteregler är 100 gånger så stora som stora företags om kostnaderna mäts som andel av bolagsintäkterna. Baumol (1990) menar att entreprenörers improduktiva tidsanvändning i detta avseende leder till sänkt tillväxt. Braunerhjelm och Eklund

(2014) bekräftar att det rent administrativa arbetet förknippat med företagandet har betydelse för viljan att starta företag. Genom att kontrollera för skillnader i beskattning drar de slutsatsen att en reduktion av den administrativa bördan med tio procent ökar nyföretagandet med tre procent. Även Backer och Brühlhart (2013) kommer fram till att komplexiteten i skattelagstiftningen minskar nyföretagandet.

4.3.2 Vad betyder nivån kontra strukturen på skatterna för viljan att starta företag?

Frågan om hur nyföretagandet påverkas av det *generella* skatteuttaget mätt som skatter i förhållande till BNP analyseras i bl a Robson och Wren (1999)? De skiljer på effekten av en genomsnittligt hög skattesats och höga marginalskatter. I deras analys visar de att effekterna går åt olika håll. Höga marginalskatter tenderar att avskräcka från nyföretagande medan höga genomsnittliga skatter stimulerar nyföretagande. Förklaringen är att både lagliga och olagliga avdragsmöjligheter för privat konsumtion i större utsträckning kan förekomma bland företagare än bland löntagare (skatteflyktsaspekten).

Ju högre genomsnittlig skattesats, desto mera värda är dessa möjligheter. Samtidigt tenderar ytterligare ansträngningar att via marginalskatten bli beskattade på samma sätt för anställda och företagare, vilket gör att lönsamheten att övergå från anställning till företagare är liten. Deras teoretiska resonemang stöds av en empirisk studie gällande 15 OECD-länder för åren 1979-1992 liksom även av en annan studie av Parker och Robson (2004) där tolv OECD-länder jämförs under perioden 1972-1996. En gemensam slutsats är att en genomsnittlig högre personlig inkomstskatt leder till högre företagande. En studie som kommer till motsatt resultat är dock Backer och Brühlhart (2013) som jämför skatter i olika schweiziska kantoner. Deras resultat indikerar tvärtom att *progressiva* skatter (dvs stigande marginalskatter i skatteskalan) gynnar nyföretagandet.

Ett problem med de flesta analyser är att de bortser från vad skatten används till. Som Hansson (2008) konstaterar kan ett allmänt högre skatteuttag påverka viljan att starta företag av flera olika skäl. Ett högt skattetryck kan innebära en stor offentlig sektor som gör det svårt för nya företag att ta marknad (exempelvis inom vård, skola och omsorg). Ett utbyggt socialt trygghetssystem kan minska behovet att behöva starta företag för att klara sin egen försörjning vid arbetslöshet (Parker, 2004) men kan också innebära att fler företag startas, eftersom det finns ett skyddsnät om företaget skulle fallera – förutsatt dock att skyddsnätet omfattar företagare. Slutligen kan hushållens sparande påverkas av förekomsten av trygghetssystem vilket kan leda till en lägre tillgång på eget kapital för entreprenörer. Beroende på vad skatterna används till går det alltså att komma till olika resultat vad gäller sambandet mellan den generella skattenivån och nyföretagandet.

De studier som skett och som försökt identifiera hur viljan att starta företag förhåller sig till *skattestrukturen* visar på olika resultat för olika länder. Klart är att den exakta utformningen av skattereglerna har stor betydelse för de effekter som kan iakttas. Kotlikoff och Miao (2013) studerar hur specifika inslag i den amerikanska

skattelagstiftningen reducerar incitamentet att minska sin risk genom att bilda aktiebolag. Hansson (2008) diskuterar betydelsen av behandlingen av underskott i USA där möjlighet ges att välja mellan att bli beskattad som egenföretagare eller som anställd ex post. Det innebär att om verksamheten gått dåligt kan den skattskyldige välja att kvitta sitt underskott mot högt beskattad anställningsinkomst.

Har den däremot gått bra går det att välja att bli beskattad som näringsidkare med låg skatt. Sambandet mellan inkomstskatt och nyföretagande är därför ofta positivt i studier på amerikanska data. Andra studier (Bruce och Mohsin, 2006) och även svenska data (Stenkula, 2012) pekar på att olika skatter kan ha olika effekter i sammanhanget. Cullen och Gordon (2007) simulerar förändringen i egenföretagandet vid ändringar av olika skattevariabler och kommer till resultatet att om svenska (höga) *skattesatser* tillämpades i USA med i övrigt amerikanska skatteregler för förlusthantering mm så skulle egenföretagandet i USA *öka* med 260 procent. Om även svenska regler för hantering av underskott simulerades skulle egenföretagandet däremot *minska* med 66 procent! Slutsatsen är därför att själva utformningen av skattesystemet kan ha större betydelse för företagandet än den generella nivån på skatteuttaget.

4.4 Påverkas företag i ett startskede av skatter?

Vi övergår nu till att diskutera hur beskattningen kan påverka företagandet i ett startskede, vilket innebär att vi lämnar frågan om valet mellan att starta ett företag gentemot att låta bli. I stället fokuserar vi nu på frågan om valet av företagsform påverkas av skatter och vilken betydelse utformningen av kapitalbeskattningen har för tillgången på eget kapital för det nystartade företaget.

I ett senare avsnitt kommer skatternas betydelse för att expandera ett redan befintligt företag diskutera, något som såväl entreprenörer som staten har intresse av.

4.4.1 Skatter och val av företagsform

Det finns givetvis ett antal faktorer som påverkar valet av företagsform. Aktiebolagsformen har fördelen jämfört med personligt driven verksamhet att ägarna har begränsat ansvar och att företagets fortlevnad mindre är förknippat med ägaren, eftersom aktier kan överlåtas. Å andra sidan fordras ett startkapital. Det vi är intresserade av är emellertid vilken betydelse skatter har. I linje med Sørensen (2008) och andra kan detta beslut beskrivas utifrån följande teoretiska resonemang.

Anta att ett företag förväntas göra ett resultat som är S om verksamheten drivs som enskild näringsverksamhet. Om verksamheten i stället drivs i aktiebolagsform blir resultatet $S + g$ där g fångar värdet av att driva verksamheten som aktiebolag jämfört med enskild näringsverksamhet. g kan vara positivt eller negativt beroende på de omständigheter som det specifika företaget befinner sig i. Om verksamheten bedrivs som enskild näringsverksamhet möter företagaren en skatt på resultatet som är t^p medan skatten vid drift som aktiebolag är t^e vilket är den effektiva skattebelastningen med hänsyn till bolagsskatt, utdelningsskatt och eventuell kapitalvinstskatt.

Företagaren kommer att välja att driva verksamheten i aktiebolagsform, om resultatet efter skatt i denna situation är högre än resultatet efter skatt vid drift som enskild näringsverksamhet, dvs då:

$$(S + g)\ (1\text{-}t^{e}) > S\ (1\text{-}t^{p})$$

Om $t^{e} = t^{p}$ kommer uppenbarligen skatter inte att ha någon betydelse utan endast tecknet på g. Värdet på g ökar om verksamheten expanderar pga att det finns fördelar att driva större verksamhet i aktiebolagsform. Även om t^{e} skulle vara högre än t^{p} (t ex på grund av dubbelbeskattning av bolagsvinster), kommer aktiebolagsdrift att vara det självklara valet för företagare som tänker sig tillväxt.

Särskilt intressant är när verksamheten går med underskott, dvs när $S < 0$ (jfr figur 4.2 vid idé- och såddfasen där kassaflödet är negativt). På kort sikt är då skattesatserna inte relevanta. I stället handlar det då om reglerna för hantering av underskott. Eftersom ett nystartat företag löper en uppenbar risk att tvingas ställa in betalningarna på grund av likviditetsbrist, är frågan om möjligheten att stärka kassaflödet prioriterad. Detta kan ske på olika sätt. För det första kan företagaren själv eller andra skjuta till medel, för det andra kan företaget låna och för det tredje kan staten bidra genom att antingen ersätta förluster med en negativ skatt eller genom att tillåta kvittning av förluster mot andra inkomster som företagaren kan ha om verksamheten bedrivs som enskild näringsverksamhet.

Nystartade aktiebolag kan däremot inte kvitta underskott mot andra inkomster, vilket innebär att förlustutjämningen tenderar att snedvrida valet av företagsform till nackdel för aktiebolagsformen. Typiskt sett är kvittning av förluster dock begränsad även för enskilda näringsidkare, eftersom det är svårt för staten att särskilja privat konsumtion i företag från tillåtna avdragsgilla kostnader (Atkinson och Stiglitz, 1980:115).

Det finns ett stort antal empiriska studier som analyserar skatters påverkan på valet av företagsform. Gordon och MacKie-Mason (1994, 1997) studerar amerikanska data och kommer fram till att det finns samhällsekonomiska förluster motsvarande nio till 16 procent av företagsbeskattningens intäkter till följd av snedvridningar i detta avseende orsakade av skatter. Goolsbee (2004) identifierar också skattedrivna val av företagsform särskilt i branscher där små företag är vanliga. Även deMooij och Nicodème (2006, 2008) samt Crawford och Freedman (2008) bekräftar skatters påverkan i sammanhanget. Thoresen och Alstadsæter (2010) visar baserat på ett material omfattande 100 000 ägare till mindre företag i Norge att privata aktiebolag och enskilda näringsidkare bytte till publika aktiebolag under åren 1993-2003 för att undvika en progressiv beskattning av arbetsinkomst.

Sammanfattningsvis kan vi konstatera att valet av företagsform tycks vara påverkat av skatter.

För verksamheter där stora underskott förväntas i företagets startfas är detta tydligt. Dock är aktiebolaget det självklara valet för de entreprenörer som har för avsikt att det egna företaget ska kunna finansieras av andra finansiärer än företagaren själv och

som satsar på tillväxt. Resultat från Edmark och Gordon (2013:31) bekräftar att företag som är expansiva i termer av omsättning och antal anställda drivs i aktiebolagsform efter fem år. För entreprenörer som satsar på framtida tillväxt borde skatter ha liten betydelse för valet av företagsform. Däremot är frågan om hantering av underskott av större betydelse för förmågan att överleva den initiala fasen av företagets liv.

4.4.2 Tillgången på eget kapital och skatter

En mängd olika studier analyserar betydelsen av tillgång till eget kapital för både möjligheten att bli egenföretagare och möjligheten att växa som företag. Blanchflower och Oswald (1992) fann t ex att många av dem som inte var företagare hävdade att orsaken var brist på kapital. De undersökte också betydelsen av att själv ha eget kapital för sannolikheten att vara egenföretagare och kom fram till att förekomsten av arv var av signifikant betydelse för sannolikheten att bli företagare. Evans och Jovanovic (1989) och Hansson (2008) kommer i sina respektive studier fram till att tillgången på startkapital är av starkt signifikant betydelse för sannolikheten att komma igång med sitt företagande. Gentry och Hubbard (2004) finner att trots att andelen entreprenörer utgör endast nio procent av USAs hushåll så äger de 38 procent av alla tillgångar. De drar slutsatsen att det inte bara är så att entreprenörer har större förmögenhet utan också att den som har en större förmögenhet är mer benägen att bli entreprenör.

Särskilt för humankapitalintensiv verksamhet är tillgången på eget kapital av stor betydelse, eftersom traditionella långivare har svårt att säkra sig mot kreditförluster då tillgångsmassan består av immateriella rättigheter och personal som lätt kan lämna företaget och starta om någon annanstans. Om entreprenörens egen tillgång på kapital är begränsad och säkerheter inte kan ställas för att få krediter, kommer därför vissa investeringsprojekt, som skulle genomförts utan dessa restriktioner, aldrig att bli genomförda. En fråga av intresse i detta sammanhang är därför om beskattningen har någon betydelse för förmögenhetsuppbyggnad. Denna fråga gäller inte bara beskattningen av kapitalavkastning utan även (som det noterades i kapitel 5) arbetsinkomstbeskattningen, eftersom höga skatter på arbetsinkomster motverkar privat kapitalbildning. Dessutom tenderar höga skatter på arbete att vara förenade med ett omfattande obligatoriskt socialförsäkringssystem med hög grad av trygghet som även det kan motverka sparande (men som samtidigt kan minska risken med att starta företag).

En annan aspekt på problematiken tas upp av bland andra Henrekson och Sanandaji (2004:65-69) och Mueller (2008) och gäller det faktum att entreprenörerna kan vara ovilliga att ta in nya ägare även om företaget är i behov av nytt kapital för att kunna expandera. Här finns således en effekt som gäller efterfrågan på riskvilligt kapital i stället för utbudet. Även om själva kontrollaspekten ligger utanför denna framställning av skatters effekt på tillgången på kapital så är den intressant då Företagsskattekommittén genom sitt förslag höjer avkastningskravet på lånat kapital för att finansiera en sänkning av kravet på eget kapital.

Kontrollproblematiken indikerar att det är betydligt svårare för gamla ägare att gå till nya ägare för att få kapital än att gå till banken. Det kan därför vara viktigt att ge

möjlighet för gamla ägare att återta kontroll på ett skattefördelaktigt sätt, exempelvis genom optionslösningar, så att viljan att expandera inte påverkas negativt av en fördyrning av lånat kapital.

4.5 Vad betyder skatter för möjligheten att expandera

Om företaget lyckas överleva den initiala fasen i företagets livscykel ställs entreprenören (som vill att företaget ska växa) inför en rad svårigheter som är relaterade till skattesystemet. Utan att göra anspråk på någon fullständighet ser vi följande områden som viktiga att analysera för att förstå skatters inverkan på möjligheten att expandera:

- Hur påverkas avkastningskravet på investeringar av skatter?
- Hur ska kapitalbehovet tillgodoses för att nödvändiga investeringar ska kunna genomföras?
- Hur kan företaget försäkra sig om att behålla nyckelpersoner?
- Hur ser en framtida exit ut för entreprenören?
- Vad händer vid ett misslyckande?

Mot bakgrund av investeringsteori ges en översikt av hur skatter kan påverka investeringskalkyler. Därefter analyseras hur skattesystemet påverkar avkastningskraven för nystartade företag och tillväxtföretag jämfört med mogna företag. Skillnaden mellan dessa olika kategorier är att de mogna företagen kan finansiera sina investeringar med behållna vinster och även har tillgångar som kan fungera som säkerhet för lån vilket de båda övriga kategorierna inte har.

4.5.1 Skatter och investeringar

Skatters inflytande på investeringarna i ett företag beror både på hur skatterna påverkar det framtida betalningsflödet och hur kalkylräntan vid nuvärdesberäkningen – finansiärernas avkastningskrav – påverkas (se exempelvis King Fullerton, 1984 och Hansson och Norrman, 1996, kap 6). Det framtida betalningsflödet kan påverkas av skatter på en rad sätt. För det första innebär bolagsskatten att överskotten blir mindre, för det andra innebär avdragsmöjligheter (investeringens värdeminskning) att bolagsskatten reduceras och för det tredje kan konsolideringsmöjligheter och underskottsavdrag ha betydelse. Matematiskt kan nettonuvärdet - inbetalningsöverskottet uttryckt i nuvärde - beräknas som

$$NPV = \sum_{n=1}^{N} \frac{(1-t_c)S_n}{(1+k)^n} + \sum_{n=1}^{N} \frac{t_c D_n}{(1+k)^n} - I(1-A)$$

där S_n är nettobetalningarna år n, D_n är det skattemässiga tillåtna värdeminskningsavdraget, A är nuvärdet av eventuella investeringssubventioner och konsolideringsmöjligheter och I är den initiala investeringsutgiften.

Investeringens förväntade livslängd är *N* år, t_c är bolagsskattesatsen och *k* är avkastningskravet.[11]

Formeln visar på ett koncist sätt hur investeringskalkylen kan påverkas av statsmakten. Den andra termen som ger nuvärdet av värdeminskningsavdragen kan exempelvis påverkas genom att värdeminskningsavdrag ges tidigt i investeringens livscykel (accelererade värdeminskningsavdrag) vilket ger ett högre nuvärde.

Givetvis bör alla projekt som förväntas ge ett positivt överskott genomföras. Det som bestämmer själva investeringsnivåns storlek i varje företag och därmed på lång sikt kapitalstocken i hela ekonomin är därför den s k *marginella investeringen* för varje företag. När alla möjliga projekt har rangordnats efter lönsamhet av ett företag är det marginella projektet ett projekt som precis går ”break-even”. En vanlig beskrivning av hur kapitalstocken i ett företag bestäms är därför att följande måste gälla för den *marginella investeringen*:

$$MP_K = k^* + s$$

där MP_K är den marginella investeringens avkastning, *k** är det finansiella avkastningskravet och *s* investeringens kalkylmässiga värdeminskningstakt. Notera att uttrycket inte är en investeringsfunktion utan enbart ett uttryck för hur kapitalstocken bestäms i en jämviktssituation.

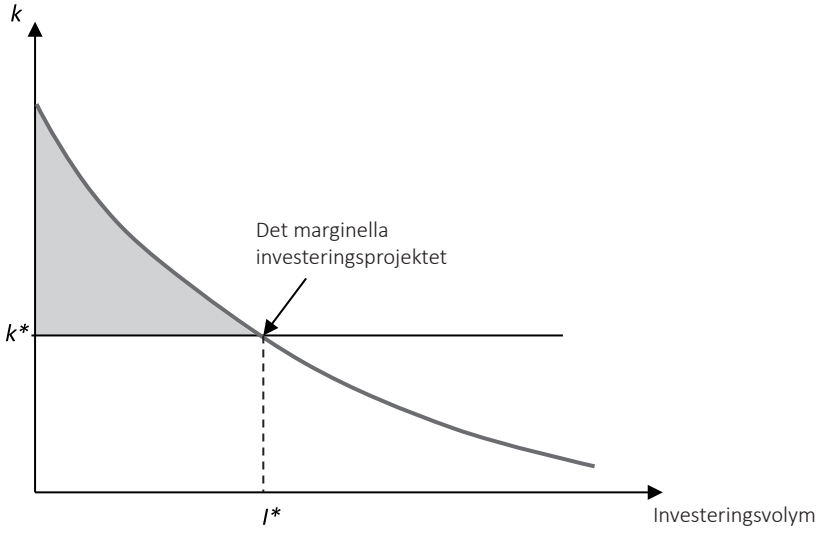
Som exempel kan tas en lastbil som används i produktionen. Om avkastningskravet på det finansiella kapitalet är åtta procent och bilarna antas hålla maximalt fem år måste den marginella lastbilen avkasta 28 procent före värdeminskning. En byggnad som håller i 50 år behöver dock bara avkasta sju procent om det finansiella avkastningskravet är fem procent.

Om kapitalmarknaden är effektiv kommer förväntad avkastning på de marginella investeringsprojekten riskjusterat att vara densamma i alla företag. Är den däremot mindre effektiv kan den skilja sig åt mellan olika företag. Det kan exempelvis bero på att vissa företag har svårt att få kapital till sina investeringar.

I figur 4.5 illustreras resonemanget grafiskt. Investeringsfunktionen, *I*, bestäms genom att för varje identifierat projekt beräkna projektets avkastning, *internräntan*, *r* [12] efter värdeminskning varefter projekten rangordnas. För varje projekt där internräntan överstiger avkastningskravet, *k**, gäller att nettonuvärdet är större än noll och att det därför finns en förväntad lönsamhet i att genomföra projektet. Den skuggade arean utgör summan av alla sådana positiva nettonuvärden.

11. Riskkapitalavdrag fångas antingen i *k* eller *A*.
12. Med internränta avses nivån på det avkastningskrav som innebär att nettonuvärdet av projektet är noll kronor.

FIGUR 4.5 Det marginella investeringsprojektet



Uppenbarligen innebär ett lägre avkastningskrav att fler investeringar blir lönsamma och att investeringarna därför blir större. Eftersom kapitalstockens storlek vid varje tidpunkt är resultatet av alla tidigare vidtagna investeringar och deras depreciering måste den också öka. Företagets värde vid egenkapitalfinansiering är summan av alla nuvärden plus insatsen av eget kapital som utgör arean k^*I^*. Värdet på företaget stiger alltså genom att vidta investeringar som ger positiva nettonuvärden.

Vi ska nu intressera oss för avkastningskravet k^*, som är grunden för hur nuvärdesberäkningen bestäms. Anledningen är att avkastningskravet kommer att påverka möjligheterna för entreprenören att finansiera företagets investeringar. Som nämns längre ner, är det beroende av *hur* investeringen finansieras. Anta därför till en början att investeringen finansieras genom nyemission. Ett erbjudande att köpa en aktie idag med en viss förväntad avkastning under placeringshorisonten är intressant, om det inte finns något bättre placeringsalternativ för kapitalägaren. Med bättre alternativ avses en möjlighet som antingen ger högre avkastning till samma risk eller samma avkastning till lägre risk. Avkastningskravet är därför en funktion av bästa möjliga alternativa placering.[13] För att identifiera hur skatter kommer in i bilden kommer vi att använda oss av Tobins (1969) q-teori.

13. De enda antagandena som krävs för att kunna dra denna slutsats är att kapitalägaren föredrar en större förmögenhet framför en mindre och att han eller hon är riskavert, dvs vill ha betalt för att ta risk.

4.5.2 Tobins q-teori

Vad som styr beslutet att betala utdelningar och hur detta påverkas av skatter är inte helt klarlagt. Anledningen är att kvarhållna vinster i de flesta skattesystem är lägre beskattade än utdelningar då kapitalvinster inte beskattas förrän de realiseras i form av försäljningar. Frågan är således varför företag över huvud taget betalar ut utdelningar. Enligt exempelvis Nadeau (1988) gör den *traditionella synen* gällande att företag delar ut för att lösa ett principal agent-problem, eftersom utdelningar ses som en signal till ägarna om företagsledningens förväntningar kring framtida lönsamhet. Utdelningarna fungerar därför enligt detta synsätt som bas för marknadens värdering av aktier. Skulle utdelningarna utebli, innebär det att aktiemarknaden reagerar negativt och nedvärderar aktiens värde. Omvänt gäller att om utdelningarna ökar oväntat mycket tolkas det som ett tecken på att ledningen i företaget förväntar sig att även i framtiden kunna behålla den nya högre utdelningsnivån. Aktien uppvärderas därmed. I jämvikt kommer värdet av signalen från företagsledning till ägare att exakt uppväga nackdelen av den högre utdelningsskatten.

Enligt den *nya synen* finns inte detta signaleringsproblem. Utgångspunkten för ett aktiebolags utdelningspolitik är i stället att vinsterna behålls i bolaget om aktieägarna inte har bättre placeringsmöjligheter än de som bolaget kan erbjuda. Det innebär att bolaget bortser från principal-agent problematiken. Skulle det vara så att företaget inte har tillräckligt med kvarhållna vinster för att finansiera sina investeringar sker extern finansiering antingen genom en nyemission eller genom lån.

Eftersom nystartade företag inte har några upparbetade vinster, måste de enligt både den nya och traditionella synen antingen nyemittera eller lånefinansiera. Mogna företag nyemitterar däremot sällan enligt den nya synen för att finansiera sina investeringar utan använder kvarhållna vinster, eventuellt i kombination med lån.

Tobins q-värde signalerar vad förväntad avkastning på nya investeringar är i förhållande till investeringsutgiften (Hayashi, 1982). Det går också att uttrycka det som att q anger företagets marknadsvärde i förhållande till återanskaffningskostnaden för dess tillgångar. Utgångspunkten är att en kronas extra investering höjer företagets marknadsvärde med q kronor. Om q är större än 1 kan företaget öka aktievärdet genom att nyemittera aktier och använda pengarna till nya investeringsprojekt. Ett exempel då q = 1,1 skulle kunna vara att ett företag kan genomföra en investering vars nuvärde är 1,1 miljon kronor om det får 1 miljon kronor i finansiering. Mellanskillnaden 0,1 miljon kronor ökar i så fall företagets värde.

Skulle q vara mindre än 1, innebär det att företagets marknadsvärde är lägre än återanskaffnings¬kostnaden för dess tillgångar. Det är då billigare att förvärva företaget än dess inkråm. Alltså är det lönsammare att köpa upp företag med $q < 1$ i stället för att nyinvestera i samma typ av verksamhet. Företag med $q < 1$ kan också öka värdet på ägarnas aktieinnehav genom återköp av aktier. För varje krona som aktieägaren får av företaget sjunker aktieposten nämligen med q krona, vilket då är mindre än 1 krona.

Som framgått av figur 4.5 minskar lönsamheten med ytterligare investeringar i takt med att de genomförs. Till slut infinner sig därför ett läge då ökningen av företagets marknadsvärde är precis lika med 1 krona vid nyemission av 1 krona. Då gäller med

andra ord att $q = 1$. Skatterna betyder därföratt om bolaget gör 1 krona i vinst före bolagsskatt och den kronan behålls i bolaget för att finansiera investeringar ökar aktievärdet med $q(1-t_c^e)$ kr, där t_c^e är den effektiva bolagsskattesatsen på kvarhållna vinster. Denna värdeökning är värd $q(1-t_g)(1-t_c^e)$ för aktieägaren, där t_g är den *effektiva* skatten på kapitalvinster medan nettot vid utdelning är värt $(1-t_d)(1-t_c)$, där t_d är skattesatsen på utdelningar och t_c är den formella bolagsskattesatsen.[14]

Samtidigt missar aktieägaren värdet av den signal (s) som utdelning innebär enligt den traditionella synen, om ingen utdelning sker. Den kvarhållna vinsten nedvärderas således med en faktor som speglar det uteblivna värdet av signalen ($1-s$).

Aktieägaren är indifferent mellan att bolaget behåller vinsterna eller delar ut dem, om nettot är detsamma för denne. I jämvikt gäller därför att $q(1-t_g)(1-t_c^e) = (1-t_d)(1-t_c)$ och

$$q = \frac{(1-t_d)(1-t_c)}{(1-t_g)(1-t_c^e)}$$

Eftersom skatten på utdelningar typiskt sett är högre än den effektiva skatten på kapitalvinster och den formella bolagsskattesatsen är högre än den effektiva på kvarhållna vinster, blir q mindre än 1 i jämvikt enligt den nya synen som utgår ifrån att $s = 0$.[15] Antag t ex att skattesatsen på utdelningar är 30 procent, den formella bolagsskattesatsen 22 procent, den effektiva skattesatsen på kapitalvinster 20 procent och den effektiva bolagsskattesatsen 15 procent. q-värdet blir då 0,8. Detta innebär att om aktieägarna skjuter till ytterligare 1 krona kommer bolaget att öka med 0,80 kronor i värde! Finansiering av nyinvesteringar sker därför enligt Lindhe (2002) typiskt sett *inte* med nyemissioner, utan med kvarhållna vinster (eller lån). Närmare bestämt måste q-värdet vara 1,25 för den marginella investeringen som finansieras med nyemissioner för att aktieägarna ska vara intresserade att delta i en emission. Detta innebär med andra ord att endast investeringar som har hög förväntad avkastning kommer att vara intressanta att finansiera med nyemissioner. För företag som inte har några behållna vinster innebär detta att avkastningskravet är högre på nyinvesteringar än för dem som har kvarhållna vinster. Företag med en historik av behållna vinster befinner sig med andra ord i en fördelaktig position jämfört med företag i en tidig fas av sin livscykel. Detta kan enligt Norrman (1993) förklara varför mogna företag förvärvar tillväxtföretag. Kanniainen m fl (2007) pekar i linje med detta på att kapitalkostnaden skiljer sig väsentligt mellan företag som är nystartade med behov av nytt eget kapital

14. Det är den formella bolagsskattesatsen som är relevant vid utdelning, eftersom utdelning bara får ske av beskattade vinstmedel.
15. Genom att vänta med realisationen av en kapitalvinst ges en räntefri skattekredit jämfört med årlig avkastning i form av utdelningar vilket gör att $t_g < t_d$. På motsvarande sätt påverkas den effektiva bolagsskattesatsen av accelererande värdeminskningsavdrag, periodiseringsfonder mm.

och företag som befinner sig i mognadsfasen då finansiering av investeringar kan ske med kvarhållna vinstmedel.

Skulle däremot den traditionella synens uppfattning vara korrekt kommer *q* att vara 1 i jämvikt även med skatter.[16] Med andra ord kommer en krona som nyemitteras att då höja företagets värde med en krona.

Vi ställer oss nu frågan hur lagstiftaren genom förändring av skatter kan påverka situationen för tillväxtföretag som lider brist på behållna vinstmedel. Om jämviktsvärdet för *q* ändras påverkas investeringarna beroende på vad som orsakar förändringen. Ett permanent högre *q*-värde kan åstadkommas antingen genom en ändrad relation mellan utdelningsskatt och kapitalvinstskatt eller en ändrad relation mellan den formella och effektiva bolagsskatten. Om *q*-värdet stiger, signalerar det att tidigare ej lönsamma investeringar nu kan vara intressanta att genomföra. Om exempelvis *q*-värdet ligger på 0,85 före en ändring i skattesystemet för att därefter stiga till 0,9 innebär det att marknadsvärdet på existerande kapital har gått upp (*q*-värdet är ju förhållandet mellan marknadsvärde och återanskaffningsvärde).

Samtidigt måste orsaken till ökningen av *q*-värdet analyseras. Om det höjda *q*-värdet beror på en *sänkning* av utdelningsskatten påverkas nyinvesteringar i tillväxtföretag som får lättare att nyemittera aktier medan nyinvesteringarna i mogna bolag inte påverkas nämnvärt, eftersom merparten av dessa företags investeringar ändå finansieras med kvarhållna vinster. Skulle det högre *q*-värdet däremot bero på att den effektiva bolagsbeskattningen närmar sig den formella, innebär det ett ökat avkastningskrav på nyinvesteringar med kvarhållna vinster i mogna företag, men ingen påverkan på nyinvesteringarna i tillväxtföretag som ju i mindre utsträckning betalar bolagsskatt. Då avkastningskravet på investeringar finansierade med kvarhållna vinster stiger, blir färre investeringar lönsamma vilket medför en minskad investeringsvolym bland mogna företag och ökade utdelningar. Även om vi i detta avsnitt inte behandlar principal-agent problematik, är det värt att påpeka att det också blir svårare för företagsledningar att behålla kapital till ekonomiskt omotiverade investeringsprojekt.

4.5.3 Den marginella investeringens finansiering

Vi går nu vidare och beaktar även möjligheten att finansiera investeringar med lånade medel. Två frågor måste mot bakgrund av ovanstående analyseras noggrannare vid bedömning av hur olika skatter påverkar avkastningskraven. Den första är hur *den marginella investeringen* egentligen finansieras och den andra är i vilken utsträckning som finansiärens egen beskattning ska beaktas. Den förra 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 nyemissioner används.[17]Frågan om finansiärernas egen beskattning ska beaktas är relaterad till teorin om hur

16. *s* kommer då att vara exempelvis 0,20.
17. Empiriskt sett är det ett problem att försöka fastställa hur den marginella investeringen finansieras, eftersom vi endast kan observera den *genomsnittliga* finansieringen.

små öppna ekonomier fungerar ifråga om kapitalflöden, men också till hur olika ägarkategorier hanteras inom landet. Vissa ägare (exempelvis vissa stiftelser) är nämligen lågt beskattade jämfört med andra vilket gör att de har en fördelaktigare position i konkurrensen om ägandet av bolag.

Med de tidigare använda beteckningarna och där skattesatsen på ränteinkomster benämns t_r går det att formulera följande regler för när olika finansieringssätt kan ske till lägst avkastningskrav (tabell 4.3):

TABELL 4.3 Drivkrafterna att använda olika finansieringssätt

Finansieringsform	Nödvändiga krav
Låna	$(1-t_r) > (1-t_c)(1-t_{div})$ och $(1-t_r) > (1-t_c^e)(1-t_g)$
Nyemittera	$(1-t_c)(1-t_{div}) > (1-t_r)$ och $(1-tc)(1-t_{div}) > (1-t_c^e)(1-t_g)$
Kvarhållna vinster	$(1-t_c^e)(1-t_g) > (1-t_r)$ och $(1-t_c^e)(1-t_g) > (1-t_c)(1-t_{div})$

Med dagens enkelbeskattning av räntor (avdragsrätt på bolagsnivå, skatteplikt hos långivaren) är det tydligt att lånefinansiering är det billigaste alternativet. Som tidigare analyserats gäller också att kvarhållna vinster är billigare än nyemission vid egenkapitalfinansiering.

I den nu aktuella diskussionen är dubbelbeskattningen av utdelningar kontra enkelbeskattningen av räntor i fokus. Om investeringen helt och hållet finansieras med lån och räntor är avdragsgilla, saknar *bolagsskattesatsen* betydelse för investeringsvolymen.[18] Överskottet på den *marginella* investeringen blir då exakt lika stor som räntan och någon bolagsskatt är inte aktuell att betala. Alltså kan inte bolagsskatten ha någon betydelse för investeringsvolymen, trots att de investeringar som ger högre avkastning än avkastningskravet blir beskattade.[19]

Vore det inte så att det fanns en risk för konkurs vid ökad belåning, skulle alla företag som kan ställa säkerheter föredra en nära hundraprocentig belåning pga avdragsrätten för räntor och därför endast behålla det minimala aktiekapitalet. Bolagsskatten skulle med andra ord inte ha någon effekt alls på investeringarna så länge lånefinansiering är billigare än eget kapital. Soliditetskravet som är relaterat till risken för konkurs innebär dock att bolag kommer att optimera kapitalstrukturen och därmed hålla ett visst minsta eget kapital. I teorin skulle det kunna innebära att investeringar med hög

18. Detta kräver dessutom att de skattemässiga värdeminskningsavdragen överensstämmer med de ekonomiska. I detta läge gäller (1-t)MPK = (1-t)k + (1-t)δ där t är skattesatsen. Situationen är därför densamma som i en situation utan skatt.
19. Sinn (1987:209) och deMooij (2005:286).

avkastning finansieras med en mix av eget och lånat kapital, men att den marginella finansieras med enbart lånat kapital.

Vid nyemissioner är framtida utdelningar inte avdragsgilla, vilket således allt annat lika höjer avkastningskravet jämfört med lånefinansiering. Även kvarhållna vinster beskattas med bolagsskatt. Förekomsten av bolagsskatt motverkar därför finansiering av investeringar med eget kapital, vilket är en av anledningarna till Företagsskattekommitténs arbete för ökad likformighet i beskattningen av olika finansieringsalternativ. Detta kan uppnås på två sätt. Det första som förespråkas av bland andra Sørensen (2010) är att införa enkelbeskattning av utdelningar upp till samma nivå som normalräntan, en metod som i litteraturen benämns ACE (Allowance for Corporate Equity). Det andra är att införa dubbelbeskattning av räntor numera kalllad för *CBIT* (Comprehensive Business Income Tax). Företagsskattekommittén har valt en mix av dessa metoder genom att ge ett finansieringsavdrag som inte är knutet till satsat kapital utan till vinsten i bolaget, samtidigt som avdragsrätt för räntor slopas.

En utjämning av den effektiva beskattningen av lånat kontra eget kapital genom dubbelbeskattning av räntor och lindrad beskattning av bolagsvinster genom sänkt bolagsskattesats, innebär givetvis ökat avkastningskrav för belånade investeringar och sänkt för egenkapitalfinansierade. Däremot kvarstår fördelen med finansiering med kvarhållna vinster jämfört med nyemissioner, eftersom den effektiva kapitalvinstbeskattningen på ägarnivå är lägre än utdelningsbeskattningen. Hade däremot enkelbeskattning av eget kapital valts upp till normalavkastning, *ACE*, skulle avkastningskravet på lånefinansierade investeringar varit oförändrat medan det skulle sjunkit för egenkapitalfinansierade investeringar.

I valet mellan enkelbeskattning och dubbelbeskattning kommer statsfinansiella aspekter in i bilden. En sänkt effektiv bolagsskattesats innebär att internationellt verksamma företag antas både investera i landet men också transferera vinster till landet. Huruvida Sverige kan nå framgång i det senare avseendet är dock tveksamt med tanke på att det finns andra länder med betydligt lägre bolagsskattesats och att andra länder också får incitament att sänka. Ur skattekonkurrensperspektiv framstår det därför som en ganska temporär effekt på utländska investeringar i Sverige. En sänkt effektiv bolagsskattesats innebär också att skatteintäkter på högavkastande investeringar går förlorade samtidigt som slopade ränteavdrag naturligtvis ger ett finansieringsbidrag.

Genom att införa systemet med ACE skulle det innebära en lättnad vid beskattningen av eget kapital, vilket skulle vara statsfinansiellt kostbart. Samtidigt skulle även i det här fallet avkastningskravet sjunka för internationella aktörer som finansierar investeringar med eget kapital. Effekten på statsfinanserna är därför inte uppenbara av varken det ena eller det andra systemet. Situationen kompliceras dessutom av att företagen kan ägas av såväl inhemska som utländska aktörer vars avkastningskrav bestäms av olika skatteregler och genom inverkan från skatteavtal mellan länder.[20] Implikationerna av en öppen ekonomi är således viktig att undersöka.

20. En ambitiös genomgång av hur dessa avkastningskrav bestäms finns i OECD (1991).

4.5.4 Den öppna ekonomin

I en globaliserad ekonomi utan kapitalrestriktioner är resurser rörliga över gränserna. I det renodlade fallet, som bortser från transaktionskostnader, olika trögheter och asymmetrisk information mellan utländska och inhemska aktörer, medför detta två effekter på ekonomin av betydelse i det här sammanhanget. Den första är att räntan i stor utsträckning är frikopplad från det inhemska sparandet och i det perfekta fallet kan tas som given från världsmarknaden. Det leder till att investeringarna i Sverige kan avvika från det inhemska sparandet. En del av kapitalstocken i Sverige kommer då att ägas av utländska ägare eller tvärtom. Den andra effekten är att avkastningskraven på de stora bolagen - som kan ägas av utländska ägare - är oberoende av den svenska ägarbeskattningen. Förändringar i skatter på svenska ägare påverkar inte de utländska ägarnas skattesituation, eftersom den s k residensprincipen tillämpas vid beskattning av kapitalavkastning. Det innebär att skattesatserna (t_d och t_g i uttrycket 2.5) kommer att avse den representativa kapitalägaren på världsmarknaden och inte kontrolleras av den svenska lagstiftaren.

I den mån de svenska kapitalägarna ser mindre och medelstora svenska företag som ett fullgott alternativ till stora internationellt verksamma företag, kommer avkastningskraven på de förra företagen också att påverkas av utlandet. Om detta är fallet är dock en fråga öppen för diskussion (Sørensen 1995, Henrekson och Sanandaji 2004, 2014, Normann 2004). Som tidigare nämnts investerar aktiva företagare i det egna företaget och aktier i stora företag ses sällan som perfekta substitut till aktier i det egna företaget. Av denna anledning diskuteras i det följande vilka skillnader i analysen som beror på en sådan uppdelning av ekonomin i två sektorer, en för internationella företag och en för övriga företag.

Den rena modellen för en liten öppen ekonomi utgår enligt bland andra deMooij (2005) och Hansson och Norrman (1996) ifrån antagandet att utländska kapitalägare har ett givet avkastningskrav *efter* bolagsskatt, men före ägarskatterna i sina hemländer. Detta synsätt bottnar i att bolagsskatter är källstatsbaserade, vilket betyder att skatt tas ut i staten där bolaget är verksamt medan ägarskatter tas ut enligt residensprincipen. Med källstatsbeskattning kan bolagsskatten därför ses som en kostnad för de utländska ägarna.

Denna kostnad driver upp deras avkastningskrav före bolagsskatt, eftersom de jämför nettot efter bolagsskatt från investeringar i olika länder. En lägre bolagsskatt sänker enligt resonemanget avkastningskravet *brutto* ned mot de utländska investerarnas avkastningskrav före personliga skatter, vilket gör att investeringarna i landet ökar. Förutsatt att den marginella investeringen helt eller delvis finansieras med eget kapital förklarar detta den pågående skattekonkurrensen i form av allt lägre bolagsskattesatser.

En sänkning av skatten på kapitalavkastning för de inhemska ägarna får enligt denna modell ingen effekt alls på avkastningskravet för inhemska investeringar, eftersom det bestäms av världsmarknaden. I stället kommer inhemska kapitalägare att antingen minska sitt sparande eller placera om till tillgångar som är lägre beskattade än placeringar i bolag. Särskilt intressant är att inte heller inhemska mindre eller medelstora

bolag kommer att gynnas av en sänkt skatt på utdelningar, kapitalvinster eller räntor, eftersom placeringar i dessa bolag anses vara perfekta substitut till placeringar i stora (internationella) bolag i den rena modellen.

En utgångspunkt i modellen för den lilla öppna ekonomin är således att kapitalägare (både inhemska och utländska) kan välja mellan att placera i såväl svenska företag som utländska. Men vilka är implikationerna om det finns företag i ekonomin som bara är tillgängliga för svenska kapitalägare, såsom mindre och medelstora företag, och om deras ägare inte anser att placeringar i dessa företag är perfekta substitut till placeringar i stora företag? Kommer effekterna av nkta ägarskatter på placeringar i dessa företag då att avvika från effekterna av sänkta ägarskatter på placeringar i de stora företagen?

Tidigare har vi sett att sänkta utdelningsskatter höjer *q*-värdet, allt annat lika och därmed stimulerar nya investeringar. I den renodlade modellen för den lilla öppna ekonomin kontrolleras dock inte de skattesatser som belastar utdelningar och kapitalvinster av den inhemska regeringen.[21] Om vi nu i stället antar att placeringar i mindre och medelstora företag *inte* är perfekta substitut till placeringar i stora företag, förändras bilden. De inhemska skattesatserna på utdelningar och kapitalvinster blir nu relevanta för *q*-värdet för dessa företag. Som framgår av uttrycket 2.5 kan *q*-värdet påverkas av en rad skattepolitiska åtgärder. Om täljaren i uttrycket ökar alternativt om nämnaren sjunker kommer *q*-värdet att stiga. Detta kan åstadkommas antingen genom en sänkt utdelningsskatt eller genom ett närmande mellan den formella och den effektiva bolagsskattesatsen för mindre och medelstora företag.

Vi drar därmed slutsatsen att om finansiering av mindre och medelstora företag typiskt sett inte sker av aktörer som ser placeringar i stora företag som alternativ, kommer lagstiftaren att kunna påverka investeringar i nystartade och tillväxande företag via utdelningsskatten samt relationen mellan den formella och den effektiva bolagsskattesatsen. En avgörande forskningsuppgift är således att utreda huruvida aktier i små och medelstora företag är perfekta substitut till aktier i stora företag. De resultat som finns hittills (exempelvis Ilmakunnas och Kanniainen, 2001; Gentry och Hubbard, 2004) pekar på att så inte är fallet. En analys av hur avkastningskravet påverkas vid förändrade skatter fordrar därför en samlad bedömning av effekterna på både bolagsnivå och ägarnivå.

4.6 Företagsbeskattning och ägarstyrning

En relativt ny insikt inom skatteforskningen är att skatternas effekter på företag kan avgöras av hur företag styrs internt. Den stora reformen av kapitalvinstbeskattningen i USA år 2003 gav tillfälle för den stora andel av världens nationalekonomer som är verksamma i USA att studera effekterna av en förändring av kapitalbeskattningen på nära håll. En rad inflytelserika studier som utfördes i samband med sänkningen av

21. Vi utgår härifrån att kupongskatter på utdelningar till utländska subjekt inte tas ut på grund av skatteavtal.

utdelningsskatten i USA kom sammanfattningsvis fram till att sänkningen av skatten ökar utdelningarna.

Ett av de viktigaste sidoresultaten är att denna effekt på utdelningarna är särskilt stark i företag med dominerande ägare (Poterba 2004; Nam, Wang och Zang 2010; Chetty och Saez 2005, 2006; Brown, Liang och Weisbenner 2007). Utdelningarna hade sjunkit under lång tid innan reformen, men ökade med uppskattningsvis 20 procent i skattereformens spår. Utdelningarnas elasticitet med avseende på utdelningsskatten beräknades till ca −0,75, dvs om utdelningsskatten sänks med en procent (t ex från 33,3 till 33 procent) kan utdelningarna förväntas öka med 0,75 procent (Chetty och Saez, 2010).

Den nya forskningen visar också att principal-agent problem och bolagsstyrning spelar stor roll för hur företagens utdelningar reagerar på skatter. Med principal-agent problem avses i detta sammanhang att det finns en inneboende spänning mellan ägares och företagsledningens ekonomiska intressen i de flesta moderna företag.

Forskning med en agentbaserad utgångspunkt har överlag dragit slutsatsen att utdelningsskatter är skadliga för ekonomin, dock av andra skäl än de som lyfts fram inom den nya och traditionella synen. Då det agentbaserade perspektivet är relativt nytt citerar vi studierna direkt för att tydliggöra dess utgångspunkter. Chetty och Saez (2005) sammanfattar:

> *Existing "old view" and "new view" models of corporate taxation in the public finance literature may fail to incorporate explicitly an important element of the behavioral response to taxation by abstracting from agency problems.*

Effekterna av skatt på utdelning drivs i denna modell med andra ord inte främst av påverkan på kapitalkostnad och mängden investeringar överlag. Enligt agentsynen leder utdelningsskatten istället till att finansiella resurser låses in i äldre, mogna företag i stället för att föras över till nya företag med större tillväxtpotential. Samtidigt leder skatten till lägre avkastning på investeringar genom att minska incitamenten för att utöva ett aktivt ägande.

Kostnaden för eventuell misskötsel från ledningens sida är avdragsgill, medan utdelning av dessa medel till ägarna beskattas. Slutsatsen av Chetty och Saez (2010) analys enligt agentsynen är: "dividend taxation induces managers to undertake unproductive investments by retaining earnings, and creates a first-order deadweight cost."

Chetty och Saez (2006) finner också empiriskt stöd för den agentbaserade synen:

> *These results suggest that the dividend tax cut made the capital market reshuffle funds out of lower-growth firms. Several studies in the corporate finance literature have argued that free cash flow within such firms is not always put toward value-maximizing ventures because of principal–agent problems Since the reduction in dividend taxes reduced executives' incentives to hoard earnings, the funds released from these lower-growth firms might have been redirected through the external capital market toward other ventures with greater expected value.*

Både den nya och traditionella synen analyserar nästan uteslutande utdelningsskattens effekt på kapitalkostnaden. Den traditionella synen kommer fram till att skatten är skadlig, eftersom den ökar kapitalkostnaden. Den nya synen å andra sidan visar att skatten generellt inte är skadlig, eftersom den inte ökar kapitalkostnaden för *en* viktig typ av investeringar. Den agentbaserade synen visar dock att utdelningsskatten är skadlig även om kapitalkostnaden inte påverkas. Utdelningsskatterna förvärrar nämligen redan existerande principal-agent problem, dels genom att minska avkastningen på aktivt ägande, dels genom att låsa in pengar i äldre bolag med mindre tillväxtpotential (Chetty och Saez 2005).

Principal–agentproblem medför en risk för att börsbolag med spritt ägande ger alltför låg utdelning till ägarna, och i stället överinvesterar i verksamheten. Dessa investeringar gynnar ledningen direkt genom exempelvis konsumtion, karriärutveckling eller status, trots att de missgynnar ägarna. Ledningens ersättning, status och makt tenderar alla att vara positivt korrelerade med företagets storlek. Detta förhållande gäller även om tillgångarna ur ägarnas perspektiv används på det ett icke-optimalt sätt. Det vore samhällsekonomiskt mer fördelaktigt om mogna bolag med färre lönsamma investeringsmöjligheter delade ut överskotten till ägarna, vilka i sin tur investerade dessa i växande bolag med behov av externt kapital.

Att kräva höga och stabila utdelningar är enligt *corporate finance*-litteraturen en metod att mildra detta problem i företag med en spridd ägarbild (Tirole, 2001). Genom att dela ut en stor del av kassaflödet förbinder sig ledningen att inte missköta företagets kapitalresurser (Easterbrook, 1984; Jensen, 1986). Utdelningar fungerar som en positiv signal, företagets ledning visar härigenom sin kompetens. Skatt på utdelningar gör dessa dyrare och slår in en kil (sätter upp ett staket) mellan pengar inom och utanför företaget. Den skattekil som utdelningsskatten skapar uppmuntrar ledningen för mogna företag att överinvestera i existerande verksamhet i stället för att dela ut kapitalet till ägarna, så att de kan slussa det vidare till företag med större potential, dvs bättre investeringsmöjligheter. Aktiv ägarstyrning leder inte bara till bättre kapitalallokering mellan bolag, utan ökar även avkastningen på investeringarna i de bolag där investeringarna görs. Dock är inte utövandet av aktivt ägande kostnadsfritt. Skatt på utdelningar minskar ägarnas avkastning på att lägga resurser på aktivt ägande. Kostnaden är för det första inte avdragsgill i bolaget och för det andra reduceras avkastningen av utdelningsskatten.

Agentsynen har under senare år blivit alltmer inflytelserik tack vare nya empiriska studier på området (Morck och Yeung, 2005). Företag med starka ägare tycks mycket riktigt påverkas mest av ändrade utdelningsskatter. I företag med starka kontrollägare leder sänkt utdelningsskatt till att kapital omallokeras från mogna bolag, dvs bolag med mycket kapital men med sämre investeringsmöjligheter, till nya bolag med högre förväntad avkastning (se referenser nedan). Utdelningsskatten påverkar således både allokeringen av kapital mellan bolag med olika investeringspotential genom skattekilar och avkastningen på investeringar inom bolaget genom lägre avkastning på ägarstyrning.

En hög utdelningsskatt som gör det dyrare efter skatt för ägarna att utöva en effektiv bolagsstyrning ökar riskerna för kostsamma principal–agentproblem. I extremfallen tar dessa formen av rena företagsskandaler som Enron, Tyco och Skandia. Principal-agent problematiken är central för att förstå varför företag fortfarande i stor utsträckning använder sig av utdelningar. Tendensen behöver en förklaring givet att lånefinansiering och i många fall också kapitalvinster är skattegynnade. När principal-agent problem beaktas i kapitalbeskattningsteorin erhålls en bättre empirisk förklaring till storföretagens beteende, inte minst hur de har visat sig reagera på skattereformer.[22]

En viktig kontrollkraft på företagsledningen utgörs av risken för s k fientliga uppköp (Jensen, 1986) där företag köps upp av externa parter mot ledningens vilja. Då ett misskött företag är mer värt i händerna på kompetenta ägare är dessa beredda att betala mer för företaget om de får ägarkontroll. Detta latenta hot ger ledningen större incitament att agera i ägarnas intresse även om ägarna själva inte förmår agera tillräckligt kraftfullt. Ägarskatter är inte neutrala i ett sådant sammanhang, eftersom de skjuter in en kil mellan bra och dåligt ägande. De värden som den nya ledningen kan skapa inom företaget kommer nämligen att vara föremål för ägarbeskattning. Ett byte av ledningen blir därför mindre attraktivt, inte minst då fientliga uppköp brukar kräva en betydande överkurs även utan skatter på kapitalvinster.

En kritik mot den nya synen har historiskt varit att denna inte kan förklara varför företag, trots uppenbara skattenackdelar, i så stor utsträckning använder sig av utdelningar för att ge sina ägare avkastning. Black (1976) har myntat begreppet utdelningsparadoxen "*dividend puzzle*" för detta fenomen. Den nya synen är en teori om effekter av utdelningsskatter, och därigenom om utdelningar. Trots detta har modeller baserade på den nya synen svårt att förklara varför företag i så hög grad använder sig av utdelningar även när dessa är skattemässigt missgynnade.

I *corporate finance*-litteraturen finns i stället teorier som förklarar utdelningars popularitet med hänvisning till bolagsstyrningskonflikter (Jensen och Meckling, 1976). Jensen (1986) argumenterade således att mogna företag som genererar större överskott än vad som krävs för att finansiera investeringar borde dela ut överskjutande avkastning till ägarna. Men ledningen tenderar att föredra att behålla dessa medel inom företaget på grund av de privata fördelar som förknippas med kontroll. Exempel inkluderar möjligheter till imperiebyggande och den ökade inkomst, status och makt som kan förväntas följa av detta. Chefer för större företag tjänar mer och har mer makt, även om tillväxten inte är lönsam för ägarna. Där ägarstyrningen är svag uppkommer vad Jensen kallar ett *free cash flow–agency problem*, dvs en tendens till otillräckliga utdelningar, där ledningen använder överskott till investeringar i verksamheter med låg avkastning istället för att dela ut det till ägarna. Empiriska belägg för att detta är ett reellt problem har påvisats av bland andra Shleifer och Vishny (1997), Denis och McConnell (2003) och Durnev, Morck och Yeung (2004). I sin översiktsartikel

22. Att utdelningsskatter och ägarstyrningsproblematik är nära kopplade är även slutsatsen i Gordon och Dietz (2006) genomgång av den empiriska forskningen.

om forskningen kring effekter av utdelningsskatter slår Morck och Yeung (2005) fast att "*free cash flow agency problems are of first-order importance in the United States and elsewhere*."

Denna insikt är viktig för analysen av utdelningsskatter. Dessa skatter leder nämligen till att ägarstyrning blir mindre lönsam, och att kilen blir större mellan värdet av kapital inom och utanför företaget. Den empiriska betydelsen av denna mekanism har tydliggjorts genom erfarenheterna av den amerikanska sänkningen av utdelningsskatten år 2003. Graden av ägarkontroll visade sig nämligen vara central för vilka företag som reagerade mest på sänkningen.

Chetty och Saez (2010) analyserar utdelningsskatten i en mer sofistikerad teoretisk modell som tar hänsyn till ägarstyrningsproblematiken. Ledningen har i enlighet med corporate finance-litteraturen incitament att överinvestera i bolaget i stället för att dela ut sin överlikviditet till aktieägarna, och incitament att investera i mindre lönsamma projekt som har ett privat värde för ledningen, vad de kallar *pet projects*. Ägarkollektivet (där ofta ingen enskild ägare innehar en större kontrollpost) kan genom att utöva ägarstyrning minska dessa tendenser, men detta är kostsamt, och görs endast om det är privatekonomiskt lönsamt för ägarna. På så sätt inkorporeras för första gången en viktig aspekt av den affärsmässiga verkligheten rörande utdelningar i skatteteorier.

Slutsatserna står i bjärt kontrast till äldre teorier – både den traditionella och den nya synen. Chetty och Saez (2010) konkluderar att:

> *… dividend taxes create a deadweight cost, even if the marginal source of investment is retained earnings … the main source of inefficiency from increasing the dividend tax rate is the misallocation of capital by managers because of reduced monitoring, and not the distortion to the overall level of investment.*

I denna modell har utdelningsskatter, tvärt emot i den nya synen, en första ordningens samhällsekonomisk förlust (dödviktskostnad), då skatten skärper redan existerande problem, dvs att ledningen ger för låg utdelning till ägarna och att ägarna i börsbolag utövar för lite kontroll på ledningen. Chetty och Saez (2010) avslutar sin analys på följande sätt:

> *Dividend taxation has first-order efficiency costs when managers' interests differ from shareholders and companies are owned by diffuse shareholders – which are perhaps the most plausible description of modern corporations.*

Fram till helt nyligen inkorporerades inte företag i de modeller som användes för att analysera effekter av beskattning på investeringar och företagande. Därmed bortsågs potentiella effekter på olika aktörers (ägare, ledning och styrelse) incitament att sköta företagen effektivt. Det är först under de senaste åren som en agentsyn introducerats i forskningen kring beskattningen av företagande och dess effekter.

Genom att inkorporera incitamenten till och effekten av bolagsstyrning/aktivt ägande ändras neutralitetsslutsatsen från nya synen. Särskilt viktigt är att en agentbaserad

syn visar hur utdelningsskatter, men också kapitalvinstskatter kan ge företagsledningen ökade möjligheter att driva intressen som skiljer sig från ägarnas och samhällets intressen.

4.7 Sammanfattning

I kapitel fyra har de teoretiska forskningsbidragen till hur skatter påverkar entreprenörskapet diskuterats. De viktigaste frågeställningarna – och forskningsresultaten – kan sammnfattas på följande sätt:

Kan det finnas anledning att beskatta entreprenörskap annorlunda än arbete eller andra former av företagande?
Här diskuteras tänkbara teoretiska anledningar till att beskatta entreprenörskap annorlunda än andra former av ekonomisk aktivitet. Argumenten som framförs i forskningen är att entreprenörskap kan skapa särskilt stor samhällsnytta och generera spridningseffekter till andra delar av ekonomin som entreprenören inte kompenseras för.

Hur kan skattesystemet påverka viljan att starta företag?
Olika faktorer, som t ex tillgång på kapital för att kunna starta företag och de risker som det innebär att starta eget jämfört med att vara anställd står i fokus för denna fråga. Forskningen indikerar att den exakta effekten på nyföretagandet beror på typen av företag och företagare som studeras samt detaljerna i skattesystemets utformning.

Påverkas företag i ett startskede av skatternas utformning och i så fall hur?
I denna frågeställning ligger exempelvis hur valet av företagsform och nya företags möjligheter att skaffa kapital påverkas av skatterna. I forskningen lyfts bl a fram att det är särskilt viktigt för företag med lite fysiskt kapital att skattesystemet gör det möjligt att använda optionslösningar i startskedet.

Vilken effekt har skatter på företags möjligheter att expandera?
Här kartläggs de viktigaste teorierna kring hur företagsbeskattning påverkar företags expansionsmöjligheter, med fokus på att beskriva den traditionella synen (som anser att ägarskatter här betydande påverkan) samt den nya synen (som leder till motsatt resultat). Senare års forskning har särskilt fokuserat på hur skattesystemet påverkar ägarnas styrning av företagen. Sammanfattningsvis tyder denna forskning på att ägarskatter kan ha större inverkan på företags beteende än vad tidigare studier visat.

Kapitel 5

Från teori till empiri

5.1 Bakgrund: Den skatteteoretiska debatten i Sverige

I Sverige har debatten kring företagsbeskattningen länge dominerats av den nya synen samt modellen av Sverige som en liten, öppen ekonomi. Den teoretiska bakgrunden till båda modellerna diskuterades i avsnittet ovan. Den viktigaste praktiska implikationen av den nya synen är att den marginella investeringen finansieras med återinvesterade vinster. Det betyder i sin tur att skatten på ägande inte får några negativa effekter på kapitaltillförseln till företag.

Skatten på utdelning blir därigenom till en klumpsummeskatt, som visserligen minskar marknadsvärdet på landets företag eftersom staten konfiskerar en ägarandel i företagen när skatten införs, men som inte får några betydande beteendeeffekter. Även om företagsägarna är missnöjda med att få staten som tyst partner så finns det inget de kan göra åt saken när skatten väl är införd. Dessutom öppnas nu möjligheten för förlustavdrag, vilket rentav kan öka benägenheten att driva företag, eftersom ägarna nu kan dela investeringsrisken med sin nya statliga delägare.

Samtidigt har synen på Sverige som en liten öppen ekonomi ytterligare förstärkt bilden av ägarskatterna som neutrala och icke-problematiska. Om höga skatter på ägande i Sverige minskar inflödet av pengar från svenska ägare har den globala kapitalmarknaden ansetts kunna täcka upp bortfallet, antingen direkt eller indirekt. Om kapital lätt flyter över gränserna utan stora friktioner blir de inhemska ägarnas beteende och reaktioner på skattesystemet inte avgörande för ekonomins utveckling (se ESO 2014:3 för en mer omfattande historik).

Det centrala har istället ansetts vara den globala marknadens avkastningskrav. Om bolagsskatten är för hög blir färre investeringar lönsamma och den ekonomiska aktiviteten minskar.

Sammantaget har dessa faktorer lett till att den förda politiken inriktats på att bolagsskatten ska vara konkurrenskraftig med omvärlden. Skatterna på utdelningar och företagsförsäljningar har setts som mindre viktiga.

Det är viktigt att notera att de slutsatser som dragits är långtgående. I en genomgång av litteraturen på området noterar Hans-Werner Sinn (1991) angående utdelningsskatterna: "*Många ekonomer anser att sådana skatter är bland de mest neutrala skatter som existerar.*" Med andra ord har just skatt på utdelningar och företagsförsäljningar ansetts vara en nästintill perfekt källa till finansiering ur samhällsekonomisk synvinkel.

I Sverige har denna syn på ägarskatter haft stort genomslag. Därför är den empiriska forskning som genomförts på området under de senaste 20 åren viktig att diskutera, då den ger en betydligt mer komplicerad bild av ägarskatternas effekter än vad den nya- och öppen-ekonomi--synen förutsäger. Många av dessa studier har refererats i tidigare kapitel och nedan ges nu en mer utförlig redogörelse för de viktigaste resultaten på detta område.

5.2 Empiriska studier av ägarskatternas effekter

I det föregående avsnittet har vi redogjort för de teoretiska frågorna kring entreprenörskapets roll i samhällsekonomin, de viktigaste faktorerna som måste beaktas vid utformandet av företagsbeskattningen. De nya skolorna som bildats inom området utgörs av den traditionella synen på ägarbeskattning, den nya- och öppen-ekonomi- synen på beskattning av företag och ägare, samt den nyare agentbaserade infallsvinkeln.

Sammanfattningsvis ser den traditionella och agentbaserade synen ekonomiskt betydelsefulla snedvridningseffekter av ägarbeskattningen, medan den nya- samt öppen-ekonomisynen menar att snedvridningseffekterna av ägarskatter på kapital är små eller icke-existerande.

Nedan ger vi därför en mer detaljerad översikt av empiriska studier som undersöker hur företagsbeskattningen påverkar företags investeringsbeslut och företagsstyrning. Olika skatter är olika viktiga beroende på sammanhang. Grundare av entreprenöriella bolag får t ex merparten av sin avkastning i form av kapitalvinster, vilket gör kapitalvinstskatten viktigast. Utdelningsskatter är inte lika betydelsefulla för tillväxtföretag som kapitalvinstskatter, men saknar inte betydelse. Utdelningsskatter kan t ex påverka entreprenörer genom att låsa in kapital i mogna företag i stället för att allokera det till snabbt växande företag.

Vi delar nedan upp studierna enligt våra tre viktigaste övergripande frågeställningar och sammanfattar kort deras resultat. De relevanta frågeställningarna är:

- Påverkar ägarskatter entreprenörskapet?
- Påverkar skatter på utdelningar investeringar?
- Påverkar kapitalvinstbeskattningen möjligheten för företag att få kapital?

Vi ger i kommande avsnitt en översikt av några av de enligt vår uppfattning mest intressanta empiriska resultaten.

5.2.1 Påverkas entreprenörer av ägarskatter?

Frågan om hur potentiella entreprenörer påverkas av skatter är känslig för hur vi försöker mäta entreprenörskap. Studier som främst tittar på egenföretagare och småföretagare har inte kommit till en entydlig slutsats (t ex Schuetze och Bruce, 2004). Länder med höga skattenivåer tycks i många studier snarast ha fler egenföretagare, kanske då egenföretagande är en effektiv strategi för att undkomma beskattning. Studier som i stället fokuserar på investeringar i kunskapsintensiva tillväxtföretag finner dock i regel att höga skatter reducerar nivån av entreprenörskap (t ex Poterba 1989a, 1989b, Gompers och Lerner 1998 och Da Rin, Nicodano och Sembenelli 2006).

En empirisk strategi i denna litteratur har varit att använda investeringar i riskkapital för att uppskatta entreprenöriell aktivitet. Alla entreprenöriella företag får givetvis inte riskkapital, men nästan alla företag som får riskkapital kan betraktas som entreprenöriella. Det är svårt att mäta innovativt entreprenörskap direkt samtidigt som det i allt fler länder finns tillförlitlig data på samlade riskkapitalinvesteringar över tid.

Poterba (1989a). "Venture capital and capital gains taxation"

Poterba menar att den viktigaste effekten av skatter på entreprenörskap handlar om valet för talangfulla individer mellan att ta risken för att bli entreprenör eller förbli anställd. Poterba menar att kapitalvinstskatten är den skatt som har störst påverkan på detta beslut då avkastningen för framgångsrika entreprenörer huvudsakligen uppkommer genom värdestegring av deras ägarandel i företaget. Poterba studerar även frågan empiriskt med relativt enkla metoder och drar slutsatsen att graden av venture capital (VC)-aktivitet i USA är negativt korrelerad med kapitalvinstskatten över tid. När kapitalvinstskatten sänks tenderar VC-aktiviteten enligt studien att öka. Författaren poängterar dock att det mesta av kapitalvinstskatterna i hans studie inte är relaterade till entreprenörskap, d v s att de tas ut på andra beskattningsobjekt.

Gompers och Lerner (1998)."What Drives Venture Capital Fundraising?"

Denna uppmärksammade studie av två ledande forskare undersöker reavinstskatters roll för framväxten av riskkapitalstött entreprenörskap i USA. Författarna visar på ett förvånansvärt tydligt samband mellan reavinstskatter och investeringar i riskkapital i USA över tid.

Da Rin, Nicodano och Sembenelli (2006). "Public Policy and the Creation of Active Venture Capital Markets"

Denna landjämförande studie undersöker riskkapitalinvesteringar i 14 europeiska länder mellan år 1988 och 2001, däribland Sverige. Slutsatsen är att länder med lägre kapitalvinstskatter har mer högteknologiskt företagande och mer investeringar i riskkapital i tidiga faser.

Popov och Roosenboom (2013). "Venture capital and new business creation"
Denna studie handlar inte i huvudsak om skatter, utan om sambandet mellan riskkapitalinvesteringar och framväxten av nya företag. Skatt på reavinster ingår som en interaktionsvariabel. Riskkapital och företagsaktivitet undersöks i tjugo industrier under åren 1998 till 2008 i 21 länder, däribland Sverige. Slutsatsen är att riskkapitalinvesteringar ökat nyföretagandet samt att sambandet mellan riskkapital och nyföretagande är starkare i länder med lägre reavinstskatt.

Devereux, Liu, och Loretz. (2014). "The Elasticity of Corporate Taxable Income: New Evidence from UK Tax Records"
Studien är intressant på grund av högkvalitativ data och för att den undersöker hur små och medelstora företag i Storbritannien påverkas av bolagsskatten. Slutsatsen är att ökad bolagsskatt reducerar företagens ekonomiska aktivitet, med en högre skattekänslighet än den som brukar framkomma vid studier av löntagare.

5.2.2 Påverkar skatter på utdelningar investeringar?

Poterba och Summers (1985). "The economic effects of dividend taxation"
Studien utgår från brittisk data och undersöker effekterna av flera skattereformer som ägt rum under en 30-årsperiod. Poterba och Summers drar slutsatsen att den traditionella synen stämmer bättre överens med det observerade beteendet, exempelvis genom att utdelningsskatten och nivån på utdelningen är negativt korrelerade.

Morck och Yeung (2005). "Dividend taxation and corporate governance"
Översiktsartikel som redogör för stärkt empiriskt stöd för en agentbaserad modell (dvs en modell som utgår från bolags interna styrningsproblematik) för att förklara företagens utdelningsmönster. Författarna anser att "free cash flow agency problems are of first-order importance in the United States and elsewhere."

Chetty och Saez (2005, 2006). "Dividend taxes and corporate behavior: Evidence from the 2003 dividend tax cut"
Analyserar effekterna av 2003 års amerikanska skattereform på företags utdelningar och finner att reformen ökat företagens utdelningar med mellan 20-30 procent.

Brown, Liang och Weisbenner (2007). "Executive financial incentives and payout policy: Firm responses to the 2003 dividend tax cut"
Undersöker sambandet mellan skatter, ägarstyrning och utdelningar. Finner större effekter av 2003 års amerikanska skattereform (där utdelningsskatterna sänktes) i företag där ledningen äger en större andel av aktierna.

Rydqvist, Spizman och Strebulaev (2014) undersöker skatternas långsiktiga betydelse för ägarstrukturen i åtta länder inklusive Sverige. Höga ägarskatter visar sig skifta sparande till pensionsfonder och andra former av institutionellt ägande. Orsaken

är att skattebördan därigenom kan skjutas upp och reduceras. Författarna drar slutsatsen att:

> *"The response to the higher effective income taxation, implemented in the developed world in search of higher tax revenues since World War II, has been the precipitous decline in taxable direct household ownership transferred into various tax-deferred plans."*

Faccio och Xu (2014). "Taxes, Capital Structure Choices, and Firm Value"
Studien undersöker bolagsskattens och utdelningsskattens effekt på bolags kapitalstruktur. En panel av 29 OECD-länder användes under perioden 1981–2009. Nästan 500 skatteförändringar identifieras i de 29 länderna under perioden. Resultaten ligger i linje med teoretiska förväntningar: både högre bolags- och utdelningsskatt leder till ökad lånefinansiering. Effekten är störst i de företag som har en hög utdelningsnivå och där den marginelle investeraren tenderar att vara en fysisk person.

5.2.3 Påverkar kapitalvinstbeskattningen kapitalbildning och utdelningar?

Black (1976). "The dividend puzzle"
Teoretisk och empirisk artikel som myntar begreppet The dividend puzzle, dvs den motsättning som länge funnits mellan finansiell teori och företags faktiska utdelningsbeteende.

Zodrow (1991)."On the "traditional" and "new" views of dividend taxation"
samt Gerardi, Graetz och Rosen (1990). "Corporate integration puzzles"
Zodrow samt Gerardi, Graetz och Rosen ger en beskrivning av både den nya och den traditionella skolans argumentation och sammanfattar den empiriska forskningen fram till början av 1990-talet. De noterar att resultaten är blandade, men att de flesta undersökningar tenderar att stödja den traditionella synen.

Givoly m fl (1992). "Taxes and capital structure: Evidence from Firms' response to the Tax Reform Act of 1986"
Studien undersöker effekterna av 1986 års Tax Reform Act i USA. Resultaten tyder på att företagens belåningsgrad påverkas av både företagsskatter och individskatter, något som den nya synen inte förutsäger.

Gentry (1994). "Taxes, financial decisions and organizational form"
Denna studie använder ett intressant naturligt experiment för att undersöka skatters påverkan på finansierings- och utdelningsval, genom att jämföra s k publicly traded partnerships (PTP) inom olje- och gassektorn i USA med vanliga företag. PTPs är nämligen befriade från skatter, men liknar i övrigt vanliga företag. Resultatet ger också här stöd för TS, då dessa organisationer, allt annat lika, tenderar att ge högre utdelning och ha mindre lånefinansiering än vanliga aktiebolag.

McKenzie och Thomson (1996).”The economic effects of dividend taxation”
McKenzie och Thomson gör en genomgripande genomgång av den nya synen, den traditionella synen samt Stiglitz neutralitetssyn. Författarna kommer även här fram till att den traditionella synen har starkast empiriskt stöd, även om bilden inte är helt entydig.

De sammanfattar sina resultat: ” *We tentatively conclude that there is some support for the ’traditional’ view that dividend taxes dampen investments.*”

Auerbach och Hassett (2002, 2006). ”Dividend Taxes and Firm Valuation: New Evidence” samt Lindhe et al (2002). ”Economic effects of taxing different organizational forms under the Nordic dual income tax”
Bl a Auerbach och Hassett (2002, 2006) samt Lindhe (2002) finner å andra sidan stöd för den nya synen. Dessa slutsatser bygger främst på observationen att mogna företag minskar utdelningarna när de har möjlighet att genomföra lönsamma investeringar.
Poterba (2004). ”Taxation and corporate payout policy”
Använder amerikanska historiska data för att uppskatta effekterna av 2003 års skattereform i USA, där kapitalvinstskatten sänktes, på företagens utdelningar. Poterba kommer fram till att utdelningarna på lång sikt kommer att öka med knappt 20 procent.

Graham (2003, 2008). ”Taxes and corporate finance: A review” samt “Taxes and corporate finance”, kapitel i ”Handbook of Empirical Corporate Finance”
Forskningsöversikter av ägarskatters betydelse för företags kapitalstruktur, t ex graden av lånefinansiering. Slutsatsen kan sammanfattas som att studier överlag tyder på att skatter påverkar företags kapitalstruktur, men att resultaten inte är entydiga och att mer forskning behövs. Flera av de studier som citeras kommer fram till att skatter påverkar kapitalstrukturen, men att effekten inte är så stor. Senare studier har hittat tydligare samband, kanske på grund av metodologiska förbättringar.

Jacob och Jacob (2012). ”Taxation, Dividends and Share Repurchases: Taking Evidence Global”
Undersöker ägarskatters effekt med hjälp av en panel av 25 länder mellan år 1990 och 2008. De finner också att företag är mindre benägna att ge utdelningar när utdelningsskatten är hög. Den storlek på denna effekt som Jacob och Jacob uppskattar i sin internationella panelstudie är dock drygt en fjärdedel svagare än vad Chetty and Saez (2005) och Poterba (2004) kom fram till i sina studier av 2003 års reform i USA.

Forsberg (2012). “Capital Structure and the 2003 Tax Cuts” samt Lin och Flannery (2013). ”Do personal taxes affect capital structure? Evidence from the 2003 tax cut.”
Även dessa studier använder den amerikanska reformen från år 2003 av utdelningsskatten för att undersöka utdelningsskatters effekt på företagens kapitalstruktur. Båda studierna kommer fram till skattesänkningen förändrar kapitalstrukturen i riktning mot ökad soliditet, dvs minskad lånefinansiering. Den senare studien uppskattar att skattesänkningen i genomsnitt ökade företagens soliditet med ca fem procentenheter.

Yagan (2013). ”Capital tax reform and the real economy: the effects of the 2003 dividend tax cut.”
Studien använder en kvasiexperimentell (instrumentell) metod för att undersöka 2003 års amerikanska reforms effekter på investeringarna i två företagskategorier, varav bara den ena (C-företag) påverkades av skattesänkningen.
Eftersom kontrollgruppen av C-företag ofta är mindre eller medelstora så begränsar sig Yagan (2013) till att studera effekten av utdelningsskatten i företag med tillgångar på mellan en miljon dollar och en miljard dollar samt en omsättning mellan en halv miljon dollar och en och en halv miljard dollar. De stora börsbolagen ingår således inte i studien. Studien finner att skattesänkningen inte hade någon effekt på investeringarna, ett resultat som är i enlighet med den nya synen.

Becker m fl (2013). ”Corporate tax regime and international allocation of ownership”
Forskarna undersöker en panel bestående av företag från 25 länder under tidsperioden 1990 – 2008. Deras resultat är att skatter har betydande effekter på hur kapital allokeras och på företagens investeringsbeteende.

I studien delas företagen upp i två grupper: en grupp där företagen i hög grad liknar de stiliserade företag som analyseras inom ramen för den nya synens modeller och en grupp som ligger närmare de antaganden som görs om företag i den traditionella synen. Nya-synen företagen kan här sägas vara de som finansierar sina investeringar med hjälp av sitt eget kassaflöde och då visar det sig att skatter bara har en mindre effekt på investeringarna. Däremot spelar skatter en stor roll för företag som är beroende av extern kapitaltillförsel (aktiemarknaden) för att finansiera sina investeringar, vilket antas inom ramen för den traditionella synens modeller. En högre utdelningsskatt har i detta fall en påtaglig negativ effekt på företagens investeringar. Ett ytterligare resultat av studien är att när ett företags interna kassaflöde är lågt, tar de in mer externt ägarkapital för att kompensera för detta förutsatt att utdelningsskatten är låg.

Campbell m fl (2011). ”Did the 2003 Tax Act Increase Capital Investments by Corporations?”
Detta är ytterligare en studie som undersöker effekterna på investeringarna av den amerikanska skattereformen år 2003. Deras resultat ligger i linje med de flesta andra på området, investeringarna ökade överlag, men med olika effekter beroende på typ av företag. Äldre, mogna företag med stor kassa som normalt finansierar sina investeringar internt tenderade att öka utdelningarna och reducera investeringarna. De företag som förlitar sig mer på kapitalmarknader för att finansiera sina investeringar ökade i stället sina investeringar. Skattesänkningens aggregerade effekt på kapitalinvesteringarna var enligt studien positiv.

Alstadsaeter m fl (2014). ”3:12-Corporations in Sweden: The Effects of the 2006 Tax Reform on Investments, Job Creation and Business Start-ups”
Denna ESO-rapport finner genom analys av investeringar i olika företagskategorier att det är troligt att reformen av de s k 3:12-reglerna år 2006, som gjorde beskattningen

av utdelningar från fåmansföretag mer fördelaktig, ledde till att investeringar styrdes om från mer välkapitaliserade till mindre välkapitaliserade företag. Detta ledde dock inte till högre sysselsättning (om än till högre löner) i de berörda företagen.

5.3 Slutsatser av den empiriska forskningen kring ägarbeskattning

Som sammanfattningen ovan visar ger den empiriska forskningen på området inte en entydig bild av hur ägarbeskattningen påverkar företags och företagares beteende. Samtidigt är det i sig ett viktigt resultat. En stor del av den tillgängliga empirin stödjer en syn på ägarbeskattning som inte är förenlig med den strikta nya-/öppen-ekonomi-syn som länge varit den paradigm som väglett den svenska skattepolitiken.

Om ägarskatter empiriskt under många omständigheter tycks påverka finansiering, ägarstyrning och engagemang i entreprenörskap går det inte längre att anta att skatterna på ägande är utan snedvridande effekter. Det öppnar i sin tur upp en rad nya skattepolitiska möjligheter. Det är särskilt viktigt eftersom svensk skattepolitik nu under lång tid prioriterat sänkt bolagsskatt som ett huvudmål.

Frågan blir därför hur de sammantagna skatterna på företagande och entreprenörskap ser ut i Sverige i dag och hur bolagsskatt och ägarskatter är balanserade i dagens system.

Kapitel 6

Hur höga är skatterna på entreprenörskap i Sverige?

Skatt på entreprenörskap tas ut både i form av skatt på arbete och som skatt på kapitalavkastning. Det stora problemet vid utformningen av beskattning är just svårigheten att avgöra vad som är arbetsinkomst respektive kapitalinkomst i entreprenörsdrivna företag.

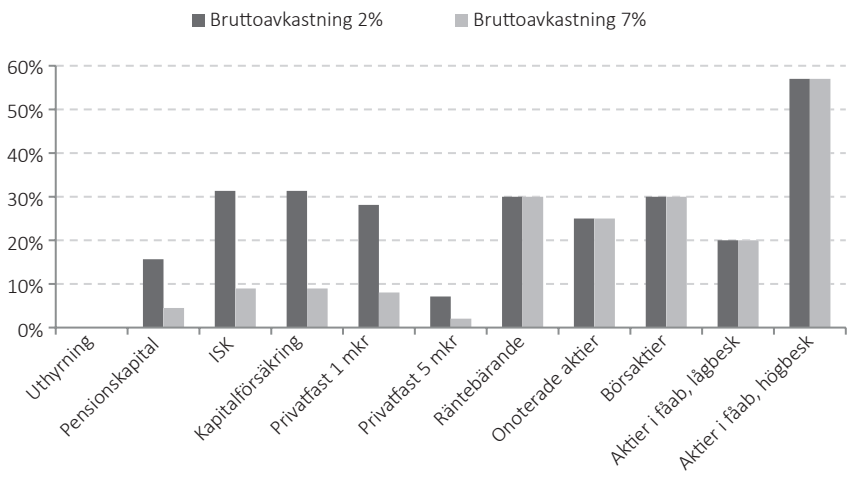
I nedanstående genomgång beskrivs därför skatteuttaget på såväl arbete som kapitalavkastning. För att sätta kapitalbeskattningen i perspektiv redovisas också skatt på andra placeringar än aktier. Vi analyserar dessutom effekterna av både inflation och förekomsten av risk.

Det är viktigt att notera att det går att komplicera analysen ytterligare. Kalkylerna nedan tar t ex inte hänsyn till det investeraravdrag som infördes den 1 december 2013. Avdraget tillkom efter ett förslag från Företagsskattekommittén år 2012, men är till sin utformning mer långtgående än i det ursprungliga förslaget.

Vid bedömningen av skatteuttagets nivå kan olika analysmetoder användas. Den synbart enklaste är att jämföra de skattesatser som används vid uträkning av faktiskt betald skatt (det formella systemet). I Sverige visar det sig då att beskattningen av arbete varierar från noll procent av inkomsten (vid inkomster mindre än grundavdraget) till ca 67 procent om genom att beakta kommunal inkomstskatt, statlig inkomstskatt och lagstadgade socialavgifter som inte ger några förmåner.

För skatt på kapital redovisas situationen år 2014 i figur 6.1. Figuren visar skatt på löpande avkastning för olika placeringar. Uthyrning avser privatbostad och då högst 50 000 kronor per år i hyresinkomst. När det gäller investeringar i privatbostadsfastigheter ges två olika exempel (eget kapital en miljon kronor och fem miljoner kronor).

FIGUR 6.1: Skattesatser på ägarnivå vid olika bruttoavkastningar (exkl bolagsskatt)

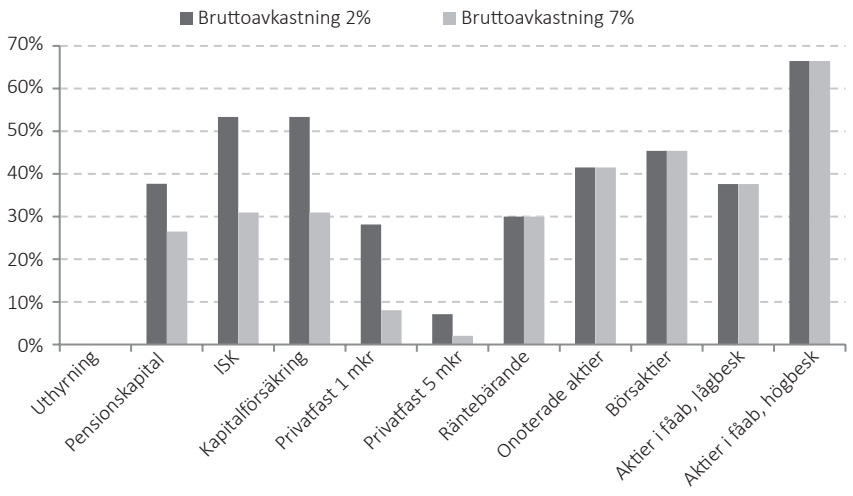


Källa: Egna beräkningar.

Skatteuttaget är högst varierande och beroende av hur kapitalet är placerat. Dessutom beror skatteuttaget på bruttoavkastningen för vissa av tillgångarna, ju högre bruttoavkastning desto lägre skattesats. Som figuren visar varierar skatteuttaget från noll procent (vid privatuthyrning) till drygt 30 procent på investeringssparkonto (ISK) och kapitalförsäkringar vid en bruttoavkastning på två procent av kapitalet. Vid högre bruttoavkastning, fem procent sjunker skattesatsen för de tillgångar som är schablonbeskattade (privatfastigheter, försäkringskapital och ISK). Skatteuttaget på kapitalavkastning ser med andra ord formellt sett ut att vara betydligt lägre än skatten på arbete i många fall.

Vid investering i företag, som vårt intresse är inriktat på, tillkommer skatt på bolagsnivå (för närvarande 22 procent) vid bedömning av den totala skattekilen för överskott i bolag. Genom att även ta bolagsskatten i beaktande stiger skatteuttaget på avkastning på aktier markant (se figur 6.2). Eftersom en stor del av det kapital som sparas via investeringssparkonto och försäkringar också är investerat i aktier, är även dessa sparformer högre beskattade än vad som framgår av figur 6.1. Om hela kapitalet som sparas i dessa sparformer är investerat i aktier, stiger det nominella skatteuttaget till över 50 procent vid låga bruttoavkastningar. Vid högre avkastningar är beskattningen markant lägre. För placeringar i fåmansföretag där avkastningen beskattas som inkomst av tjänst närmar sig beskattningen 70 procent av bruttoavkastningen när bolagsskatten inkluderas.

FIGUR 6.2: Den sammantagna beskattningen på både bolagsnivå och ägarnivå*



Källa: Egna beräkningar.

** Hänsyn har ej tagits till det skattemässiga värdet av värdeminskningsavdrag och liknande.*

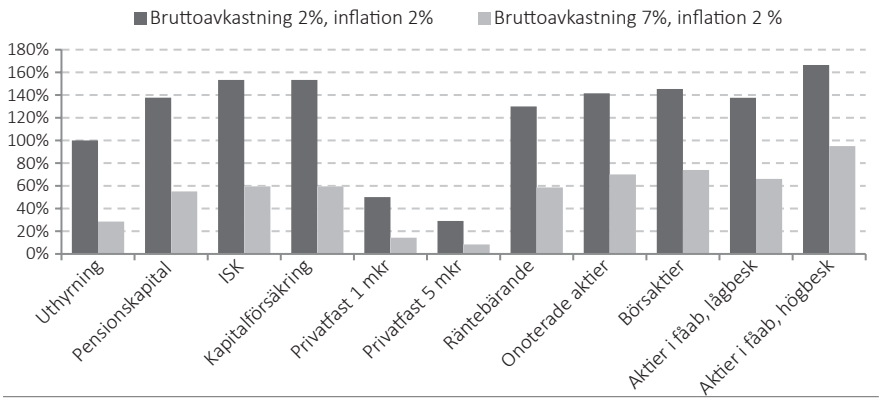
6.1 Inflationens påverkan

Beskattning sker dock inte enbart genom det formella skatteuttaget. Genom att dessutom beakta att inflation urholkar kapitalets köpkraft (s k inflationsbeskattning), blir skattesatserna betydligt högre. Även om vi antar att inflationen håller sig till Riksbankens inflationsmål på två procent blir effekten märkbar. Figur 6.3 visar därför totaleffekten av både det nominella skatteuttaget och inflationsbeskattningen. Skattesatserna är nu i flera fall långt över 100 procent vid låg bruttoavkastning, dvs högre än skatten på arbete.

Självklart beror skattesatsens nivå på det antagande om bruttoavkastning som görs. Vid ökad bruttoavkastning så sjunker skatteuttaget i procent. Det mest uppseendeväckande är att fastigheter beskattas lågt, men även att aktier i fåmansföretag beskattas högt i det fall utdelning (eller kapitalvinst) kommer att betraktas som inkomst av tjänst. Ett rimligt antagande är därför att företagare i allmänhet försöker att undvika en situation där utdelning kommer att beskattas som inkomst av tjänst, antingen genom att spara vinster i sina bolag eller helt enkelt genom att ta ut lön.[23]

23. Vid löneuttag så går det att slippa inflationseffekten, eftersom väntan på bokslut kan undvikas som måste upprättas för att kunna dela ut vinster. Eftersom lönen är avdragsgill behövs inte bolagsskatt betalas på denna del men sociala avgifter måste dock betalas.

FIGUR 6.3: Skattesatser inklusive inflationens effekter vid olika bruttoavkastningar



Källa: Egna beräkningar.
Not: Vid beräkningarna har fastigheter antagits stiga i värde i takt med inflationen och beskattning skett av kapitalvinsten som om fastigheten sålts efter ett år.

6.2 Förväntad beskattning

Det formella skatteuttaget är ett sätt att beskriva vad en entreprenör kan förvänta sig i skatt. Hittills har vi dock inte tagit i beaktande att allt entreprenörskap är förknippat med risk, ofta med mycket hög risk. En analys av risktagandet för noterade företag med olika börsvärden har genomförts för att belysa detta. Tabell 6.1 visar hur risken i placeringar i aktier på *large cap*, *mid cap* och *small cap* på Nasdaq/OMXNordic fördelades under perioden 2001 till 2011. Tabellen visar risken mätt som standardavvikelsen i avkastningen på ettårsplaceringar i enskilda aktier på de olika listorna. Den vänstra kolumnen visar hur det sett ut i genomsnitt under perioden 2001 till 2011. Den mellersta kolumnen avser perioden 2006 till 2011 och den högra perioden 2010 till 2011. Det som går att se är att risken med placeringar i mindre företag är väsentligt mycket högre än risken i större företag.

TABELL 6.1 Risken förknippad med bolag med olika börsvärden

	10 år	5år	1år
Small Cap	59%	49%	42%
Mid Cap	43%	42%	35%
Large Cap	38%	41%	30%

Källa: Datastream och egna beräkningar.

Baserat på denna information har en simuleringsmodell konstruerats som beaktar skatteuttaget för kvalificerade aktier enligt 3:12-reglerna för år 2014.[24] Dessa kan kort sammanfattas som att ett lågbeskattat utrymme ges för antingen ett belopp som fastställs enligt den s k förenklingsregeln (155 650 kronor för år 2014) eller enligt bestämmelsen om årets gränsbelopp. Detta utgörs av statslåneräntan plus nio procentenheter multiplicerat med satsat kapital i bolaget plus ett löneunderlag som är 50 procent av lönesumman i bolaget. Utrymmet fördelas i proportion till ägarens innehav av aktier i förhållande till det totala antalet aktier i bolaget. Det lågbeskattade utrymmet beskattas med 20 procent. Skulle en ägare få mer än detta utrymme i utdelning eller kapitalvinst beskattas upp till 90 inkomstbasbelopp som inkomst av tjänst (5 094 000 kronor år 2014). Får ägare belopp som överstiger såväl det lågbeskattade utrymmet som det utrymme som beskattas som inkomst av tjänst, beskattas överskjutande belopp med 30 procent.

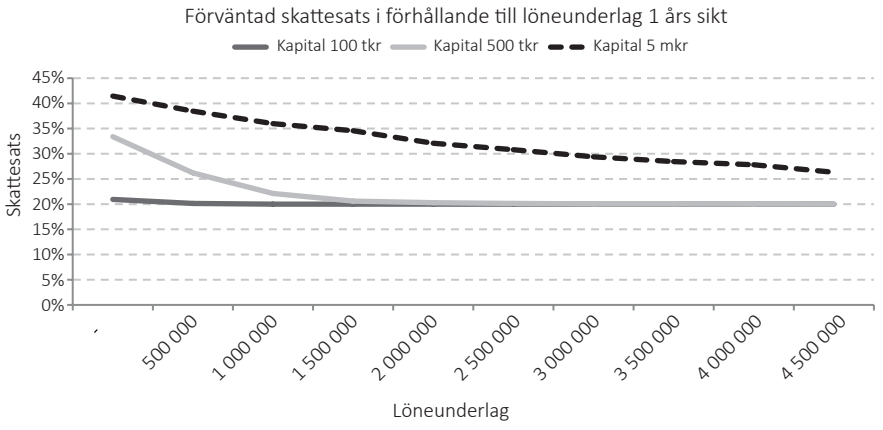
Simuleringsmodellen utgår ifrån den risk som förknippas med de minsta bolagen i tabell 6.1. Baserat på denna risk fastställs avkastningen på placeringar i bolaget och utifrån normalfördelningen beräknas en tänkt värdeutveckling på aktier i bolaget över en viss placeringshorisont. Olika långa innehavsperioder simuleras och skatteutfallet beräknas för varje tänkt värdeutveckling. Sammanlagt simuleras 1 000 olika utvecklingar för varje löptid. Resultaten som kan karakteriseras som den *förväntade skattesatsen* vid placering i fåmansföretag redovisas i två olika figurer nedan.

Skatteuttaget kommer att vara beroende av de antaganden som görs om den specifika situationen för ägaren till ett bolag. Vi har därför simulerat olika nivåer på löneunderlaget i kombination med olika nivåer på det investerade kapitalet. Figur 6.4 visar skatteuttaget på en ettårsplacering vid olika kapitalinsatser och löneunderlag. Figur 6.5 visar motsvarande uttag för en femårsplacering. I simuleringen beaktas varken inflationsbeskattning eller bolagsbeskattning.

Figur 6.4 visar att vid låga kapitalinsatser är beskattningen av aktier i fåmansföretag tämligen låg jämfört med andra placeringar (se figur 6.1) även om inte något löneunderlag finns. Anledningen är att förenklingsregeln är tillämplig vilket gör att merparten av all rimlig kapitalavkastning beskattas som inkomst av kapital. Vid högre kapitalinsatser stiger skattesatsen, eftersom alltmer av kapitalavkastningen kommer att beskattas som inkomst av tjänst om inte löneunderlag finns. Dock sjunker skattesatsen ned mot 20 procent vid ökande löneunderlag. Genom att utsträcka placeringshorisonten till fem år (se figur 6.5) är bilden likartad med en något lägre nivå på skatteuttaget vid låga löneunderlag. Återigen poängteras att varken bolagsskatt eller inflationsbeskattning finns med i dessa beräkningar.

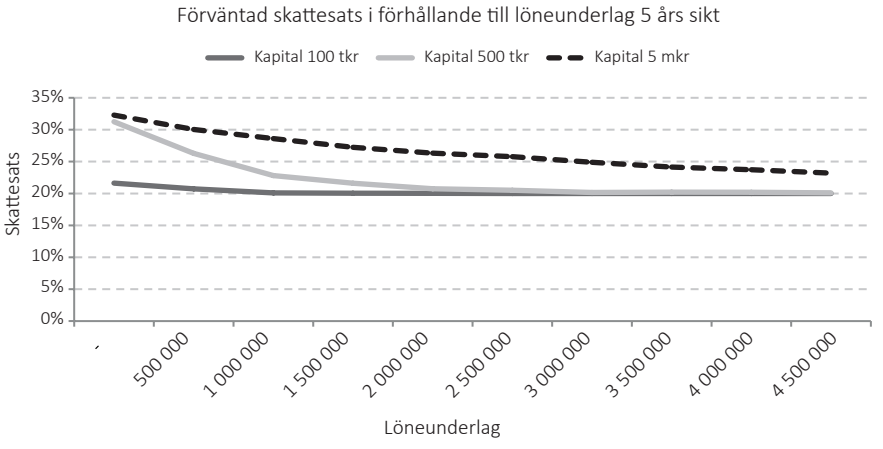
24. Med kvalificerade aktier avses aktier i fåmansföretag och då aktieägaren själv är verksam i betydande omfattning i bolaget.

FIGUR 6.4: Förväntad skattesats på en ettårsplacering i aktier i fåmansföretag



Källa: Egna beräkningar.

FIGUR 6.5: Förväntad skattesats på en femårsplacering i aktier i fåmansföretag



Källa: Egna beräkningar.

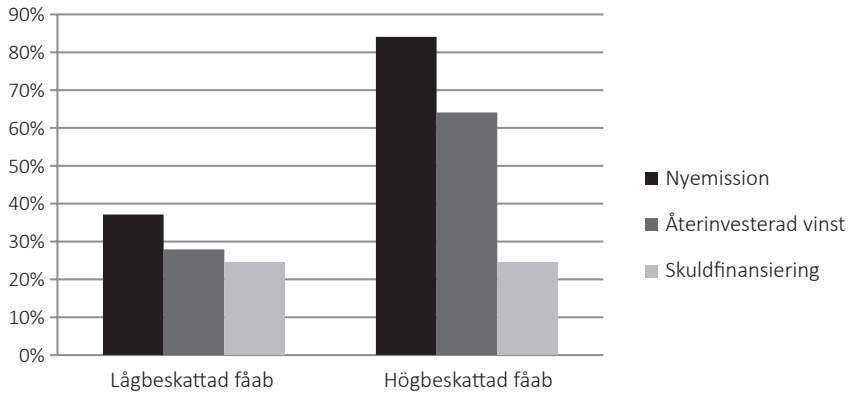
6.3 Den marginella effektiva skattesatsen

För att illustrera beskattningens effekter ytterligare går det att beräkna den s k marginella effektiva kapitalskattesatsen.[25] Metoden går ut på att beräkna hur stor del av den reala avkastningen på en marginell investering som går i skatt. Beräkningen inkluderar effekten av både ägar- och bolagsskatt, olika nedsättningsmöjligheter (såsom avskrivningsregler) och inflation. Analysen kan baseras på en mängd olika antaganden vad avser t ex olika finansieringssätt (nyemission, återinvesterad vinst och skuldfinansiering).

I figur 6.6 nedan visas beräkningar av den effektiva skatten för ett fåmansföretag som gör en marginell investering i maskiner och utrustning. Beräkningen har gjorts för de tre finansieringssätten som nämnts ovan och givet att beskattningen på ägarnivå antingen är lågbeskattad eller högbeskattad (så som framgått av figur 6.1). Skuldfinansieringsalternativet skiljer sig inte mot andra aktiebolag, eftersom fåmansbolagsreglerna kring beskattning endast avser egenfinansiering.

Som visas i figuren kommer mellan ca 25 och 80 procent av den reala avkastningen att gå bort i skatter (inklusive bolagsskatten). Beskattningen skiljer sig också åt beroende på finansieringssätt och om fåmansbolaget är högt eller lågt beskattat. Nyemission är en dyrare finansieringsform än återinvesterad vinst, vilket är ett standardresultat inom litteraturen. Simuleringarna i figur 6.4-6.5 ovan visar att den förväntade skattesatsen tycks ligga närmare det lågbeskattade alternativet än det högbeskattade, framförallt om löneunderlaget är stort och/eller kapitalinsatsen liten.

FIGUR 6.6: Den marginella effektiva kapital skattesatsen för ett fåmansföretag (%)



Källa: Egna beräkningar.
Anmärkning: Beräkningarna är baserade på en marginell investering med en real avkastning på fem %, bolagsskatt på 22 % och inkluderar effekten av avskrivningsmöjligheter på maskiner och utrustning. Inflationen är antagen vara två %.

25. På engelska kallad METR, the marginal effective tax rate on capital income. Metoden har sitt ursprung i King och Fullerton (1984) och är en vedertagen metod för att illustrera kapitalbeskattningen.

6.4 Internationell jämförelse

Att undersöka om den svenska kapitalinkomstbeskattningen är hög eller låg i ett internationellt perspektiv är en grannlaga uppgift. Varje lands skattelagstiftning inkluderar hundratals sidor med paragrafer med olika definitioner, grundregler, undantag och specialregler. Att enkelt sammanfatta dessa i en procentsats som är direkt jämförbar med svenska förhållanden låter sig svårligen göras. En hög formell skattesats på en viss kapitalinkomst kan i praktiken vara mindre betungande om det t ex finns omfattande undantag, fribelopp eller möjlighet till kvittning (över tid eller gentemot andra inkomstslag). Beskattningen kan också skilja sig beroende på t ex ägarstruktur och organisationsform.

En av de mer detaljerade undersökningarna som har gjorts av ägarskatter ur ett internationellt perspektiv har sammanställts av IBFD (*International Bureau of Fiscal Documentation*) och har presenterats av Svenskt Näringsliv. Undersökningen analyserar 34 länder och visar på den högsta möjliga och minsta möjliga skatten för utdelning, kapitalvinst, räntor och total effekt (boalgsskatt plus ägarskatt) i varje land.

I tabell 6.7 visas en sammanfattning av resultaten. Tabellen visar ett ovägt genomsnitt av högsta och lägsta möjliga skatt i de 34 länderna jämför med Sveriges situation. Som ses ur tabellen är både Sveriges högsta och lägsta skatt högre än den genomsnittliga högsta respektive lägsta skatten i de 34 länderna, och det oavsett om det handlar om utdelning, kapitalvinst, ränta eller total effekt. Genom att titta på total effekt är skillnaderna t ex cirka tio procentenheter både vad avser högsta och lägsta skattenivån. Det är dock viktigt att komma ihåg att de utländska siffrorna är ett genomsnitt och det finns självklart enskilda länder med högre skattesatser. Undantaget är lägsta skatt på räntor, där Sverige ligger i topp. Sverige har å andra sidan generösa ränteavdragsregler vilket många andra länder saknar.

TABELL 6.2: Kapitalinkomstskatter i Sverige och i utlandet (%)

	Sverige		**Utlandet**	
	Max	Min	Max	Min
Utdelning	30	20	20	8
Kapitalvinst	30	20	25	10
Ränta	30	30	27	11
Totalt (bolagsskatt + ägarskatt)	48	41	39	30

Källa: Svenskt Näringsliv (2009).
Anmärkning: Utlandet syftar på ett ovägt genomsnitt av högsta och lägsta skattesats av de 34 länder som ingår i IBFDs undersökning.

Siffrorna måste, som förklarats ovan, tolkas med försiktighet eftersom det är svårt att sammanfatta ett lands komplexa skatteregler med en eller två skattesatser.

Undersökningen ovan är från 2009. En nyare undersökning av OECD från 2012 har beräknat och jämfört kapitalskatterna mellan 34 olika länder. Resultatet sammanfattas i tabell 6.8 där det landet med högsta respektive lägsta skattenivå visas. I tabellen redovisas ett ovägt genomsnitt samt Sveriges nivå. Utdelning och kapitalvinstbeskattningen redovisas inklusive bolagsskatt. Som ses ur tabellen ligger Sveriges skattesatser återigen högre än snittet. Detta gäller i synnerhet kapitalvinstskatten. Ett problem med denna undersökning är att beräkningarna bl a utgår ifrån ett typfall som är ett inhemskt börsnoterat bolag och därmed missar fåmansbolagsreglerna som kan gälla för många entreprenörer.

TABELL 6.3: Kapitalinkomstskatter i Sverige och i utlandet (%)

	Max	Snitt	Min	Sverige
Utdelning	61 (Frankrike)	41,8	19 (Slovakien)	48
Kapitalvinst	60 (Frankrike)	36,8	8 (Belgien)	48
Ränta	50 (Storbritannien)	27,0	0 (Estland)	30

Källa: OECD (2012).
Anmärkning: Utdelning och kapitalvinst inkluderar även bolagsskatten. Kapitalvinstskatt avser långtidsinnehav av aktier.

6.5 Sammanfattning

Den nuvarande utformningen av kapitalbeskattningen uppvisar stor variation i beskattningen av både olika tillgångar och olika sparformer. Det innebär att lagstiftaren i betydande utsträckning övergett den norm om likformig beskattning som var förhärskande vid skattereformen 1990/91. I stället har utvecklingen gått i riktning mot optimal beskattning.

Skattereglerna gällande avkastning på placeringar i fåmansföretag kan tolkas som en balansgång mellan ett system som ska göra det relativt fördelaktigt att investera i mindre företag och ett system för börsnoterade företag. Samtidigt syftar det till att behandla beskattningen av arbete och kapitalavkastningen likformigt. Resultatet är ett komplicerat system som innebär att beskattningen av kapitalavkastning ökar med kapitalinsatsen samtidigt som den lindras vid förekomst av löneunderlag.

Genom att jämföra beskattningen av aktiva ägare i fåmansföretag med passivt ägande via schablonbeskattade sparformer framstår dock inte skattereglerna för fåmansföretag som särskilt gynnsamma. Det är i stället slående hur lagstiftaren valt att hålla en låg skatt på passiva investeringar och prioriterat likformig beskattning av entreprenörer och anställda framför likformig beskattning av entreprenörer och passiva kapitalägare.

Kapitel 7

Företagsskattekommitténs förslag ur entreprenörskapsperspektiv

7.1 Företagskattekommitténs förslag

Företagsskattekommittén har efter tre års utredande presenterat sina förslag till ändrad aktiebolagsbeskattning. Förslagen syftar till att göra eget kapital och lånat kapital skattemässigt likvärdiga.

I dag är lånat kapital skattegynnat framför det egna kapitalet. Kommittén lägger fram två förslag, ett huvudförslag och ett alternativt förslag. Sammanfattningsvis innebär dessa:

Huvudförslaget – Finansieringsavdrag

- Inga avdrag får göras för finansiella kostnader som ej motsvaras av finansiella intäkter. Därigenom stoppas även alla former av s k räntesnurror.
- Istället införs ett finansieringsavdrag på 25 procent av det skattemässiga resultatet. Detta motsvarar en bolagsskattesänkning från dagens 22 till 16,5 procents bolagsskatt. Reformen ska totalt sett innebära ett oförändrat skatteuttag.
- Under en övergångsperiod leder förslaget dock till ett skattebortfall. För att täcka underskottet halveras bl a ingående förlustavdrag.
- För finansiella företag (som i regel har positivt finansnetto) införs en schablonintäkt som motsvarar avdragets storlek. Målet är att dessa företag ska få oförändrad skatt.
- De nya reglerna föreslås träda i kraft den 1 januari 2016.

Alternativt förslag – EBIT-begränsat avdrag

- Istället för att helt slopa rätten till avdrag för negativa finansnetton tillåts i det alternativa förslaget avdrag upp till 20 procent av ett underlag baserat på EBIT/EBITDA[26].
- Företagen tillåts rulla över negativa finansnetton i sex år.
- Huvudförslagets finansieringsavdrag ersätts här av en rak sänkning av bolagsskatten från 22 till 18,5 procent.

7.2 Förslagens konsekvenser för entreprenörskapet

Hur påverkar då huvudförslaget från Företagsskattekommittén möjligheterna till framgångsrikt entreprenörskap i Sverige? Det är svårt att förutspå utifrån praktisk erfarenhet. Sverige skulle om reformen genomförs bli det första landet i världen med den nya modellen med finansieringsavdrag och kraftigt reducerade ränteavdrag.

Därför måste vi utgå från teoretiska utgångspunkter för att kunna bedöma vilka praktiska effekter den föreslagna förändringen kommer att få på entreprenörskapet. Bristen på faktiska erfarenheter från omvärlden kan i sin tur få oförutsedda konsekvenser för en liten öppen ekonomi som Sverige, särskilt för branscher som är beroende av lånefinansiering.

Det är samtidigt tydligt att den sänkta bolagsskatten kommer att göra det lättare för företag som finansieras med eget kapital att expandera. De företag som förlitar sig på lån för sin expansion kommer däremot att missgynnas.

Detta kan vara särskilt bekymmersamt för snabbväxande entreprenöriella företag som valt att finansiera sig med lån. Det beror på att extern tillförsel av eget kapital ofta ses som en problematisk ersättning för lånat kapital av entreprenören, eftersom externt eget kapital (t ex genom en nyemission) innebär att entreprenören tappar kontrollen över företaget helt eller delvis. Dessutom är de praktiska svårigheterna när det gäller en storskalig växling från lånefinansiering till eget kapital i dag relativt outforskade.

Som utredningen noterar finns det även andra skäl att tro att neutralitet mellan eget och lånat kapital kan gynna samhällsekonomin i stort, exempelvis genom större finansiell stabilitet. Samtidigt finns det inga teoretiska skäl att gynna lånat kapital framför eget kapital.

De allra flesta mindre företag överlag finansieras med eget kapital. Det bör dock noteras att banklån samtidigt är den största externa kapitalkällan.[27] När det gäller den undergrupp företag som vi är särskilt intresserade av, dvs entreprenöriella företag i Sverige, är det svårare att få en tydlig bild av finansieringsproblematiken. Företagsskattekommittén diskuterar frågeställningen, men nöjer sig i sin konsekvensanalys med att kort diskutera effekterna på små företag överlag.

26. "Earnings Before Interest and Taxes" / "-Depreciation and Amortization".
27. Bjerkesjö m fl (2011).

I Söderblom och Samuelsson (2014) undersöks just finansieringen av en undergrupp nya innovativa svenska företag som medverkat i Vinnovas VINN NU-tävling. Det kan konstateras att lånefinansiering i genomsnitt utgör cirka en fjärdedel av dessa företags finansiering. Samtidigt är det givetvis osäkert i vilken utsträckning detta resultat går att extrapolera till alla entreprenöriella företag i Sverige.

Internationella studier, exempelvis Binks och Ennew (1996) tyder på att tillväxtföretag påverkas av svårigheter med att få tillgång till banklån (credit constraints) i åtminstone samma utsträckning som genomsnittliga småföretag. Robb och Robinson (2012) visar samtidigt med hjälp av data från en företagspanel att amerikanska nystartade småföretag överlag förlitar sig på banklån i hög utsträckning.

Sammantaget tyder allt detta på att det förefaller finnas stor heterogenitet och osäkerhet i vår bild av hur entreprenöriella företag överlag finansieras. Företagsskattekommitténs förslag kan komma att gynna entreprenörskapet överlag genom att diskrimineringen av eget kapital försvinner. Dock är det även viktigt att ta hänsyn till den troligtvis betydande andel entreprenöriella företag som förlitar sig på lånefinansiering, särskilt under ett övergångsskede.

Avslutningsvis är det viktigt att notera ytterligare två risker med den föreslagna reformen. För det första är alla genomgripande reformer som inte omsatts i praktiken tidigare förknippade med avsevärda risker, oavsett hur starka teoretiska skäl som ligger bakom.

Det kan här t ex handla om icke-förutsedd företagsutslagning orsakad av de ändrade reglerna, eller andra icke-förutsedda komplikationer som får betydande negativa effekter på samhällsekonomin, t ex om en samhällsekonomiskt viktig sektor drabbas av stora övergångsproblem. Den sektor som varit mest kritisk till förslaget i den offentliga debatten är inte överraskande den hårt belånade bygg- och fastighetssektorn. Samhällsproblem som bostadsbrist kan tänkas förvärras om Företagsskattekommitténs förslag fördyrar byggandet.

Denna typ av struktur- och övergångsproblem behöver inte vara en direkt konsekvens av reformen, utan kan även uppkomma genom interaktionseffekter med andra händelser som sammanfaller med införandet. Ett möjligt exempel på en sådan händelse är en positiv realräntechock.

OECD (2008) har här i en allmän diskussion kring reformer av bolagsbeskattningen noterat:

> *”Fundamental corporate income tax reform might also entail high transitional costs, especially under a CBIT or a cash-flow tax”, samt att:*
>
> *“In addition, transitional arrangements for existing company debts would be needed for both the CBIT and the cash-flow tax, as neither of them allow any deduction for interest, leading to risks of bankruptcy for highly indebted firms and demands from the business community for expensive grandfathering provisions.”*

(Företagsskattekommittén är inspirerad av CBIT-modellen, dock med mer generösa regler för intäktsräntor).

För det andra är i regel förslag som medför en radikal förändring samtidigt som de skapar vinnare och förlorare förknippade med politisk risk. Konkret handlar detta om att de som missgynnas tar strid och lyckas förändra reformen. Det kan t ex tänkas att det krävs nya subventioner till fastighetsbranschen för att förslaget ska bli politiskt genomförbart.

Sammanfattningsvis medför alltså Företagsskattekommitténs förslag både risker och möjliga vinster för entreprenöriella företag. De viktigaste möjliga vinsterna kan sammanfattas som:

- Investeringar som finansierats med eget kapital blir mer lönsamma, vilket gynnar företag som ej förlitar sig på lån. Denna grupp utgör en klar majoritet av småföretagen överlag, men gruppens andel av de snabbväxande entreprenöriella företagen i Sverige är mer osäker. För bolagssektorn överlag är lån en mycket viktig finansieringskälla.
- Enligt nationalekonomisk teori finns ingen anledning till att skattemässigt gynna lånat framför eget kapital. Reformen kan därför komma att öka den ekonomiska effektiviteten i samhället överlag, vilket i sin tur kan komma att underlätta entreprenörskap.
- Genom att möjligheterna för internationella koncerner att utnyttja s k räntesnurror för att undkomma beskattning försvinner i och med reformen gynnas mindre snabbväxande företag överlag ur konkurrenssynpunkt av reformen.

Samtidigt finns även som noterats ovan risker med förslagen:

- För det första missgynnar förslaget särskilt de snabbväxande företag som förlitar sig på lånefinansiering vars resultat samtidigt är låga (vilket är vanligt under en tillväxtfas, som vi noterat ovan). Särskilt med tanke på att ägare av entreprenöriella företag tenderar att vara ovilliga att ta in nytt externt kapital om detta medför en kontrollförlust kan detta vara negativt för entreprenörskapet.
- För det andra har förslaget omfattande effekter på alla företag överlag, vilket i sin tur kan skapa oförutsedda effekter på samhällsekonomin. Detta är särskilt relevant eftersom den föreslagna reformen är radikal, samtidigt som internationella koncerner påverkas i betydande omfattning och Sverige är ett litet öppet land.
- För det tredje finns politiska risker i och med att det kan antas att politikerna kommer att hamna under betydande tryck från de som missgynnas av reformen, vilket kan leda till att förslaget förändras på ett sätt som motverkar dess ursprungliga syften.

Med utgångspunkt i dels vad utredningens förslag innehåller, dels i vad som utelämnats ur utredningens direktiv kommer vi nu till sist att sammanfatta vilka åtgärder som bör genomföras för att Företagsskattekommitténs reformförslag ska bli framgångsrika samtidigt som entreprenörskapet i Sverige stärks.

7.3 Effekter av finanseringsförslagen

Utöver effekterna av de föreslagna reformerna är det även viktigt att notera effekterna av de finansieringsförslag som utredningen kommer med. Som tabell 7.1 illustrerar är reformen underfinansierad under en övergångsperiod.

För att täcka detta underskott föreslår kommittén en rad åtgärder. Den viktigaste är den vid införandet omedelbara halveringen av ingående förlustavdrag.

TABELL 7.1: Finansieringsbehov under huvudalternativets införandeperiod samt föreslagna finansieringskällor

	År 1	År 2	År 3	År 4	År 5	År 6
Finansieringsbehov	-9,6	-5,3	-2,6	-1,0	0	0
Periodiseringsfonder	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5	1,5
Säkerhetsreserven	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5	0,5
Halverade förlustavdrrag	5,2	4,1	2,6	1,9	1,5	1,1
Summa	**-2,4**	**0,8**	**2,0**	**2,9**	**3,5**	**3,1**

Källa: SOU 2014:40, sid 521.

Att på detta sätt helt enkelt dra in upparbetade förlustavdrag innebär en allvarlig försämring av förutsebarheten i det svenska skattesystemet. Som kommitteledamoten Rune Andersson konstaterar i sitt särskilda yttrande[28]:

> *”I kommitténs förslag ingår att gamla förlustavdrag vid reformens införande ska reduceras med 50 procent för att klara det kortsiktiga finansieringsbehovet.*
>
> *Motivet för att gå den här vägen är enligt kommittén att många förlustavdrag skapats genom höga historiska ränteavdrag. Även om detta äger giltighet i många bolag kvarstår det faktum att många förlustavdrag uppstått då verksamheter gått med verklig förlust, inte minst under finanskrisen. Det föreliggande förslaget har därför inslag av konfiskatorisk och retroaktiv lagstiftning.”*

28. SOU 2014:40, sid. 579.

Vi ansluter oss till denna kritik av förslaget till övergångsfinansiering, samt till Anderssons alternativa finansieringsförslag:

> *”Det ena alternativet är att finansieringsavdraget startar på en lägre nivå än 25 procent vilket är rimligt med de låga räntenivåer vi bedöms ha de närmaste åren. I alternativmodellen kan bolagsskattesänkningen ske i några steg från 22 till 18,5 procent.*
>
> *Det andra alternativet är att förlustavdragen endast får utnyttjas som en viss andel av vinsten under de första åren efter reformens genomförande dvs effekten blir att förlustavdragen utnyttjas under längre tid och det kortsiktiga finansieringsbehovet blir därmed enklare att tillgodose.”*

Detta förslag kan med fördel kombineras med vårt egna förslag till ett gradvis införande av reformen. På så vis kan de negativa effekterna av ett indragande av förlustavdragen undvikas samtidigt som företagen får större möjligheter att anpassa sin finansieringssituation till det nya systemet innan det slår igenom fullt ut.

7.4 Skatter utanför Företagsskattekommitténs ramar

Innan vi diskuterar vilka åtgärder som bör vidtas på skatteområdet för att stärka entreprenörskapet i Sverige sammanfattar vi nedan återigen de skatteområden som mestadels ligger utanför Företagsskattekommitténs direktiv, men som kan antas vara viktiga för entreprenörskapet. Dessa är i korthet:

- Skatt på kapitalavkastning (d v s statlig kapitalinkomstskatt, optionsbeskattning)
- Skatt på fåmansföretag (d v s beskattning inom ramarna för 3:12-reglerna)
- Socialavgifter och skatt på anställning (d v s skatt på lön)

Alla dessa områden bör enligt vår uppfattning beaktas vid framtagandet av skattepolitiska reformer som syftar till att främja entreprenöriell verksamhet. Detta är särskilt relevant i dagsläget då regeringen nu tillsatt en utredning för att se över förutsättningarna för entreprenörskap i Sverige.[29] De kompletterande förslag vi kommer med nedan kan därför i första hand ses som ett medskick till denna utredning.

29. Finansdepartementet, Dir. 2014:46.

Kapitel 8

Vad bör göras?

8.1 Förslag med anledning av Företagsskattekommitténs slutbetänkande

I det föregående avsnittet noterade vi att det finns flera goda samhällsekonomiska skäl för att införa systemet med finansieringsavdrag och kraftigt reducerade ränteavdrag. Samtidigt finns dock även risker med förslaget som det är tveksamt om kommitténs förslag hanterar väl. Dessa invändningar anser vi är särskilt viktiga med tanke på det aktuella förslagets oprövade natur.

De övergångsregler som föreslås av Företagsskattekommittén syftar i första hand till att hantera olika praktiska och juridiska problem i samband med införandet. I förslaget är det dock tydligt att reglerna tillämpas fullt ut redan från den 1 januari 2016.

Finansieringen av ett företag är ett långsiktigt beslut som det krävs tid och resurser för att förändra. Därför finns som vi noterat ovan en betydande risk för att enskilda företag eller hela branscher hamnar i svårigheter när de skattemässiga förutsättningarna för deras verksamhet helt plötsligt ändras radikalt, särskilt om ränteläget förändras under introduktionsperioden.[30] Dessutom riskerar det att det skapas politiskt motstånd mot förslagen från de företag som missgynnas, vilket i sin tur kan urvattna eller helt stoppa genomförandet av reformen.

30. Som nyligen visats i den trilogi av publikationer (Braunerhjelm 2010, 2011, Braunerhjelm, Eklund och Henreksson 2012) som tar upp frågan rörande ett innovationspolitiskt ramverk är långsiktigt stabila spelregler av avgörande för såväl entreprenörskap och företagande som innovationer.

Bägge dessa riskmoment kan minskas i betydande omfattning genom att övergångsreglerna görs mer generösa och långvariga jämfört med Företagsskattekommitténs förslag.

Istället för att införas helt den 1 januari 2016 bör därför det nya systemet införas gradvis, exempelvis genom att möjligheten att dra av finansiella förluster minskas steg för steg under en treårsperiod (med en motsvarande ökning av finansieringsavdraget). På så vis minskas risken för negativa ekonomiska chockverkningar på företag med omfattande belåning som samtidigt uppvisar förlust eller nollresultat, samtidigt som förslagets politiska genomförbarhet förbättras. Detta gäller särskilt då vissa branscher som bygg- och fastighetssektorn kan komma att missgynnas i relativt stor utsträckning.

Av samma anledning bör genomförandet av förslaget åtföljas av en i förväg fastställd utvärderingsplan, där såväl forskare som näringslivsrepresentanter deltar. En sådan utvärderingsplan är inte bara av vetenskapligt värde, utan underlättar även korrigeringar av reformen om det skulle visa sig att den för med sig oförutsedda konsekvenser för exempelvis bostadsbyggande eller företag i ett uppstartsskede.

Genom ett gradvis införande kan även skattesatserna anpassas så att det inte finns behov av att avskaffa ingående förlustavdrag på ett sådant sätt som kommittén föreslagit. Enligt vår bedömning innebär indragningen av hälften av förlustavdragen en oacceptabel försämring av förutsebarheten i det svenska skattesystemet.

Vidare noterar vi att spänningarna mellan inkomst av tjänst och inkomst av kapital ökar för 3:12-bolagen när den effektiva skatten på bolagsvinster sjunker till 16,5 procent. Denna problematik kan mötas (utanför ramen för Företagsskattekommitténs arbete) med ett tak för uttaget av socialavgifter. Uttaget kan maximeras till särskild löneskatt för löner högre än tio inkomstbasbelopp, eftersom dessa avgifter ändå inte ger några förmåner. Detta skulle även innebära en lägre beskattning av avkastning på utbildning för alla anställda. Eventuellt kan uttaget begränsas till enbart ägare av kvalificerade aktier, eftersom företagare generellt sett utnyttjar trygghetssystemen mindre än anställda. Denna mindre ambitiösa reform skulle även vara statsfinansiellt enklare att hantera än en generell reform.

Slutligen bör åtgärder vidtas för att mildra de problem som kan orsakas av kombinationen av entreprenörers preferens för att kontrollera sitt företag med det högre avkastningskrav på lånat kapital som blir en följd av reformen. Ett sätt att hantera denna problematik är att lagstiftaren underlättar skapandet av optionslösningar som ger möjlighet att återförvärva aktier utan att förmånsbeskattning aktualiseras. Därigenom kan entreprenören ersätta lånat kapital med eget kapital från externa investerare utan att behöva riskera kontrollen över sitt företag.

8.2 Övriga förslag

Som vi diskuterat ovan finns det i dag ett starkt empiriskt stöd för att beskattningen av ägande spelar större roll för finansieringen av entreprenöriell aktivitet än vad tidigare skatteteori förutsett. Samtidigt har beskattningen av ägande alltsedan den stora skattereformen blivit allt mindre enhetlig. Detta gäller exempelvis de återkommande

reformerna av beskattningen av fåmansföretag, införandet av nya investeringslösningar som investeringssparkontot och det redan införda investeraravdraget.

Den nytillsatta Entreprenörskapskommittén bör därför ta initiativ till en ny stor ägandeskattereform som tar ett enhetligt grepp på investeringsformer och skattesatser, inklusive beskattningen av fåmansföretag. Målet bör vara att skapa en mer balanserad och överskådlig kapitalbeskattning som premierar eget risktagande.

Utöver en allmän konsolidering och översyn av ägandebeskattningen föreslår vi följande konkreta åtgärder för att stärka entreprenörskapet i Sverige:

- Fåmansföretagare som säljer sina aktier med en vinst som är så stor så att de placeras i det översta skatteskiktet (idag 30 procents skatt) bör beskattas på samma sätt som passiva ägare av onoterade aktier (maximalt 25 procent på marginalen). Det är i dessa fall orimligt att betrakta en så pass stor ersättning som inkomst av tjänst i någon betydande mån. I dagsläget kan dessutom framgångsrika entreprenörer redan i praktiken komma ner till 25 procents skatt genom att vänta ut karenstiden.
- Karenstiden i 3:12-reglerna bör tas bort så snart en utomstående har rätt till minst 30 procent av avkastningen. I dag måste ägaren istället vänta 5-6 år innan det inträffar, vilket riskerar att leda till att aktiva investerare passiviseras av skatteskäl.
- Ägarbyten bör inte påverka rätten att utnyttja underskottsavdrag. Det är inte motiverat att inskränka underskottsavdragen när ett företag tar in nya ägare för att skaffa nytt eget kapital, särskilt med tanke på den låga bolagsskattenivå som numera råder i Sverige.
- För att komplettera Företagsskattekommitténs år 2013 genomförda förslag om ett investeraravdrag bör även en kapitalskattelättnad införas för personer med låga eller normala inkomster. Detta skulle främja ett bredare entreprenörskap bland privatpersoner och en jämnare förmögenhetsfördelning. På så vis premieras även bildandet av nytt informellt riskkapital som underlättar företagsstart för det flertal mindre företag som har särskilt svårt att få tillgång till banklån eller annat såddkapital.
- Därutöver är det viktigt att den i mars tillsatta utredningen *Skatteregler för incitamentsprogram* tar fram ett genomförbart förslag till personaloptioner för grundare och tidiga anställda i nystartade företag. En sådan reform skulle medföra att dessa optioner kan beskattas som kapital. Detta skulle vara är en reform som gynnar kunskapsintensivt entreprenörskap utan någon större intäktsförlust.

Med undantag av förslaget till ett allmänt tak för uttag av socialavgifter har förslagen ovan relativt begränsade statsfinansiella effekter. Vår bedömning är att dessa åtgärder sammantaget skulle utgöra ett starkt komplement till Företagsskattekommitténs förslag och att deras genomförande gör en framgångsrik reform av svensk ägarbeskattning mer trolig.

Referenser

Zilibotti (2007). “Technology, Information, and the Decentralization of the Firm”. *Quarterly Journal of Economics*, 12(4): 1759–1799.

Acemoglu, Daron och Robbins, James (2012). ”Why Nations Fail”. *Random House Inc., New York.*

Acs, Zoltan, Braunerhjelm, Pontus, Audretsch, David och Carlsson, Bo (2009) “The Knowledge Spill-Over Theory of Entrepreneurship”, *Small Business Economics*, 32, 15-30.

Alstadsæter, A. M. “3-12 Corporations in Sweden: The Effects of the 2006 Reform on Investments, Job Creation and Business Start-ups”. *ESO, 2014:2*.

Atkinson, A. o. (1980). “Lectures on Public Economics”. *Maidenhead: McGrawHill.*

Auerbach, A. &. (1987). “Dynamic Fiscal Policy”. *Cambridge: Cambridge University Press.*

Bacher, Hans Ulrich och Brülhart, Marius (2013). “Progressive taxes and firm births”. *International Tax and Public Finance*, 20, 129-168.

Barreto, Humberto (1989), “The Entrepreneur in Microeconomic Theory: Disappearance and Explanation”, *Routledge, London*.

Baumol, William (1968), “Entrepreneurship in Economic Theory.” *American Economic Review* 58(2), 64–71.

Baumol, William (1990), “Entrepreneurship: Productive, Unproductive, and Destructive.” *Journal of Political Economy* 98(5), 893–921.

Bettignies & Brander (2007), ”Financing entrepreneurship: Bank finance versus venture capital”, *Journal of Business Venturing*, 22(6), 808-832.

Bianchi, Milo och Henrekson, Magnus (2005),”Is Neoclassical Economics still Entrepreneurless?” *Kyklos* 58(3), 353–377.

Binks, Martin R., och Christine T. Ennew. ”Growing firms and the credit constraint.” Small Business Economics 8.1 (1996): 17-25.Bjerkesjö, Peter; Hallin, Göran; Silver, Lars och Spangenberg, Klara (2011), ”Små företags behov av krediter och systemen för att tillgodose dem”, *Tillväxtverket*.

Bjuggren, Carl Magnus, Johansson, Dan och Stenkula, Mikael (2012). "Using Self-Employment as Proxy for Entrepreneurship: Some Empirical Caveats." *International Journal of Entrepreneurship and Small Business*, 17(3): 290–303.
Blanchflower, D. G. (1992). "Does Access to Captial Help Make an Entrepreneur?" *Stockholm: Fackföreningens institut för ekonomisk forskning*. Working Paper 106.
Blaug, Mark (1986), "Economic History and the History of Economics", *Wheatseaf Books, Brighton*, Sussex.
Braunerhjelm, Pontus (red.) (2010) *En innovationsstrategi för Sverige*, Swedish Economic Forum Report 2010, Entreprenörskapsforum, Stockholm.
Braunerhjelm, Pontus, Acs, Zoltan, Audretsch, David och Carlsson, Bo (2010) "The Missing Link. Knowledge Diffusion and Entrepreneurship in Endogenous Growth", *Small Business Economics*, 34, 105-125.
Braunerhjelm, Pontus (2011) "Entrepreneurship, Innovation and Economic Growth. Interdependencies, irregularities and regularities", in Audretsch, D., Falck, O. och Heilbach, P. (red.), Handbook of Innovation and Entrepreneurship, Edward Elgar.
Braunerhjelm, Pontus (red.) (2011), *Ett innovationspolitiskt ramverk – ett steg vidare*, Swedish Economic Forum Report 2011. Entreprenörskapsforum, Stockholm.
Braunerhjelm. Pontus, Eklund, Klas och Henrekson, Magnus (2012). "Ett ramverk för innovationspolitiken. Hur göra Sverige mer entreprenöriellt?" *Stockholm: Samhällsförlaget*.
Braunerhjelm, Pontus och Eklund, Johan (2014). "Taxes, tax administrative burdens and new firm formation." *Kyklos* (67) , 1-11.
Bruce, D. &. (2006). "Tax Policy and Entrepreneurship: New Time Series Evidence". *Small Business Economics* , 26, 409-425.
Buchanan, J (1979), "What Should Economists Do?", *Liberty Press, Indianapolis.*
Business Week. (2000 14-August). "Napster's High and Low Notes".
Caballero, R. J. (1993). "How high are the Giants' Shoulders: An Emprical Assessment of Knowledge Spillovers and Creative Destruction in a Model of Economic Growth." *Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research: Working Paper no 4370.*
Conlisk, John (1996). "Why Bounded Rationality?", *Journal of Economic Literature*, 34(2): 669–700.
Conlisk, John (2001). "Costly Predation and the Distribution of Competence." *American Economic Review,* 91(3): 475–484.
Coad, Alex, Daunfeldt, Sven-Olov, Johansson, Dan och Wennberg, Karl (2014). "Whom Do High-growth Firms Hire?", *Industrial and Corporate Change*, 23(1): 293–327.
Cullen, J. &. (2007). "Taxes and Entrepreneurial risk-taking. Theory and Evidence from the US". *Journal of Public Economics* , 91, 1479-1505.
Da Rin, Marco, Giovanna Nicodano och Alessandro Sembenelli (2006), "Public Policy and the Creation of Active Venture Capital Markets". *Journal of Public Economics* 90(8), 1699–1723.
Davidsson, P. &. (2002). "Determinants of the prevalence of start-ups and high-growth firms.", *Small Business Economics*, (19), 81-104

Daunfeldt, Sven-Olov, Elert, Niklas och Johansson, Dan (2014). ”The Economic Contribution of High-Growth Firms: Do Policy Implications Depend on the Choice of Growth Indicator?”, *Journal of Industry, Competition and Trade*, (kommande).

deMooij, R. &. (2006). “Corporate tax policy, entrepreneurship and incorporation in the EU”. *European Economy, Economic Papers,* no 269.

deMooij, R. &. (2008). “Corporate Tax Policy and Incorporation in the EU.”, I*nternational Tax And Public Finance*, 15 (4) , 478-498.

deMooij, R. (2005). “Will Corporate Income Taxation Survive?”, *De Economist* , 153 (3), 277-301.

Domar, E. D. (1944). ”Proportional Income Taxation and Risk Taking.” *Quarterly Journal of Economics* (58) , 388-422.

Devereux, Michael P., Li Liu, and Simon Loretz. (2014). ”The Elasticity of Corporate Taxable Income: New Evidence from UK Tax Records.” *American Economic Journal: Economic Policy*, 6(2): 19-53

Edmark, Karin och Gordon, Roger (2013). “The Coice of Organizational Form by Closely-Held Firms in Sweden: Tax versus non-Tax Determinants”, *Industrial and Corporate Change*, 22, 219-245.

Eliasson, Gunnar (1996), “Firm Objectives, Controls and Organization. The Use of Information and the Transfer of Knowledge within the Firm”, *Kluwer Academic Publishers, Dordrecht*.

Eliasson, Gunnar och Eliasson, Åsa (1996), “The Biotechnical Competence Bloc.” *Revue d’Economie Industrielle* 78(1), 7–26.

Elston, Julie och Audretsch, David (2011), ”Financing the entrepreneurial decision: an empirical approach using experimental data on risk attitudes”, *Small Business Economics*, Vol. 36(2), 209-222.

Englund, P. (1987). ”Bör arbetsinkomster och kapitalinkomster beskattas lika?”, *Ekonomisk Debatt* , 3, 197-205.

European Commission. (2004). “European Tax Survey: Working Paper no 3/2004.” *Luxembourg: European Communities*.

Evans, D. S. (1989). “An estimated model of entrepreneurial choice under liquidity constraints.”, *Journal of Political Economy* 97 (4) , 808-827.

Gentry, W. &. (2004). “Entrepreneurship and household saving.” *Advances in Economic Analysis & Policy*, (4) .

Gompers, Paul A. och Josh Lerner. (1998), ”What Drives Venture Capital Fundraising?”. *Brookings Papers on Economic Activity: Microeconomics*, July, 149–192.

Gompers, Paul A. and Josh Lerner (2001), “The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth”. *Cambridge, MA: Harvard University Press*.

Goolsbee, A. (2004). “The Impact of the Corporate Income Tax: Evidence from State Organizational Form Data.”, *Journal of Public Economics*, 88 , 2283-99.

Gordon, R. H.-M. (1994). “Tax Distortions to the Choice of Organizational Form.”, *Journal of Public Economics*, 55 , 279-306.

Hansson, Å. (2008). ”Skatter, entreprenörskap och nyföretagande.” *Globaliseringsrådet*.
Hansson, I. &. (1996). ”Skatter i teori och praktik.” *SNS Förlag, Stockholm*.
Hayashi, F. (1982). ”Tobin’s Marginal q: A Neo-classical Interpretation.” *Econometrica* 50, 213-224.
Hébert, Robert och Link, Albert (1982), “The Entrepreneur: Mainstream Views and Radical Critics.”, *Praeger Publishers, New York*.
Hébert, Robert och Link, Albert. 1989. “In Search of the Meaning of Entrepreneurship.”, *Small Business Economics* 1(1): 39–49.
Hébert, Robert och Link, Albert (2006), “Historical Perspectives on the Entrepreneur”, *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 2(4): 261–408.
Hellman, Thomas och Puri, Manju (2002). ”Venture Capital and the Professionalization of Start-up Firms: Empirical Evidence.”, *Journal of Finance*, 57(1): 169–197.
Henrekson, Magnus och Sanandaji, Tino. (2004). ”Ägarbeskattningen och företagandet.”, *SNS förlag, Stockholm*.
Henrekson, Magnus och Johansson, Dan (2009). ”Competencies and Institutions Fostering High-growth Firms.” *Foundations and Trends in Entrepreneurship*, 5(1): 1–80.
Henrekson, Magnus och Johansson, Dan (2010). ”Gazelles as Job Creators – A Survey and Interpretation of the Evidence.” *Small Business Economics*, 35(2): 227–244.
Henrekson, Magnus och Sanandaji, Tino (2014). “Small business activity does not measure entrepreneurship.” *Proceeding of National Academy of Sciences*, 111(5): 1760–1765.
Hull, J. C. (2003). “Options, futures and Other Derivatives, 5 ed.” *New Jersey: Pearson Education International*.
Ilmakunnas, P. &. (2001). “Entrepreneurship, Economic Risks, and Risk Insurance in the Welfare State. Results with OECD Data 1978-93.” *German Economic Review*, 2 (3), 195-218.
Inci, E. (2013). “Occupational choice and the quality of entrepreneurs.” *Journal of Economic Behavior & Organization* (92) , 1-21.
Jensen, M. a. (1976). “Theory of the Firm: Managerial Behavior, Agency Costs and Ownership Structure.” *Journal of Financial Economics* , 3, 305-360.
Johansson, Dan (2001), “The Dynamics of Firm and Industry Growth: The Swedish Computing and Communications Industry.” *Doctoral Dissertation. Stockholm: Royal Institute of Technology*.
Johansson, Dan (2004). ”Economics without Entrepreneurship or Institutions: A Vocabulary Analysis of Graduate Textbooks.” *Econ Journal Watch*, 1(3): 515–538.
Johansson, Dan (2010). ”The Theory of the Experimentally Organized Economy and Competence Blocs: An Introduction.” *Journal of Evolutionary Economics*, 20(2): 185–201.
Kanniainen, V. K.-L. (2007). “Nordic dual income taxation of entrepreneurs.” *International Tax and Public Finance* , 14, 407-426.

Kerr, William, Josh Lerner och Schoar, Antoinette (2014). "The Consequences of Entrepreneurial Finance: Evidence from Angel Financings." *The Review of Financial Studies*, 27(1):20–55.
Keuschnigg, C. &. (2004). "Progressive Taxation, Moral Hazard, and Entrepreneurship." *Journal of Public Economic Theory*, 6 (3), 471-490.
Kim, W. C. (2005). "Blue Ocean Strategy". *Boston: Harvard Business School Press*.
King, M. &. (1984). "The Taxation of Income from Capital - A Comparative Study of the United States, the United Kingdom, Sweden and West Germany." *Chicago: NBER, IUI, Ifo*.
Kirzner, Israel (1973), "Competition and Entrepreneurship", *The University of Chicago Press, Chicago*.
Kirzner, Israel (1997), "Entrepreneurial Discovery and the Competitive Market Process: An Austrian Approach", *Journal of Economic Literature,* vol XXXV, s 60–85.
Kirzner, Israel (2009). "The alert and creative entrepreneur: a clarification.", *Small Business Economics*, 32(2): 145–152.
Knight, Frank (1921), "Risk, Uncertainty and Profit", *Houghton Mifflin, Boston*.
Kotlikoff, L. J. (2013). "What Does the Corporate Income Tax Tax? A Simple Model Without Capital.", *Annals of Economics and Finance*, 14 (1), 1-19.
Landström, Hans, red. (2007). "Handbook of Research on Venture Capital.", *Cheltenham, UK och Northampton, MA: Edward Elgar*.
Lerner, Josh (2009). "Boulevard of Broken Dreams: Why Public Efforts to Boost Entrepreneurship and Venture Capital have Failed – and what to do about it.", *Princeton University Press*.
Lindhe, T. (2002). "Corporate Tax Integration and the Cost of Capital.", Uppsala Universitet: Dep of Economics, *Economic Studies* 62 .
Lindström, Gunnar och Olofsson, Christer (2002). "Affärsänglar och teknikbaserade tillväxtföretag.", *SNS Förlag, Stockholm*.
Mc Grath, R. G. (1999). "Falling Forward: Real Options Reasoning and Entrepreneurial Failure.", *Academy of Management Review*, 24 (1), 13–30.
Mokyr, Joel (1990), "The Lever of Riches: Technological Creativity and Economic Progress",. *Oxford: Oxford University Press*.
Mueller, E. (2008). "Benefits of control, capital structure and company growth.", *Applied Economics*, 40 , 2721-2734.
Murphy, K. S. (1991). "The allocation of talent: implications for growth.", *Quarterly Journal of Economics* 106 , 503–530.
Nadeau, S. (1988). "A Model to Measure the Effects of Taxes on the Real and Financial Decisions of the Firm.", *National Tax Journal*, v41 (4) , 467-81.
Nordhaus, W. (2004). "Schumpeterian profits in the American Economy: Theory and Measurement." Cambridge, Massachusetts: NBER Working Papers Series.
Norrman, E. (1993). "Bör dubbelbeskattningen av bolagsvinster avskaffas?", *Ekonomisk Debatt*, 21 (7).
North, Douglass och Thomas, Robert (1973), "The Rise of the Western World: A New Economic History.", *Cambridge: Cambridge University Press*.

OECD. (1991). “Taxing Profits in a Global Economy. Domestic and International Issues.”, Paris.
OECD (2008), “Reforming corporate income tax”, *OECD Policy Briefs.*
Parker, S. (2003). “Asymmetric information, occupational choice and government policy.”, *Economic Journal* 113 , 861–882.
Parker, S. (2004). “Explaining international variations in entrepreneurship.”, *Southern Economic Journal* (71) , 287-301.
Pelikan, Pavel (1993), “Ownership of Firms and Efficiency: The Competence Argument.” *Constitutional Political Economy* 4(3), 349–392.
Penrose, Edith (1959/2009). “The Theory of the Growth of the Firm.” *New York: Oxford University Press, fourth edition*.
Polanyi, Michael (1967), “The Tacit Dimension”, *Routledge & Kegan Paul Ltd, London.*
Popov, Alexander, and Peter Roosenboom. ”Venture capital and new business creation.” *Journal of Banking & Finance* 37, no. 12 (2013): 4695-4710.
Poterba, James M. (1989b), ”Capital Gains Tax Policy Toward Entrepreneurship”. *National Tax Journal* 42(3), 375–389.
Proposition. (1989/90:110, s 294). *Stockholm: Riksdagen*.
Robb, Alicia M, Robinson och Robinson, David, T, (2012), “The Capital Structure Decisions of New Firms”, *Review of Financial Studie*s, Vol 27(1), 153-179.
Robson, M. &. (1999). “Marginal and Average Tax Rates and the Incentive for Self-Employment.”, *Southern Economic Journal* 65 (4) , 757-773.
Rosenberg, Nathan och Birdzell, Luther E. (1986), “How the West Grew Rich: The Economic Transformation of the Industrial World”. *New York: Basic Books.*
Scheuer, F. (2013). “Adverse selection in credit markets and regressive profit taxation.”, *Journal of Economic Theory* 148 , 1333-1360.
Schumpeter, Joseph (1934), “The Theory of Economic Development: An Inquiry into Profits, Capital, Credit, Interest, and the Business Cycle”, *Transaction Publishers, New Brunswick*.
Schwartz, E. S. (May/June 2000). “Rational Pricing of Internet Companies.”, *Financial Analysts Journal* , ss. 62-75.
Schuetze, H. J., & Bruce, D. (2004). “Tax policy and entrepreneurship.”, *Swedish Economic Policy Review*, 11(2), 233-265.
Simon, Herbert A. (1955), “A Behavioral Model of Rational Choice.”, *Quarterly Journal of Economics*, 69(1): 99–118.
Sinn, H. (1987). “Capital Income Taxation and Resource Allocation.”, *Amsterdam: Elsevier Science Publishers*.
Sinn, H. (1991), “Taxation and the cost of capital: The” old” view, the” new” view, and another view.”, *Tax Policy and the Economy*, Vol. 5, NBER.
Skatteverket (2014), ”Handledning för beskattning av inkomst”
Swedberg, Richard (1994), ”Schumpeter: om skapande förstörelse och entreprenörskap. I urval av Richard Swedberg”, *City University Press, Stockholm*.
Söderblom, Anna och Samuelsson, Mikael, (2014), ” Sources of capital for innovative startup firms”, *Entreprenörskapsforum.*

Sørensen, P. (2010). “Swedish Tax Policy: Recent Trends and Future Challenges.” ESO 2010:4. Stockholm: Fritzes.

Sørensen, P. (2008). “The Taxation of Business Income in Sweden”. Report to the Swedish Ministry of Finance.

Stenkula, M. (2012). “Taxation and entrepreneurship in a welfare state.”, *Small Business Economics* 39 , 77-97.

Thoresen, T. &. (2010). “Shifts in Organizational Form under a Dual Income Tax System.”, *FinanzArchiv: Public Finance Analysis*, 66 (4), 384-418.

Thoresen, T. O. (2010). “Shifts in Organizational Form under a Dual Income Tax System.”, *FinanzArchiv: Public Finance Analysis*, 66:4 , 384-418.

Tobin, J. (1969). “A General Equilibrium Approach to Monetary Theory.”, *Journal of Moeny, Credit and Banking* .

Tobin, J. (1958). “Liquidity preference as behavior towards risk.”, *Review of Economic Studies* 25 , 65-86.

web.archive.org. (u.d.). “Apple Introduces iTunes — World’s Best and Easiest To Use Jukebox Software.” Hämtat från *http://web.archive.org/web/200101240835/ http://www.apple.com/pr/library/2001/jan/09itunes.html*

Wolff, E. (2011). “Spillovers, Linkages, and Productivity Growth in the US Economy, 1958-2007.” *Cambridge, MA: National Bureau of Economic Research, Working Paper no 16864*.

Efter flera års utredande presenterade Företagsskattekommittén den 12 juni 2014 sin slutrapport och analys av effekter av skatteförändringar i en värld av global konkurrens. Vad får förslagen för konsekvenser för entreprenörskapet i Sverige? Ger de förutsättningar för fler och växande företag?

Entreprenörskapsforum har låtit ekonomer och skatteexperter sammanställa sin syn på framtidens bolagsbeskattning. I denna skuggskatteutredning kommenteras Företagsskattekommitténs förslag och fördjupas med en diskussion av hur skatter påverkar entreprenörskapet. En första preliminär version presenterades under Almedalsveckan 2014.

Författarna lägger också fram flera policyförslag till reformerad bolagsbeskattning, med anledning av Företagsskattekommitténs förslag, och kompletterar dessa med konkreta uppslag rörande beskattningen av ägande i bredare bemärkelse.

Rapporten är författad av Dan Johansson, professor Örebro Universitet, Hans-Peter Larsson, skattejurist och partner PwC Tax, Erik Norrman, skatteforskare Lunds Universitet, Tino Sanandaji, forskare IFN, samt Mikael Stenkula, forskare, IFN. Redaktör för rapporten är Arvid Malm, forskare Entreprenörskapsforum och KTH.

ENTREPRENÖRSKAPS FORUM

WWW.ENTREPRENORSKAPSFORUM.SE