



Oppfølging av utflyttingsrapport

Effekter av formuesskatt på norske bedrifter og eierskap

August 2021

Om rapporten

Rapporten er utarbeidet av et team bestående av studenter fra NTNU og NHH, ved linjene Industriell Økonomi og Teknologiledelse, Samfunnsøkonomi og Økonomi & Administrasjon. Studentene har tidligere arbeidet med lignende arbeid, der deler av teamet var involvert i rapporten «Formuesskattens betydning for utflytting» publisert 3. mai 2021. Prosjektet utføres på oppdrag av syv regionale næringsforeninger og finansieres av deres medlemmer.

Teamet



Jakob Erikstad
Prosjektleder
Industriell økonomi og
teknologiledelse, NTNU



**Oliver Kvaløy
Tiller**
Økonomi, NHH



Axel Fagerbakke
Økonomi, NHH
Sammenliknende
politikk, UiB



Nora Kallager
Industriell økonomi og
teknologiledelse, NTNU



**Andreas
Brynildsen**
Industriell økonomi og
teknologiledelse, NTNU



Ingrid Gridset
Samfunnsøkonomi,
NTNU

Oppdragsgivere

Næringsforeningen i Trondheimsregionen

Bergen Næringsråd

Næringsforeningen i Stavanger-regionen

Oslo Chamber of Commerce

Næringsforeningen i Kristiansandsregionen

Næringsforeningen i Tromsøregionen

Kongsberg Næringsforum



Bakgrunn for utredningen

Formuesskatten på norsk eierskap i næring, direkte ved eierskap i driftsmidler eller indirekte ved aksjeeie («arbeidende kapital») er et sentralt stridstema i norsk politikk, og med stor avstand mellom deler av det politiske miljø og norsk næringsliv. Det er uansett ståsted ønskelig med et best mulig faglig grunnlag for et ordskifte fremover.

De sju regionale næringsforeningene har på denne bakgrunn tatt initiativ til en rapport for å nærmere belyse sammenhengen mellom formuesskatten og dens effekt på norsk eierskap, og norskeide bedrifters mulighet for vekst, investeringer og sysselsetting.

Rapporten tar ikke stilling til fundamentale fordelings spørsmål eller riktig grad av totalt skattetrykk og omfordeling, men analyserer konsekvenser av den norske formuesskatten på næring i lys av at nesten alle andre land i OECD har avskaffet denne skatteformen. Rapporten retter i særlig grad søkelyset på de store industrielle og finansielle formuen, hvor det må legges til grunn at skatten enten må finansieres ved uttak av kapital fra selskapet, alternativt at den ultimate eieren må selge eierandeler i selskapet.

I en kronikk i Adresseavisen 18.5.2021 av Vigdis Harsvik, direktør i Innovasjon Norge, påpeker hun at vi i Trøndelag er langt flinkere til å starte bedrifter enn til å få dem til å vokse i internasjonale markeder – dette kan også overføres til resten av Norge. I samme kronikk stilte hun flere utfordrende spørsmål:

«Kunne vi bygget enda større selskaper og verdier hvis flere bedriftsledere og styreverv hadde turt sette seg et tydelig mål om å bli større eller størst, og ikke bare store nok?»

Hun etterlyste også en større anerkjennelse av dem som vil utgjøre en forskjell, og tok samtidig til orde for å anerkjenne «kanskje det mest kontroversielle av alt – at man vil bli rik. Eller rikere».

Denne rapporten har ønsket å se nærmere på hvilke konsekvenser formuesskatten på norsk næring har, især på de store og sterkt voksende bedriftene, og følgelig særlig formuende eiere med høye bedriftsformuer. Dette er ofte bedrifter med mange ansatte, stort vekstpotensial, og som er sterkt konkurranseutsatt. Disse bedriftene er gjennomgående også store bestillere eller leverandører av varer og tjenester til de aller fleste små og mellomstore bedrifter i landet vårt.

Til start i OL med ekstra ryggsekk

Hele Norge, ja også mange i andre land, jublet da Karsten Warholm overvant alle og sin egen verdensrekord på 400 meter hekk under OL i Tokyo. Det samme skjedde da Jakob Ingebrigtsen vant OL-gull på 1500 meter. Men hvorfor har vi ikke den samme glede og entusiasme for de som på landets vegne konkurrerer i verdenstoppen i å skaffe jobber og landet eksportinntekter? Det er et stort paradoks at en liten nasjonalstat som Norge synes å være uten interesse for at også våre mest konkurransedyktige bedrifter skal ha like gode rammevilkår som konkurrentene når de deltar i det olympiske mesterskapet i verdiskaping.

Ingen av de mange tusen små, mellomstore og store bedriftene som er medlemmer i våre foreninger er motstandere av utenlandske bedrifter og eiere. Tvert imot er de viktige for landet vårt, de gir konkurranse og arbeidsplasser. Det er heller ingen av våre mange utenlandske bedrifter som har kommet til oss og forsvart denne forskjellsbehandlingen. De ønsker å konkurrere – men på like vilkår.

Våre sju næringsforeninger, som har mange av bedriftene i våre regioner som medlemmer, har engasjert en gruppe studenter fra NTNU og NHH til å foreta en nærmere vurdering av visse sider ved formuesskatten på næring. Mandatet var å se nærmere på hvilken effekt denne særnorske skatten kan ha på norske bedrifter og norsk eierskap. Takk til studentene, under ledelse av Jakob Erikstad, for at de tok på seg denne oppgaven i stedet for å ta sommerferie. Den informative rapporten de har utarbeidet bidrar til å styrke kunnskapsgrunnlaget i en viktig sak for norsk verdiskaping, og vi håper den vil bli lest og være til nytte for våre politikere både før og etter valget.

Vi har denne gang særlig valgt å analysere nærmere hvilken effekt formuesskatt på næring har på de store og mest verdifulle bedriftene. Det er selskaper med hundretusenvis av ansatte. Denne kategori selskaper er dessuten både bestillere og leverandører til flere tusen små og mellomstore selskaper. Det er disse som skal skaffe oss fremtidens arbeidsplasser og eksportinntekter.

Rapporten er ikke særlig oppløftende lesning. Den dokumenterer hvordan norske eiere må tappe bedriftene for egenkapital for å betale den særnorske formuesskatten. Den må betales enten bedriften har penger til å betale utbytte eller ikke. Det mest realistiske alternativet er å selge seg ned i bedriften. Det rådet gir i realiteten de politiske partier som nå krever at særskatten på norsk eierskap skal øke med 100 prosent eller mer.

Rapporten viser også andre interessante fakta – blant annet at Norge hittil kun har fostret 2 – to – såkalte enhjørninger, hurtig voksende innovasjonsbedrifter med en markedsverdi på en milliard dollar. Sverige på sin side har utviklet hele 21 slike bedrifter. Dette er to naboland som burde ha ganske like forutsetninger for å konkurrere i både idrett og næring. Men de har ulike rammevilkår for eierskap i næring. Sverige har lavere selskapsskatt, og dessuten ikke formuesskatt på eierskap i næring – såkalt arbeidende kapital. Med den norske skattemodellen måtte en av gründerne i Spotify ha betalt 150 millioner kroner i formuesskatt allerede året selskapet ble børsnotert. For ikke å snakke om summen av slik skatt årene som siden er gått, skjønt selskapet fortsatt går med tap og bruker alle sine penger til å vokse videre for å styrke sin verdensledende posisjon. Likevel er det noen som undres hvorfor enhjørningene blomstrer i Sverige, men ikke i Norge. Et godt råd til norske politikere er å la de norske utøverne i olympiske leker i verdiskaping få slippe den ekstra ryggsekken de er påført.

Næringsforeningen i Trondheimsregionen, Bergen Næringsråd, Næringsforeningen i Stavangerregionen, Oslo Chamber of Commerce, Næringsforeningen i Kristiansandsregionen, Næringsforeningen i Tromsøregionen og Kongsberg Næringsforum ønsker godt valg!

Utvalgte nøkkelfunn

For mange blir formuesskatten i praksis en selskapsskatt



Formuesskatten er på papiret en personskatt, men ettersom mange bedriftseiere har formuen sin bundet opp i selve selskapet vil de ikke kunne betjene skatten med egne midler. Utbytte eller nedsalg blir dermed naturlige konsekvenser som igjen vil gi utslag for selskapet.

En økning vil gi bedriftene betydelig skattetrykk



Gitt et regjeringsskifte går eksempelvis Arbeiderpartiets inn for en effektiv doubling av skattetrykket fra formuesskatten på norskeide bedrifter. Kombinasjonen økt sats og redusert verdsettelsesrabatt fører til en reel økning på mellom 88 og 122% i formuesskatten på næring.

Formuesskatten kan skape betydelige utfordringer for gründere



Noen gründere blir ikke påvirket av formuesskatten, mens andre blir det. 37% av respondentene i vår undersøkelse mener deres selskaper i stor grad blir påvirket av formuesskatten. Gründerne trekker frem utfordringene med å betale en skatt på usikre fremtidige verdier, uavhengig av selskapets økonomiske prestasjon. De peker på manglende evne til å betale skatten, og at både utbytte og salg av aksjer er lettere sagt enn gjort. Videre er det tydelig at det oppstår uheldige incentiver i forbindelse med kapitalinnhenting, som kan bidra til å hemme veksten i viktige skaleringsfaser.

Formuesskatten kan redusere tilgangen på risikokapital



For å kunne betjene formuesskatten vil en investor være avhengig av likviditet. Som en konsekvens må de ha deler av sin portefølje i likvide eiendeler, og følgelig kan de ikke utelukkende prioritere langsiktige risikoprojekt. Videre gjør svært gunstige rammebetingelser for primærbolig og fritidseiendom det rasjonelt å prioritere dette over investeringer i verdiskapende næringsprosjekt.

Norsk næringsliv har andre forutsetninger enn våre naboer



Sverige har ikke formuesskatt og praktiserer i dag en lavere selskapsskatt enn oss. Industrieventyrene i Sverige overgår de norske i antall og i moderne tid ser vi at suksesshistorier som Spotify ville hatt betraktelig vanskeligere forutsetninger i Norge. Grunnleggerne i selskapet ville ha måtte betale over 150 millioner kroner i formuesskatt bare det året selskapet gikk på børs, og det til tross for at de da og den dag i dag går med store tap og bruker all tilgjengelig kapital til å videreutvikle selskapet.

Innhold

1: Det store bildet s. 7-15

1. Introduksjon til formuesskatten
2. Høyre og Arbeiderpartiets skattepolitikk
3. Nøkkeltall Norges 500 største bedrifter
4. Ulikhet i Norge

2: Beregning av formuesskatt s. 16-20

1. Reell størrelse på formuesskatten
2. Utvikling i ligningsverdi over tid

3: Spørreundersøkelse norske gründere s.21-34

1. Fremgangsmåte
2. Utvalget
3. Presentasjon av data

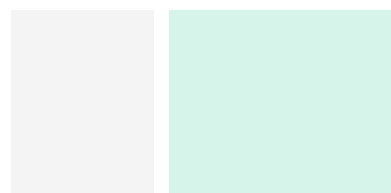
4: Bedriftsøkonomiske konsekvenser s. 35-46

1. Formuesskatten må betales uavhengig av resultat
2. Likviditetsskvis for norske eiere
3. Kontantstrøm: Effekter for norske og utenlandske investorer
4. Risiko i norske investeringer

5: Forutsetninger for næringsliv i Norge s. 47-61

1. Utvikling av eierskapsstruktur på Oslo børs
2. De norske rammevilkårene
3. Enhjørninger: Kan vi ta igjen Sverige?

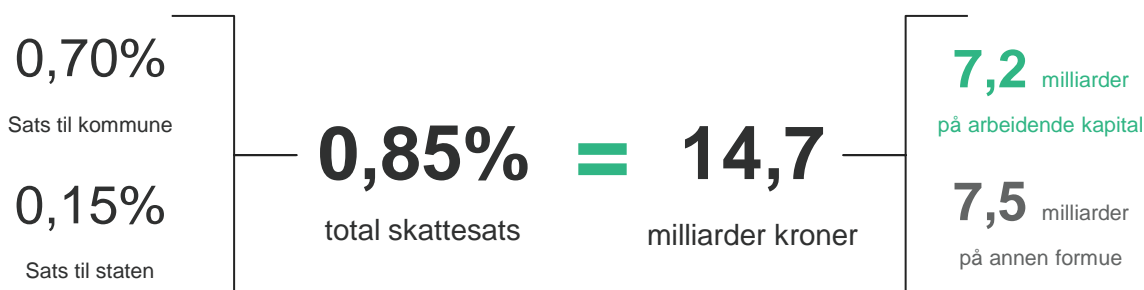
Delemne 1: Det store bildet



Formuesskatt – en introduksjon

Formuesskatten er en skatt som baserer seg på skattebetalers nettoformue. Formuen består av bolig og annen eiendom, penger i banken og aksjer i både børsnoterte og unoterte selskaper. For 2021 er skatten beregnet til omtrent 14,7 milliarder kroner.

Inntektene fra formuesskatten fordeles på kommunen til skattebetaleren og staten. For de fleste kommuner er denne satsen 0,7%, med noen unntak som for eksempel Bø i Vesterålen. For staten er denne satsen 0,15%, noe som gir omtrent 2,6 milliarder i formuesskatt til staten, tilsvarende omtrent 0,25% av statens totale skatteinntekter i 2021.



Ulike former for kapital verdsettes ulikt, med utgangspunkt i en verdsettelsesrabatt. For eksempel verdsettes boligen din kun til 25% av markedspris mens penger i banken verdsettes til full verdi.

Verdsettelse av arbeidende kapital er et sentralt politisk diskusjonspunkt i formuesskattedebatten. Med arbeidende kapital menes det investeringskapital i næring, og gjelder blant annet aksjer og næringseiendom. De senere årene har denne blitt økt for å gi incentiver for å gjøre investeringer som bidrar til verdiskapningen i næringslivet

Verdsettelsesrabatt



-45%

Arbeidende kapital



-75%

Primærbolig



-0%

Private bankinnskudd

Et politisk perspektiv – Arbeiderpartiet og Høyres formuesskattepolitikk inn mot valget

Til høsten er det Stortingsvalg i Norge, og formuesskatten er et tema som splitter det politiske Norge. Vi ønsker å se hvordan formuesskattepolitikken i Norge kan bli seende ut etter valget med utgangspunkt i de største partiene Arbeiderpartiet og Høyre.

Disse to partiene har lenge stått på hver sin side av formuesskattedebatten. I forkant av stortingsvalget høsten 2021 har begge inkludert formuesskatteforslag i sine valgprogrammer. Høyre-ledelsen hadde høsten 2020 en avstemning om hvorvidt de ønsket å gå inn for fjerning av hele formuesskatten. Denne ble avvist, og Statsminister Erna Solberg har ikke villet love at Høyre vil gå inn for fullstendig fjerning av formuesskatten i løpet av neste stortingsperiode.

Partienes uttalte planer med formuesskatten i partiprogrammet

ARBEIDERPARTIET



HØYRE

AP ønsker å **øke** bunnfradraget fra **1,5** til **1,7** millioner.

Bunnfradrag

Høyre har ingen valgkamp saker om endring av bunnfradraget.

AP ønsker å **øke** formuesskattesatsen fra **0,85** til **1,1%**. Formuer over **20** millioner skal skattes med en sats på **1,3%**

Skattesats

Høyre har ingen valgkamp saker om endring av skattesatsen.

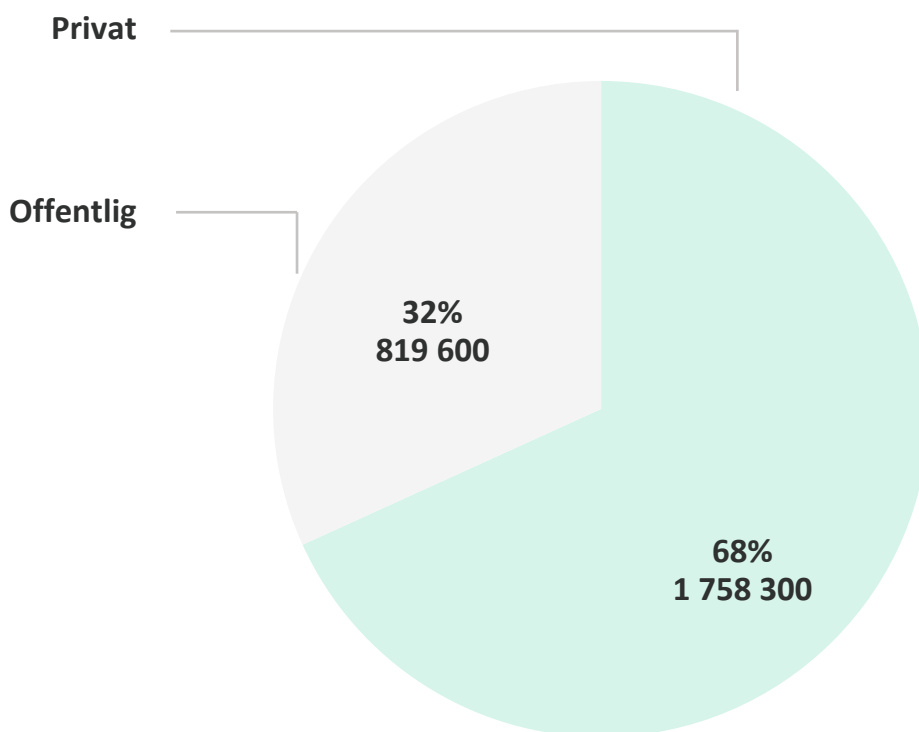
AP ønsker å **senke** verdsettelsesrabatten på aksjer, driftsmidler og næringseiendom fra **45** til **20%**.

Arbeidende kapital

Høyre ønsker å **fjerne** formuesskatt på arbeidende kapital.

Når man hensyntar endring av verdsettelsesrabatt og skattesats går AP i realiteten inn for en økning på **88%** av formuesskatten på arbeidende kapital på formue verdsatt mellom 1,7 og 20 millioner, og **122%** på formue verdsatt over 20 millioner kroner.

Private sysselsatte tilsvarer over to tredeler av alle sysselsatte i Norge



Av de totalt 2 577 900 ansatte i det norske arbeidsmarkedet jobber 68% i privat sektor.

I en rapport utgitt av Civita i 2021 presenteres selskapstall for norske, privateide bedrifter fra 2016. Den dokumenterer private bedrifters bidrag til arbeidsplasser i Norge. Av de totalt 1.76 millioner ansatte i private bedrifter, jobber 30.5% for et selskap hvor eieren er i en formuesskatteposisjon. De utenlandske eierne står for 20.3% av de private sysselsatte i Norge. Som kjent er disse stort sett fritatt for formuesskatt. På tross av at sysselsetningsgraden er 20.3%, var det minst én utenlandsk eier i 2.5% av alle selskap i 2015 ifølge en rapport utarbeidet av Oxford Research i 2017. Dette kommer av at de utenlandske eierne som regel er eiere i større selskap som ansetter flere mennesker.

Norges 500 største bedrifter

Under følger nøkkeltall fra det som ifølge Kapital er Norges 500 største bedrifter. Markedsverdien er utregnet ved bruk av P/E-multippelmetoden, presentert på neste side.

	Selskap	Markedsverdi (15.07.21)
1	Equinor ASA	NOK 577 328 900 000
2	DNB BANK ASA	NOK 288 445 400 000

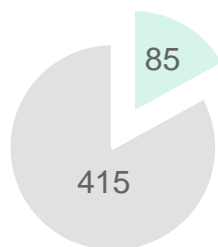
500	Lindex AS	NOK 246 350 000

7 500 MRD NOK

476 av de 500 største selskapene har en samlet estimert markedsverdi på over 7 500 MRD. 24 av selskapene er ikke estimert grunnet negativt årsresultat i 2019 og 2020.

 729 000

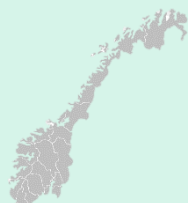
Sysselsetter ~30% av det norske arbeidsmarkedet



Består av 85 børsnoterte bedrifter og 415 privateide/unoterte bedrifter



Består av 190 bedrifter hvor utenlandske eiere sitter på majoriteten av aksjene



Består av 30 offentlige bedrifter og 13 samvirkeforetak

Beskrivelse av verdsettelsesmetode private bedrifter

For å kartlegge markedsverdien til Norges 500 største bedrifter er tallmaterialet fra Kapitals oversikt utgitt 17. Juni 2021 benyttet*. Flere av disse bedriftene er noterte på Oslo børs og har derfor en markedsverdi representert ved fritt omsettelige aksjer, brorparten av selskapene er derimot privateide. For disse må man beregne en markedsverdi basert på andre metoder. Den primære metoden benyttet i denne rapporten er ved bruk av P/E-multipler (Price-Earnings). Vi har valgt en gjennomsnitt-P/E basert på lignende og børsnoterte selskaper. Foreskrevne gjennomsnitt-P/E reduseres med 0.3 for å inkorporere likviditetspremien på unoterte aksjer.

P/E-multipelmetoden trinn for trinn:

1. Segmentere selskapene etter bransje/sektor
 2. Innhente P/E for alle børsnoterte selskaper på listen
 3. Ved hjelp av eksisterende P/E for de børsnoterte bedriftene, skape en gjennomsnittlig P/E for hver sektor, kalt sektor-P/E
 4. Justere ned sektor-P/E med 0.3 for unoterte selskaper
 5. Multiplisere sektor-P/E med årsresultat for hvert unoterte selskap i tilhørende sektor
- Resultater i stipulert markedsverdi

*Anmerkning vedrørende ekstraordinære årsresultater som følge av Koronasituasjonen:

Den ekstraordinære situasjonen bedriftene opplevde i 2020 ga opphav til store nedskrivninger. Dette forårsaket at særlig mange bedrifter endte opp med negative resultater. Særlig gjelder dette bedrifter innenfor sektorer som reiseliv, olje & gass, transport m.m. P/E-multipelmetoden kan ikke benyttes på selskaper med negative resultater. Markedsverdien ville i så fall blitt negativ – noe som ikke er mulig. For de selskapene dette gjelder, rundt 80 stk, har vi valgt å benytte 2019-resultatene. Enkelte selskaper hadde negativt årsresultat begge år. De 24 selskapene dette gjelder har vi valgt å utelate.

Eksempel Jotun AS:

Gir et eksempel for de fire selskapene innenfor sektoren «Chemicals». Her er Jotun AS unotert og vi må derfor stipulere en markedsverdi. Tekst i svart farge er oppgitt informasjon fra Kapital og Oslo børs, blå tekst er estimerte verdier basert på verdsettelsesmetode.

Selskap	Sektor	P/E	Markedsverdi (15.07.21)
Yara International ASA	Chemicals	18,74	NOK 131 051 000 000
Elkem ASA	Chemicals	27,78	NOK 20 462 130 000
Borregaard ASA	Chemicals	34,75	NOK 21 300 000 000



Jotun AS	Chemicals	18,96	NOK 45 067 920 000
----------	-----------	-------	--------------------

Snitt av P/E i Chemicals
multiplisert med 0,7

Multipliserer årsresultat på
2377 mNOK med justert P/E

Norges 85 største børsnoterte selskaper

I denne seksjonen ser vi nærmere på hva de børsnoterte bedriftene blant Norges største selskaper representerer av verdi og sysselsetting. Andeler i børsnoterte bedrifter er lettere omsettelige og vi undersøker derfor utenlandske eierandeler tilknyttet disse selskapene.

2 837 mrd NOK

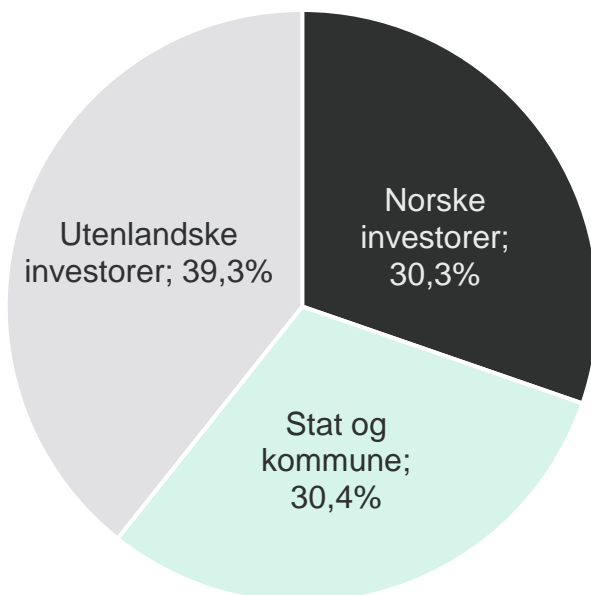
Har samlet, en reell markedsverdi tilsvarende ~32% av den stipulerte verdien til Norges 500 største selskaper



253 000

Sysselsetter ~10% av det norske arbeidsmarkedet

Andel av verdier på Oslo børs



Har en tredelt eierfordeling mellom Utenlandske investorer, Stat & kommune, og Norske investorer. Utenlandske investorer sitter på den største andelen*

*Disse tallene gjelder for hele Oslo Børs. Reell statlig eierandel ville blitt større om man kun så på de 85 største da staten sitter med betydelige eierandeler i Equinor, Norsk Hydro m.m.

Dersom man hensyntar den store norske fellesformuen må målet på ulikhet nyanseres

Relativt til andre land har Norge lav ulikhet, noe som typisk måles med den såkalte Gini-koeffisienten, og blant OECD landene er det kun fem som har lavere, der Slovakia har lavest. Under følger noen utvalgte land sin Gini-koeffisient for 2018:

Slovakia	Norge	Sverige	Frankrike	UK	USA
0,24	0,26	0,28	0,30	0,37	0,39

Gini-koeffisienten er et mål på inntekts- eller formuesulikhet i et land eller i en befolkning som skal gi en indikasjon på hvor stor avstand det er mellom fattig og rik, altså hvordan inntektene eller formuen er fordelt i befolkningen (SSB). Denne koeffisienten er et tall mellom 0 og 1, der et tall nærmere 0 indikerer mer likhet, mens et tall nærmere 1 indikerer det motsatte.

Den norske befolkningen eier en betydelig formue gjennom den norske stat, både via Statens pensjonsfond utland, Folketrygdfondet og statlig eierskap i flere store norske selskaper. Bevilgninger over statsbudsjettet, både til kontantoverføringer og offentlige tjenester, har en betydelig reduserende effekt på inntektsulikheten i Norge.

Forsker Rolf Aaberge hos SSB påpeker at selv om Gini-koeffisienten er basert på informasjon om inntektsfordelingen i hele befolkningen, vil ikke de skatterapporterte personinntektene gi et komplett bilde av den reelle materielle velferden til innbyggerne. For 2013 fant Aaberge at Gini-koeffisienten for inntekt i Norge ble justert fra 0,48 til 0,18 om man hensyntar staten sine bidrag til innbyggerne.

Aaberges utregnede Gini-koeffisient for inntekt i Norge 2013, justert for offentlig bidrag

0,48 → 0,18

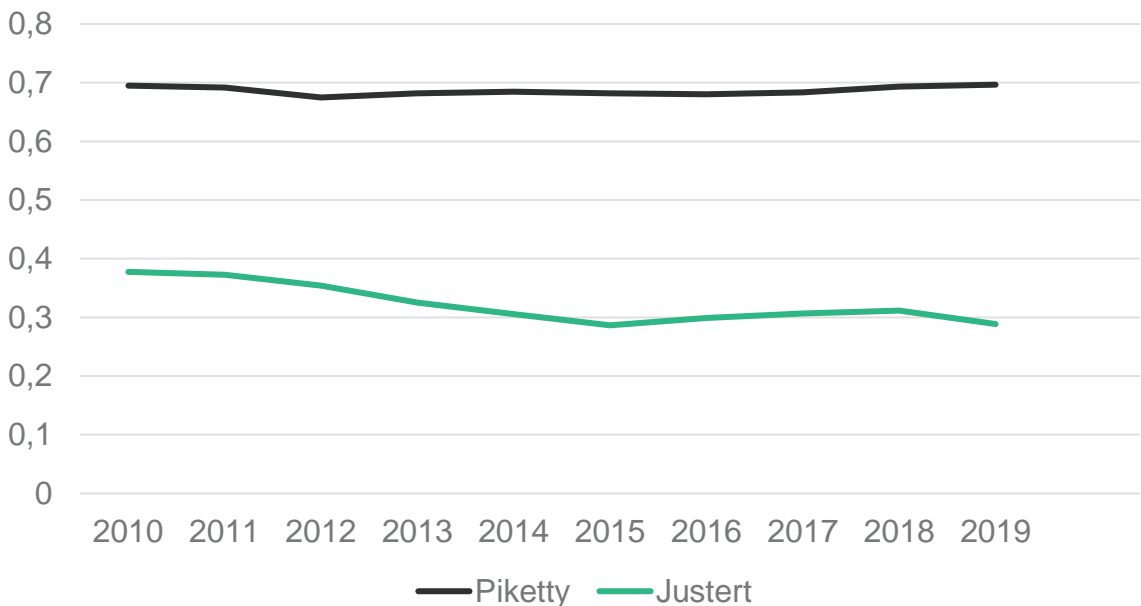
Gini-koeffisient for formue er svakt avtagende over tid når fellesformuen hensyntas

Dersom vi gjør en lignende øvelse som Aaberge faller den norske Gini-koeffisienten for formue også betydelig, gjennom å justere for verdiene i Statens pensjonsfond utland, Statens pensjonsfond Norge og statens direkte eierskap i ulike aksjeselskap.

Hvordan formuen fordeles er selvfølgelig et politisk spørsmål. Som et tankeeksperiment kan vi se for oss at disse verdiene ble fordelt likt på alle de i overkant av 2,4 millioner husholdningene i Norge*. Med utgangspunkt i 2019 var Oljefondet på 10 000 milliarder kroner og statens andre eierskap 943 milliarder kroner (NBIM, Regjeringen.no). Dette innebærer 4,5 millioner kroner per husstand. Selv om alle husstander mottar samme beløp vil den relative økningen i formue være størst blant de med lavest formue i utgangspunktet. Gini-koeffisienten for formue faller da fra 0,70 til 0,29**.

Gini-koeffisient for formue i Norge 2019, justert for Norges fellesformue

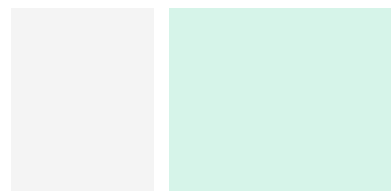
0,70 → 0,29



* Studenthusholdninger er utelatt grunnet manglende data.

** Vi finner med denne metoden en 0,04 poeng lavere Gini-koeffisient enn SSBs statistikk, grunnet lav presisjon på offentlig tilgjengelig data. Vi må derfor regne med en viss feilmargin.

Delemne 2: Beregning av formuesskatt










Når det gjelder formuesskatt er det vanskelig å betale den med vanlig lønn da verdiene ligger i selskapet – dette fører til utbytte, og det blir vanskeligere å bygge selskapet.

– Norsk gründer

Total beskatning: Dobbelbeskatning med utbytte for å betjene formuesskatten

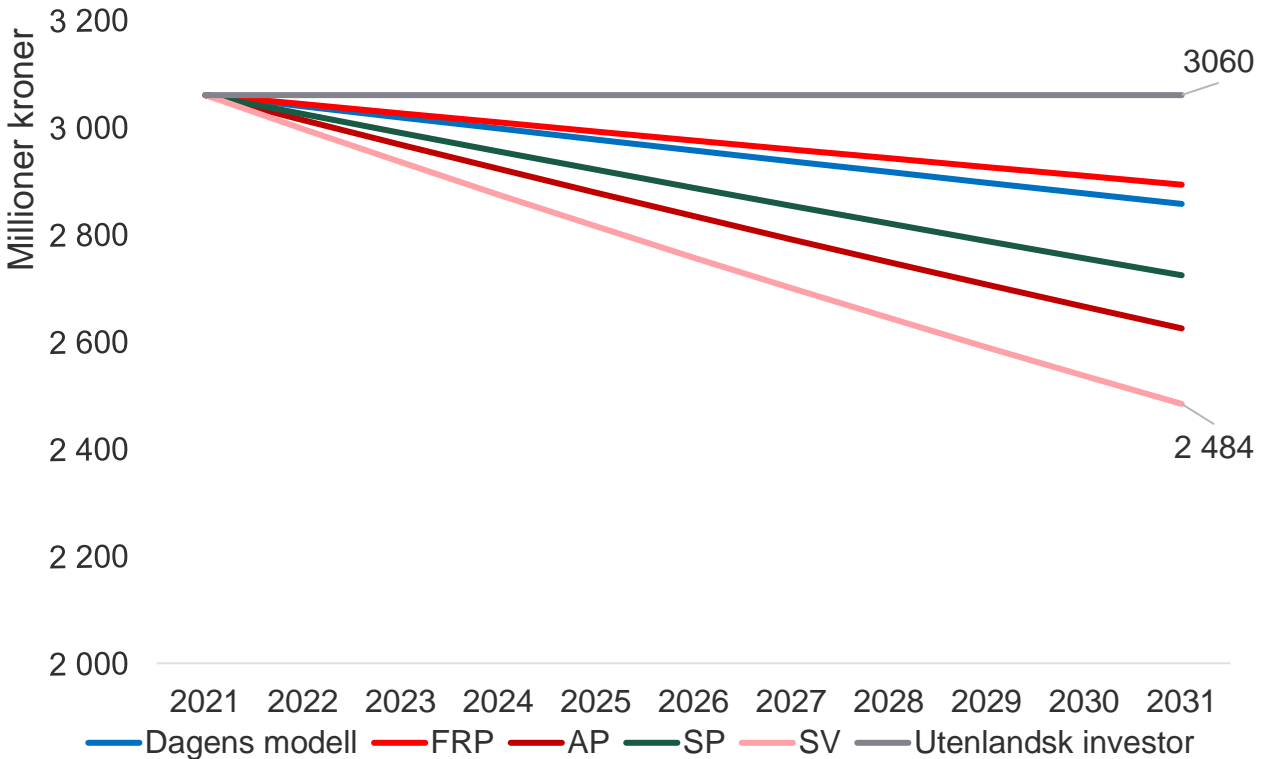
En tidligere rapport fra [NHHS Consulting](#) viser at halvparten av de formuende med bosted i Norge betjener formuesskatten gjennom å ta utbytte fra selskapene sine. Dette utløser en annen skatt, nemlig utbytteskatten. Følgende eksempel viser hvordan dobbeltbeskatningen fungerer i praksis. Utgangspunktet er et børsnotert selskap hvor en privatperson har all formuen bundet opp i selskapet. For å betale formuesskatten må det dermed tas ut penger fra selskapet, men det er ikke alltid mulig. For enkelhet tar vi ikke høyde for andre eierskap eller skjerming.

Markedsverdi 6 mrd Majoritetseier 51%	 Dagens modell				
Ligningsverdi aksjer	3 060 000 000	3 060 000 000	3 060 000 000	3 060 000 000	3 060 000 000
Verdsettelsesrabatt	45% (2021)	55%	20%	25%	0%
Grunnlag for formuesskatt	1 683 000 000	1 377 000 000	2 448 000 000	2 295 000 000	3 060 000 000
Bunnfradrag	1 500 000	1 750 000	1 700 000	1 700 000	1 700 000
Formuesskattesats	0,85%	0,85%	1,3% (1,1% under 20 mill)	1%	1,3% (1,1% under 20 mill)
Formuesskatt	14 305 500	11 704 500	31 824 000	22 950 000	39 780 000
Kapitalbeskatning	22%	22%	22%	22%	23%
Oppjusteringsfaktor kapitalbeskatning	1,44	1,44	1,44	1,60	1,61
Reel kapitalbeskatning	31,68%	31,68%	31,68%	35,20%	37,03%
Nødvendig ekstra utbytte for kapitalskatt	46,37%	46,37%	46,37%	54,32%	58,81%
Skatt på utbytte	6 633 464	5 427 379	14 756 796	12 466 667	23 392 939
Reel formuesskatt for bedrift	20 938 964	17 131 879	46 580 796	35 416 667	63 172 939

Norge er i dag et av få land som praktiserer formuesskatt. Spania og Sveits er de eneste andre europeiske OECD landene som har formuesskatt, der Spania kun har den i utvalgte områder av landet, og der den i Sveits også fungerer vesentlig forskjellig fra Norge. I skatteteori anses formuesskatten som en ren personskatt, og problematiserer dermed ikke den sterke koblingen til privatpersonens selskap. Når en privatperson har hele sin formue bundet opp i et selskap blir formuesbeskatning en form for selskapsskatt fremfor personskatt.

Utvikling i ligningsverdi

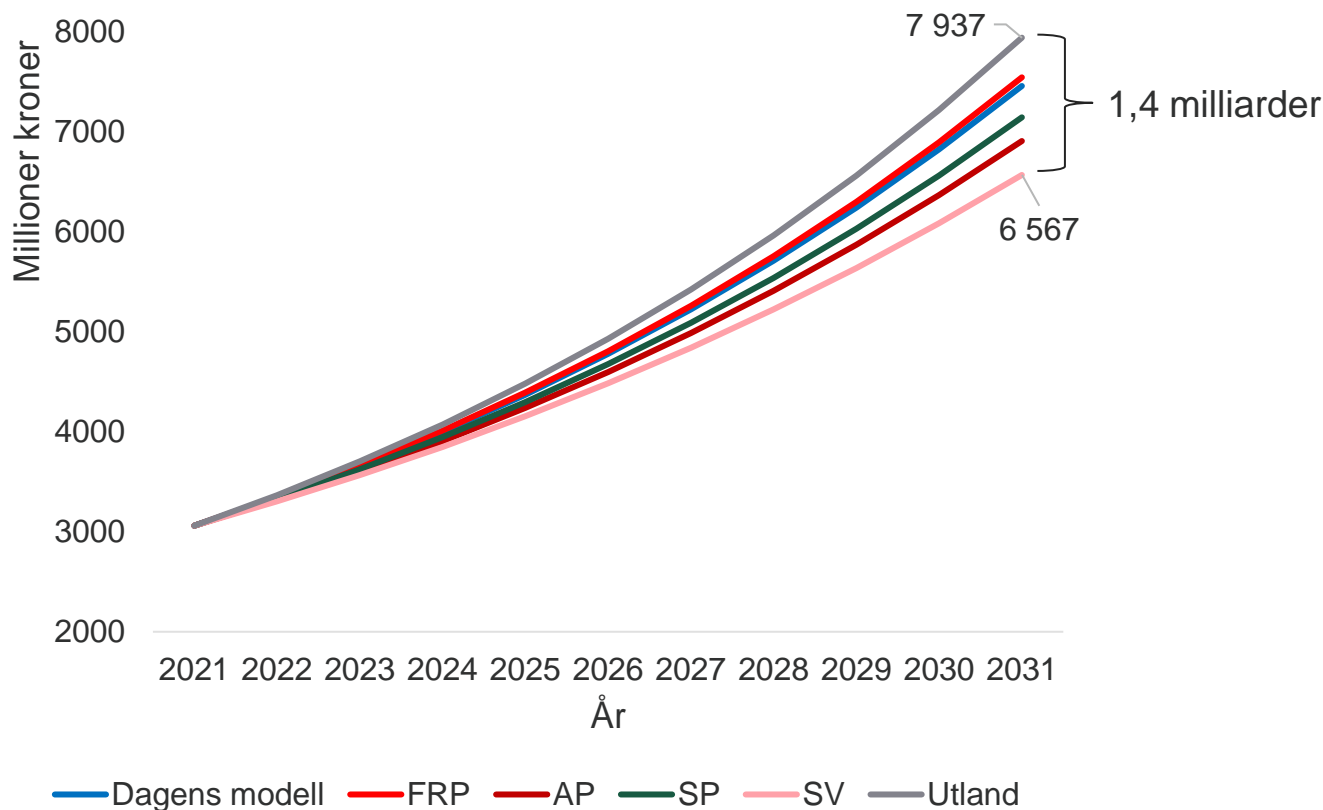
Vi bruker her det samme hypotetiske selskapet som tidligere for å vise hvordan skatten kan påvirke selskapet over lengre tid. Selskapet er børsnotert med en privatperson som majoritetseier. Vi skal se på hvordan skatten og verdiene endrer seg over tid.



Når selskapet ikke blir påvirket av andre faktorer enn formues- og utbytteskatten vil det være en jevn reduksjon i ligningsverdien til selskapet. Dette er selvfølgelig enn forenkling som utelukker mange faktorer, men er ment som et teoretisk eksempel. Med dagens modell vil ligningsverdien reduseres med litt i overkant av 180 mill. Med SV sin skattemodell vil ligningsverdien synke med omtrent 500 mill.

Utvikling i ligningsverdi med en 10% verdiøkning per år

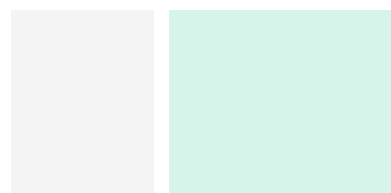
Gitt det samme eksempelet, men nå med en 10% årlig verdistigning før skatt ser vi følgende utslag:



En 10% årlig økning vil naturligvis føre til en gradvis økning i skattenivået over tid.

Utslagene fra de forskjellige partienes modeller viser derimot hvordan et høyere skattetrykk kan fjerne kapital fra selskapene. Ligningsverdien med dagens skattemodell vil være i overkant av 830 millioner kroner høyere enn hva den vil være med SV sin modell. Sammenlignet med et utenlandsk selskap som ikke betaler formuesskatt, vil forskjellen være på 1,3 milliarder etter 10 år. Den gjennomsnittlige avkastningen til selskapene på Oslo børser har de siste årene ligget i underkant av 10%. Høyere formuesskatt kombinert med utbytteskatt vil fjerne kapital av betydelig størrelse fra disse selskapene.

Delemne 3: Spørreundersøkelse norske gründere



Fremgangsmåte

Fokuset her er rettet mot norske gründere og formuesskattens effekt på dem og deres selskaper. Vår analyse inkluderer konkrete tilbakemeldinger fra gründere hentet fra direkte samtaler og en større spørreundersøkelse.

Utgangspunkt

Påvirker formuesskatten norske gründere, og i så fall på hvilken måte?



Dybdeintervjuer

Gjennomførte en rekke intervjuer blant gründere og ventureinvestorer for å få innsikt i hvordan formuesskatten **kan** påvirke gründere.



Spørreundersøkelse

Ved hjelp av intervjuene har vi utformet en spørreundersøkelse som er sendt til norske gründere. DN sin gjennomgang av årets gründere for 2019 har fungert som utvalg. Undersøkelsen er sendt til 287 respondenter. Hvorav 56 svarte.



Analyse

Gjennomgang og fremheving av viktigste resultater.



Utvalget

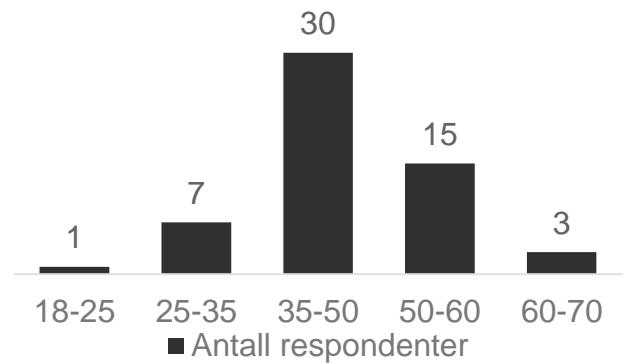
Tidsperiode og antall

Undersøkelsen ble sendt til 287 gründere hentet ut fra Dagens Næringsliv sin kåring av årets gründere for 2019.

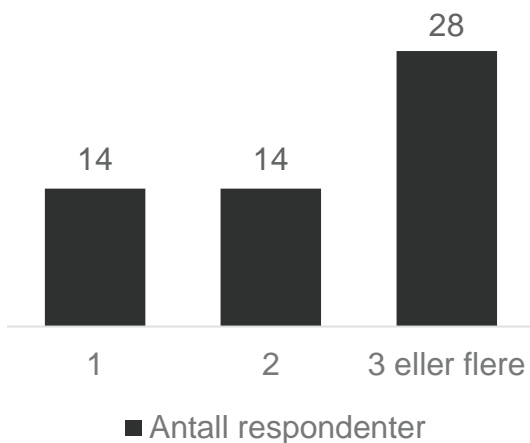
Undersøkelsen ble sendt ut 12.7.2021 og var åpen til 28.07.2021.

I alt svarte **56 respondenter** på undersøkelsen.

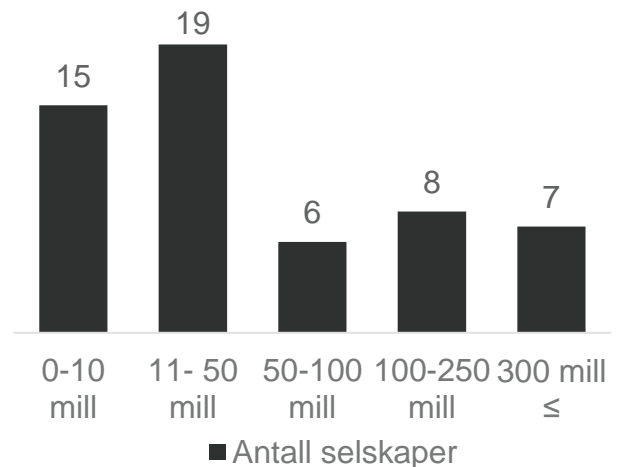
Alder til respondent



Hvor mange selskaper har de startet?



Omsetning



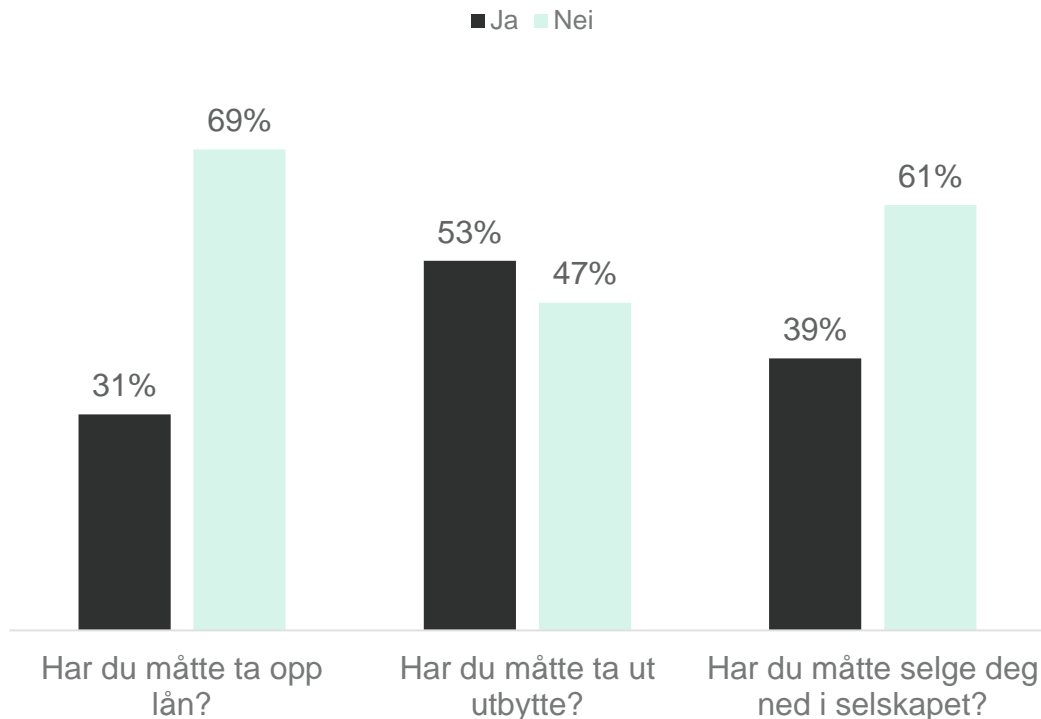
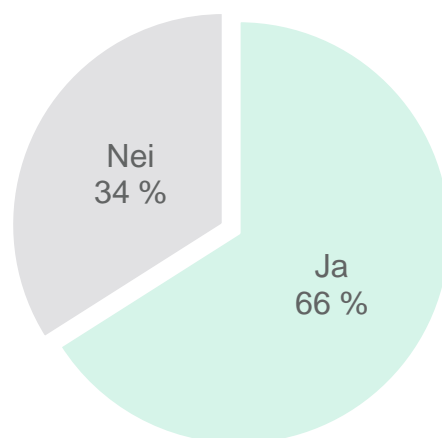
Formuesskatt er en realitet for mange norske gründere

37 av 56 respondenter betaler eller har betalt formuesskatt.

Hvordan betjenes formuesskatten?

Utvalget har fått presentert tre ulike metoder for å betjene formuesskatten. Vi har ikke spurt om andre måter de kan betjene skatten på. Enkelte kan for eksempel ha penger på bok tilgjengelig, eller muligheter til å selge andre eiendeler. Formålet har vært å få frem hvor mange i utvalget som har måtte benytte seg av de metodene som oftest forbindes med negative konsekvenser for selskapet.

Betaler eller har du tidligere betalt formuesskatt som privatperson?

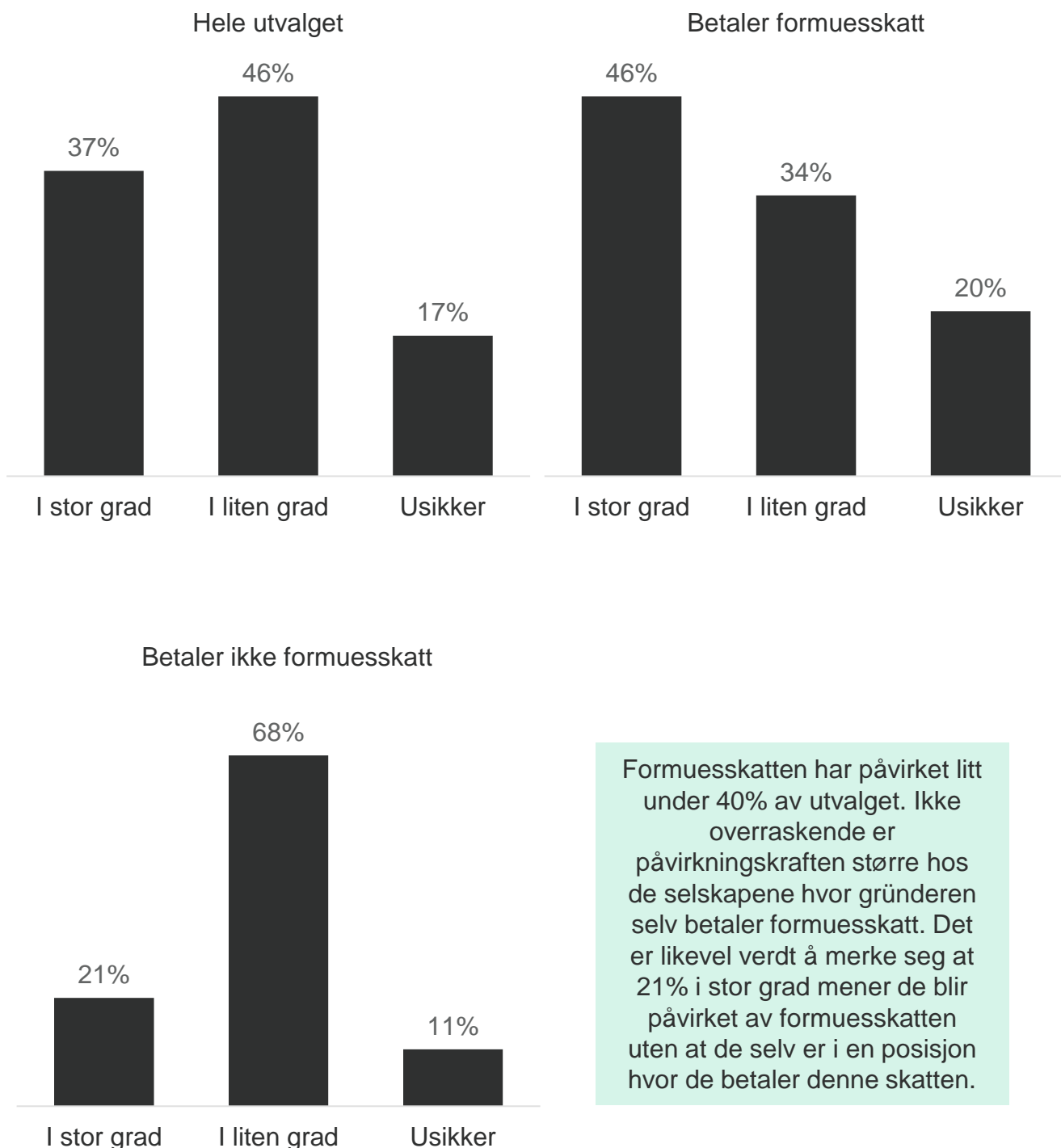


Ulike metoder for å betjene formuesskatten som oppgitt av utvalget.*

*Svarene inkluderer kun dem som betaler eller tidligere har betalt formuesskatt.

En betydelig andel av selskapene har blitt påvirket av formuesskatten

Følgende spørsmål ble stilt til utvalget: *I hvilken grad har ditt selskap blitt påvirket av formuesskatten?*



For å gi et bedre bilde av respondentenes svar er spørreundersøkelsens ekstremverdier lagt sammen. De som svarte 1 – *I svært liten grad*, og 2 – *I liten grad* er her kategorisert som **I liten grad**. De som svarte 5 – *I svært stor grad*, og 4 – *I stor grad* er kategorisert som **I stor grad**. Dette er gjort på alle spørsmål i undersøkelsen som inkluderer disse verdiene.



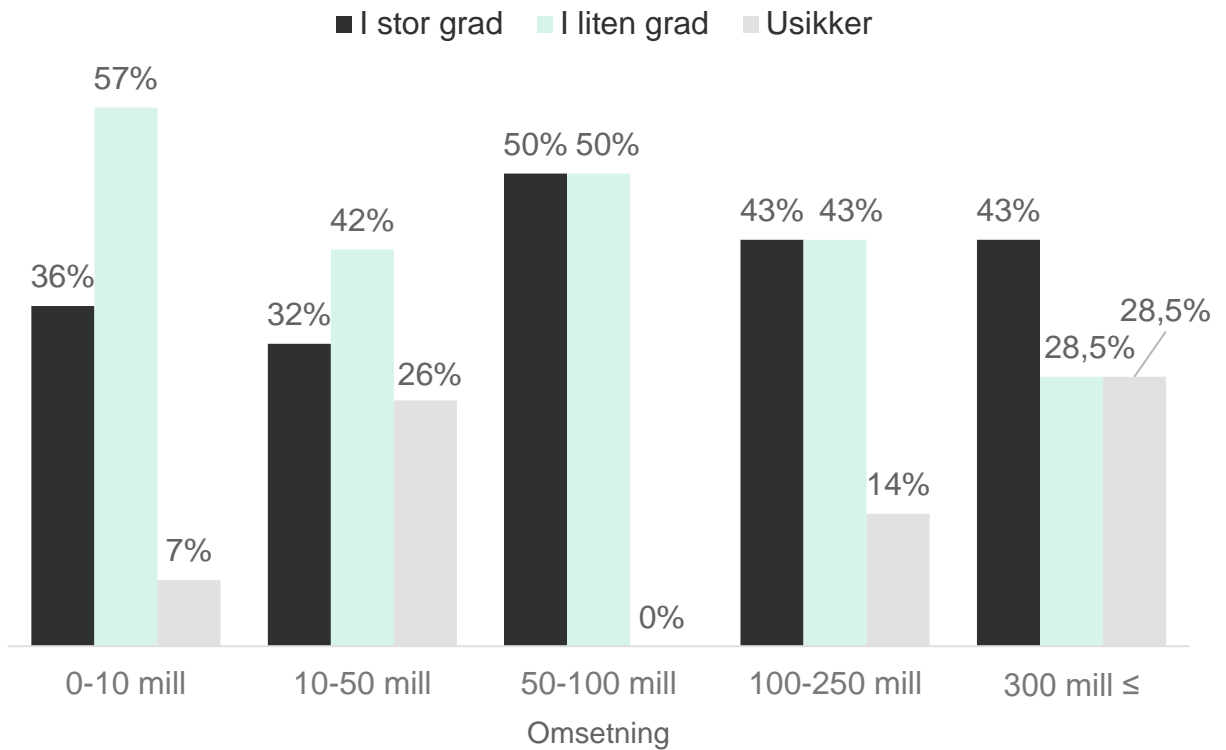
“

Penger er arbeidsverktøyet mitt. Du tar ikke hammeren fra snekkeren.

— Norsk gründer

Selskapet påvirkes mer av formuesskatten jo høyere omsetningen er

I hvilken grad har ditt selskap blitt påvirket av formuesskatten?



Formuesskatten påvirker selskaper av alle størrelser og uavhengig av om de er notert på børsen eller ikke. Likevel ser vi at formuesskatten i større grad påvirker en større del av selskapene når omsetningen stiger. I utvalget gjør dette seg gjeldende over 50 millioner i omsetning. Det er derimot ikke entydige resultater som viser en grense for når formuesskatten har større påvirkning. I hele utvalget er tendensen at formuesskatten har en stor påvirkning på enkelte selskaper, mens andre merker lite til den. Dette tyder på at dette er en kontekstbasert problemstilling. Noe to selskaper som omsetter for det samme i milliardklassen er et tegn på. For det ene av disse to selskapene har formuesskatten i svært stor grad påvirket selskapet, mens det andre har i svært liten grad blitt påvirket av formuesskatten.

Gründere svarer på hvordan formuesskatten har påvirket dere selskap

«Nedsalg (for å betjene formuesskatt) er sett på som et svært negativt signal fra meg som gründer. Det å måtte betale formuesskatt av teoretiske verdier (som kan være verdt mer eller 0,- i fremtiden grunnet risiko involvert) virker hemmende på innovasjon og risikovilje. Det er ikke rettferdig at ofte lite formuende gründere, som satser alt på "ett kort", må øke sin allerede høye eksponering og ofte allerede anstrengte likviditetsbelastning gjennom formuesskatten.»

«Måtte ta opp kredittkortlån og jobbe som konsulent for å betale formuesskatt. Medførte at oppstart av neste selskap ble 6-10 måneder forsinket.»

«Usikkerhet hos nøkkelpersoner og gründere om hvorvidt man har råd til å betale formuesskatt på ikke likvide aksjer. Utsetter investorkapital og nyemisjoner. Påvirker viljen hos investorer til å investere og å dele verdier skapt. Trekker prisen på selskapet ned. Vanskelig å trekke til seg nye nøkkelpersoner basert på aksjeincentiv»

«Økt risiko for at viktige investorer og gründere forsvinner ut av selskapet og ikke kan delta på flere emisjoner»

«Vi har ikke tatt inn like mye kapital og satset like mye som vi kunne, da et stort beløp gjennom emisjon automatisk øker verdien på selskapet gjennom kontantbeholdningen. Dersom vi i stedet gjør hyppigere og mindre emisjoner (som tar mer jobb og øker risikoen) så kan vi holde kontantbeholdning lavere og derfor få lavere formuesskatt. Vi har også utsatt emisjoner (til mindre gunstighet for selskapet) til neste kalenderår for å redusere formuesskatten det påfører gründerne».



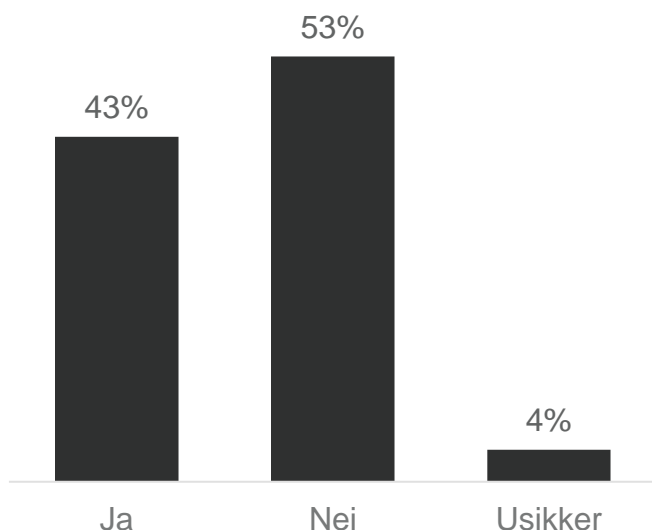
For min del er jeg 100% forhindret fra å legge en eneste krone mer inn i selskapet, fordi jeg nå må betjene formuesskatten av de aksjene jeg ikke kan selge eller gjøre noe med .

— Norsk gründer

Gründeren har tatt opp millionbeløp i lån og brukt egne sparepenger til å kjøpe aksjer i selskapet for å beholde kontroll. Etter siste kapitalinnhenting er disse aksjene nå verdt mye, men gjennom avtaler med investorer kan ikke gründeren selge seg ned i selskapet. Dermed sitter gründeren igjen med renter på lånet og en betydelig formuesskatt på verdier det ikke er mulig å realisere.

Mange gründere har avtaler om å ikke selge seg ned i selskapet

Har du avtaler med investorer om at du ikke kan selge deg ned i selskapet?



7 stykker i utvalget har slike avtaler med investorer samtidig som de har betjent formuesskatten gjennom å selge seg ned i selskapet. Av disse forteller 6 av 7 at det oppstod komplikasjoner når de ble tvunget til å selge seg ned i selskapet.

Tidligere i rapporten kommer det frem at nedsalg er blant de vanligste tiltakene for å betjene formuesskatten. Tilhengere av formuesskatten peker også nedsalg som et alternativ til uttak fra selskapet. Har du høye verdier på bok, så kan disse realiseres for å betale skatter. Gjennom dybdeintervjuene kom det derimot frem fra flere gründere at det i et oppstartsselskap ikke alltid er like lett å selge seg ned. Investorer investerer i kompetansen til gründeren og ikke i selve selskapet i en tidligfase. Sagt med andre ord vil en investor sikre at gründeren forblir i kontroll og utvikler selskapet til å nå det potensialet investoren mener det har. Salg av eierandeler i et unotert tidligfase selskap vil i praksis være krevende uten betydelig rabatt.

Investorer vi har snakket med kan bekrefte at det er svært vanlig å lage kontrakter av denne typen når man går inn med ny kapital i et oppstartsselskap. De stiller seg derimot undrende til gründerne som mener slike avtaler kan bli et problem når man skal betjene formuesskatten. Ingen av investorene vi har vært i kontakt med har vært involvert med gründere som ikke har fått selge seg ned for å betjene formuesskatten. De forteller at som oftest vises det fleksibilitet og at det meste kan løses gjennom dialog og et felles ønske om det beste for alle parter. Men i balansen mellom gründer og investor vil det her være sistnevnte som har avgjørende innflytelse.

Over halvparten av gründerne er motvillige til å børsnotere selskapene sine

«Vi ønsker ikke å børsnotere selskapet og skaffe ytterligere kapital for vekst fordi min personlige skatt blir for høy.»

– Norsk gründer

«Formuesskatten favoriserer utenlandske eiere og skaper problemer ved børsnotering.»

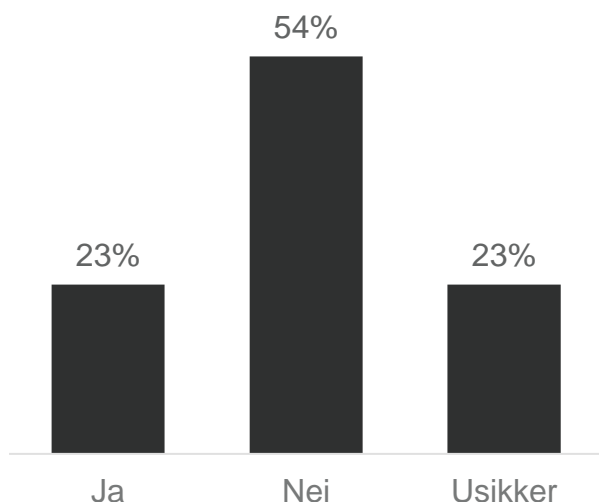
– Norsk gründer

I utvalget er det kun 8 av 56 respondenter som har tatt noen av sine selskaper på børs. Ved en børsnotering kan et oppstartsselskap hente inn mye ny kapital for å fasilitere videre vekst og utvikling. Mange oppstartsselskaper og vekstselskaper er notert på lavterskelbørser som Euronext Growth, hvor det finnes betydelige verdsettelsesrabatter. En notering på hovedbørsen medfører derimot at markedsverdien på et selskap som regel stiger betraktelig. Gründerne som sitter på store aksjeandeler i selskapet vil da få en betydelig økning i sin verdipapirformue og som konsekvens økt formuesskatt.

«De fleste unoterte selskaper har en stor verdsettelsesrabatt, og dermed er et av de største problemene med formuesskatten at det er et incentiv imot å notere seg på børs. Det er fordi når et selskap børsnoteres, synliggjøres den fulle markedsverdien, og da utløses det gjerne mer skatt.» – NHH professor Jarle Møen (Zhang m.fl, 2021))

Resultatene fra spørreundersøkelsen viser at over halvparten av gründerne er motvillige til å børsnotere sine selskaper. Dette skyldes ikke bare formuesskatten. Gründerne trekker også frem at det er for tidlig for mange av selskapene.

Har du ønsket å børsnotere noen av selskapene?

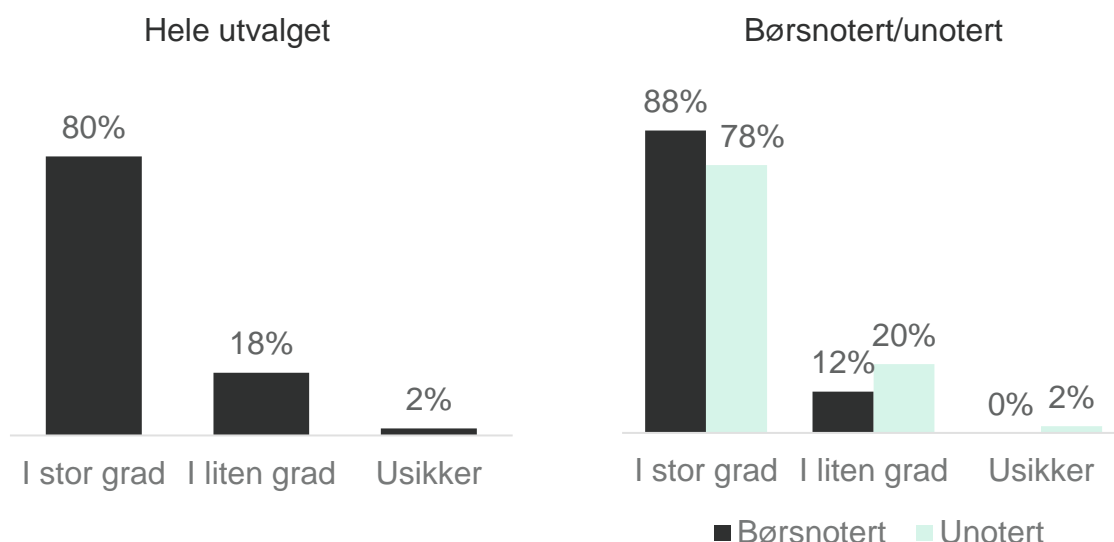


Blant gründerne som betaler formuesskatt svarer 50 prosent at de ikke har ønsket å børsnotere noen av sine selskaper. For de som ikke betaler formuesskatt er tallet noe høyere, på 61 prosent.

Oppstartsselskaper er i stor grad avhengig av private investorer

Oppstartsselskaper trenger tilførsel av kapital for å kunne utvikle seg videre. I Norge finnes det statlige støtteordninger, blant annet gjennom Innovasjon Norge, som tilbyr kapital og annen støtte til norske gründere. Private investorer står for en enda større del av kapitaltilførsel til norske oppstartsselskaper. En analyse gjort av professor Amir Sasson ved BI i Oslo viser at privat kapital står for 94% av emisjonskapitalen til mikrobedrifter, 92% av emisjonskapitalen til små bedrifter og 83% av emisjonskapitalen til mellomstore bedrifter (NyAnalyse, 2021). Denne typen kapital er gjerne mer risikovillig enn statlige støtteordninger og mange gründere er villig til å gå langt for å få en privat investor i ryggen. Private investorer besitter gjerne også solid kompetanse innenfor diverse fagfelt som er med å gi oppstartsselskaper verdifull rettleiding i den videre utviklingen av selskapet.

Følgende spørsmål ble stilt til utvalget: *I hvilken grad er ditt selskap avhengig av private investorer?*



Utvalget er i stor grad avhengig av private investorer. 80% av gründernes selskaper er avhengig av privat kapital. 88% av de børsnoterte selskapene er avhengig av private investorer, mens 78% av unoterte selskaper svarer det samme. 90% av de gründerne hvor selskapet deres i stor grad er påvirket av formuesskatten svarer at de er avhengig av privat kapital. Selskaper som i mindre grad blir påvirket av formuesskatten er mindre avhengig av private investorer.



“

Hvis man som investor går inn på et tidlig tidspunkt får man selvsagt høyere avkastning. Utover dette finnes det ingen motivasjon for å investere i tidligfase i Norge

—

Svein Olaf Olsen har vært med å starte mellom 25 og 30 selskaper både i Norge og utlandet. I dag er han CEO i oppstartsselskapet Anzyz Technologies. Han mener at investorer som lykkes blir kjedelige og bare tenker på å minimere risikoprofil. Da er det problematisk at ulike investeringsselskaper som pre-såkorn og venture har den samme skatteprofilen. Hvorfor skal man da ta høyere risiko? Dermed er det nesten ingen pre-såkornsselskaper i Norge. Olsen argumenterer for et skattesystem som belønner investorer som investerer i oppstartsselskaper som lykkes med lavere skattesats etter hvor tidlig de kom inn i selskapet. På den måten vil systemet gi incentiver til å investere tidligere og oppstartsselskapene får verdifull kompetanse inn mye tidligere enn de gjør nå. I dag faller mange gode ideer og selskaper igjennom ettersom de blir kategorisert som for tidlig og med for mye risiko av investorer.

Formuesskatten vil påvirke rasjonelle gründere sine incentiver ved kapitalinnhentinger

For å skape store vekstselskaper må gründerne ofte hente betydelig ekstern kapital, for eksempel gjennom emisjoner eller potensielt en børsnotering. Selv om dette er viktig for at selskapet skal lykkes er det tidkrevende prosesser som tar fokus bort fra hovedoppgaven, nemlig bygge produkt og selskap.

Flere gründere trekker frem formuesskattens vridninger i sammenheng med børsnotering og annen kapitalinnhenting. Formuesskatten baserer seg på ligningsverdien og ikke markedsverdien av et selskap. Materielle eiendeler som maskiner og annet utstyr vil verdsettes til mer eller mindre deres faktiske verdier, mens immaterielle verdier derimot vil ikke gå inn i ligningsverdien på samme måte. Tilsvarende vil penger som følge av en kapitalinnhenting øke ligningsverdien. Selv om det isolert sett kan være gunstigere å hente mer enn det man trenger der og da vil formuesskatten kunne endre dette bildet.

«Vi har ikke tatt inn like mye kapital og satset like mye som vi kunne, da et stort beløp gjennom emisjon automatisk øker verdien på selskapet gjennom kontantbeholdningen. Dersom vi i stedet gjør hyppigere og mindre emisjoner (som tar mer jobb og øker risikoen) så kan vi holde kontantbeholdning lavere og derfor få lavere formuesskatt. Vi har også utsatt emisjoner (til mindre gunstighet for selskapet) til neste kalenderår for å redusere formuesskatten det påfører gründerne».

- Norsk gründer

Lignende virkninger gjør seg gjeldende i forbindelse med børsnotering. Ved børsnoteringen vil det være markedsverdien til selskapet som blir gjeldende når ligningsverdien skal fastsettes. I ytterste konsekvens kan dette føre til en mangedobling av ligningsverdien og tilsvarende økning av formuesskatten. Dermed må gründerne veie opp fordelene med en børsnotering opp mot den økte skatten det medfører.

Isolert sett vil ikke formuesskatten stoppe norske gründere fra å hente penger, men den har likevel tydelige virkninger som reduserer gründerens incentiv til å hente kapital som understøtter vekst og robusthet.

Delemne 4: Bedriftsøkonomiske konsekvenser





Foto: BA, Magnus Ekeli Mullis

“

Det er ikke penger vi vasser i, det er massevis av kjetting. Det er det som er formuen vår.

—

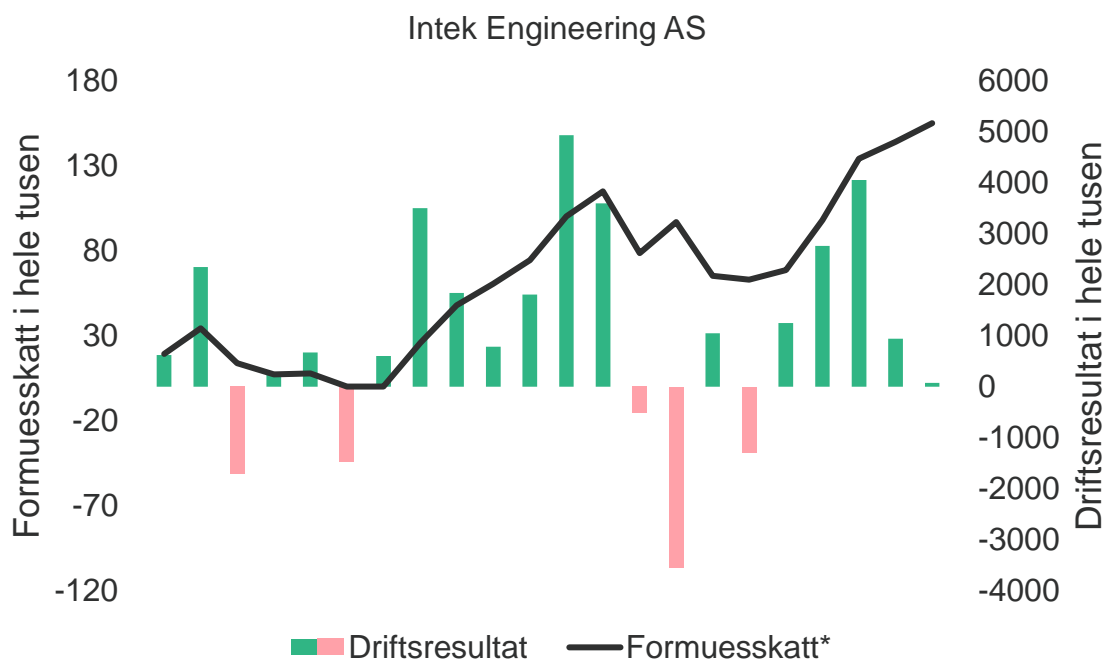
Ryggraden i norsk næringsliv består av mange små og mellomstore bedrifter rundt omkring i distriktene. Et eksempel er Sotra Anchor & Chain som er et verdensledende selskap innenfor kjettingsleveranse til oljenæringen. Selskapet har en sterk lokal forankring og består utelukkende av lokale ansatte. I 2017 vakte det oppsikt da daværende daglig leder, Jan Vindenes eller «Kjetting Jan», betalte formuesskatten med å levere 25 tonn kjetting til kemnerens kontor.

Vindenes påpeker videre at når det er gode tider og de selger eller leier ut kjetting har de inntekter. I 2017 var det en brems i oljemarkedet som førte til at få oljeselskaper skulle ha kjetting. Da blir kjettingen liggende og selskapet hans hadde lite inntekt og enda mindre penger til å betale en formuesskatt.

Formuesskatten må betales uavhengig av resultat

For selskaper som det Jan Vindenes driver har eierne i praksis all sin formue og likviditet bundet opp i selskapet. Gjerne i form av varer, maskiner, materialer og anlegg. Det blir ofte påpekt at for å betale formuesskatten kan man selge seg ned i selskapet, men de fleste selskapene i Norge er ikke enhjørninger verdsatt til milliarder hvor man bare trenger å selge lave prosenter. Det er ikke et marked for 3% av et mekanisk verksted i Ørsta. For disse bedriftene fungerer formuesskatten i praksis som en ikke balanseført gjeldspost fordi den må betales uavhengig av bedriftens resultat og likviditet så lenge egenkapitalen er intakt. Dette gjør norske eiere mer risikoavers fordi de trenger kontantstrøm til å betale formueskatt. Vindenes påpeker at med varierende resultater er det ikke alltid like enkelt for disse bedriftene å betale formuesskatten. For Sotra Anchor & Chain er det uaktuelt å selge til utenlandske investorer for å unngå formuesskatten. «Vi trenger norske bedrifter med norske eiere, for å kunne tilby jobber til norske arbeidsfolk».

Anita Hager er daglig leder i familiebedriften Intek Engineering AS på Raufoss. På lik linje med «Kjetting Jan» gikk hun ut mot formuesskatten i 2017. «For oss som ikke er milliardærer, og jobber knallhardt hver dag for å skape norske arbeidsplasser, føles det veldig urettferdig. For meg og mange andre, er formuesskatten en utfordring» (Hopland, 2017).



Utregningen over inkluderer årlig driftsresultat i perioden 1998-2019 og fungerer som en proxy for kontantstrøm. Formuesskatten er beregnet med 1% av egenkapital for den samme perioden, en forenkling som hensyntar varierende satser og rabatt gjennom perioden.

Fra eksempelet med Intek Engineering AS ser vi at formuesskatten er en utgift som må betales uavhengig av et positivt eller negativt driftsresultat. I 2012 hadde bedriften et negativt resultat på -3,5 millioner, men hadde en egenkapital på 9,7 millioner og måtte dermed betale en formuesskatt på i underkant av hundre tusen.

Norske eiere kan havne i en likviditetsskvis

Tidligere i rapporten trekker vi frem hvordan oppstarts bedrifter ofte ikke tjener penger de første årene, og opererer på små marginger. Denne situasjonen kan bli ekstra prekær dersom vi blander inn utenlandsk eierskap i bedriften. Vi skal se på et teoretisk eksempel hvor en norsk gründer starter et selskap sammen med en utenlandsk gründer som bor i utlandet. Etterhvert som selskapets markedsverdi stiger vil den norske gründeren havne i en formuesskatteposisjon. Til en viss grad kan skatten betjenes gjennom å ta opp personlige lån, men på et tidspunkt vil den norske gründeren være avhengig av å kunne ta penger ut fra selskapet for å betjene skatten. Det er ikke sikkert at utenlandske medeiere, som ikke må betale formuesskatt, går med på å ta utbytte bare for å betjene nordmannens skatt. De vil heller ønske å reinvestere de pengene selskapet tjener på å utvikle selskapet videre. Den norske gründeren havner således i en likviditetsskvis og kan tvinges til å måtte selge seg ned i selskapet. Dersom eierskapet er fordelt nært ulike terskelverdier kan dette bli problematisk.

Noen viktige terskelverdier

90%

Tvangsinnløsning: Eier du over 90% av selskapet har du rett til å tvinge mindre aksjonærer til å selge og bli eneeier av selskapet.

66,67%

Kvalifisert flertall: Kan fatte de fleste avgjørelser alene såfremt annet ikke er nedfelt i vedtekter eller aksjonæravtaler.

50%

Majoritet: Siste ord i viktige beslutninger tilknyttet selskapet.

33,33%

Negativt kontroll: Mulighet til å blokkere beslutninger som krever kvalifisert flertall.

10%

Innsynsrett og tvangsinnløsning: Kan kreve innsyn i dokumenter, kalle inn til generalforsamling og hindre tvangsinnløsning.

Ved ulike terskelverdier på eierandel, for eksempel ved majoritet, kan et mulig nedsalg bli veldig problematisk for kontroll over selskapet. Selv et lite nedsalg på 1% gjør at nordmannen kan miste kontrollen over selskapet.

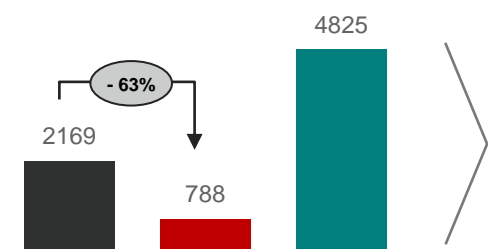
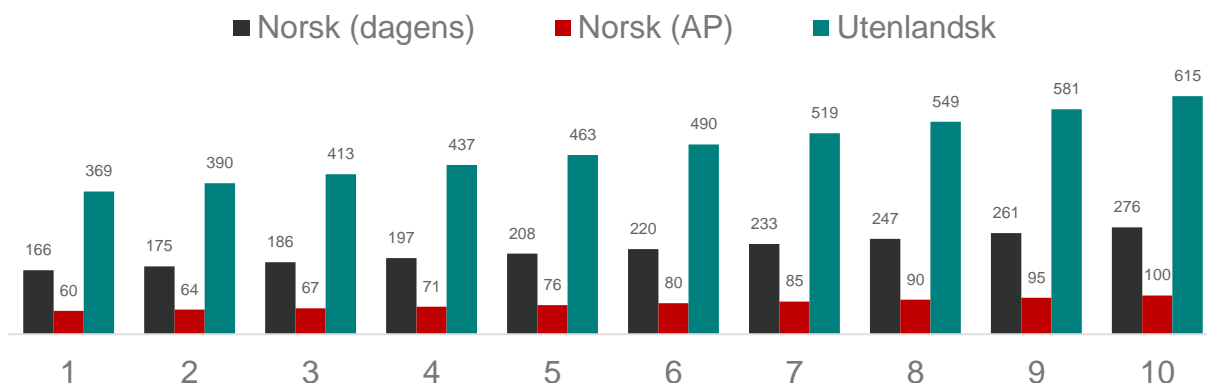
En utenlandsk eier vil kunne oppleve vesentlig høyere kontantstrøm relativt til en norsk eier

For å synliggjøre hvordan norske eiere kan berøres av formuesskatten relativt til utenlandske tar vi i dette eksempelet for oss et selskap med både norsk og utenlandsk eierskap. For å kunne sammenligne under like forutsetninger antar vi et 50/50 eierskap gjennom hele perioden. For enkelhets skyld antar vi kun én norsk og én utenlandsk eier, og at selskapet er 100% finansiert gjennom egenkapital. Videre har eieren all sin kapital bundet i selskapet og ingen likvider til å betjene skatter og avgifter.

Selskapet verdsettes til snittet av hovedindeksen på Oslo Børs per 31/12/2020, justert for gjennomsnittlig valutakurs for EURO/NOK i 2020. Årlig vil 2% av selskapets egenkapital, som i eksempelet tilsvarer markedsverdi, betales som utbytte. Det antas en vekst i underliggende verdier på 8% årlig. Videre brukes dagens skattesats på kapitalinntekter på 31,68% (22% ganger oppjusteringsfaktoren på 1,44).

I grafen kan vi se netto kontantstrøm for den norske eieren forutsatt dagens skatteregime, med 0,85% sats og 45% verdsettelsesrabatt, den norske eieren med AP sin foreslåtte sats på 1,10% under 20 millioner og 1,30% over og en verdsettelsesrabatt på 20%, begge sett opp mot den utenlandske eieren sin kontantstrøm.

Kontantstrøm norsk og utenlandsk eier over 10 år, mNOK



Vi ser en vesentlig forskjell i gevinstene en norsk eier kan realisere relativt til en utenlandsk. Denne forskjellen blir enda større om formuesskatten justeres i henhold til Arbeiderpartiets forslag.

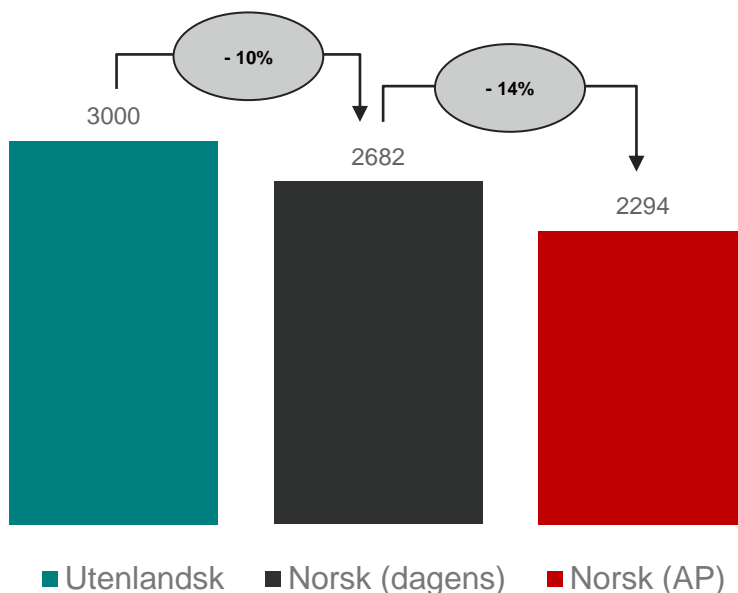
En utenlandsk investor har bedre betingelser ved investeringer enn en norsk investor

Det å selge seg ned i en bedrift blir ofte trukket frem som en løsning for å betjene formuesskatten. Dette innebærer mindre nedsalg, men også salg av større aksjeandeler. Når disse postene skal selges kan både norske og utenlandske investorer by på dem.

Vi har et tenkt scenario hvor det oppstår en budrunde mellom norske og utenlandske investorer om et investeringsobjekt. Objektet verdsettes til 3 milliarder med en forventet avkastning på 3,90%.

Dersom vi ser på forventet kontantstrøm på investeringen med dagens skattemodell, og sammenligner med Arbeiderpartiets skattemodell, og sammenligner dem igjen med en utenlandsk investor, så vil vi se at investorene har ulike forutsetninger for å by. En norsk investor vil måtte legge til grunn formuesbeskatning og utbytteskatt på sin investering. Dette vil en utenlandsk investor unngå. En investering som har en forventet årlig kontantstrøm på 117 millioner kroner for en utenlandsk investor, vil ha en forventet kontantstrøm på 105 millioner med dagens skattemodell, og 94 millioner med Arbeiderpartiets. Med en antakelse om like avkastningskrav vil det resultere i følgende bud:

Selskapets verdi for ulike investorer



Gitt eksempelet vil en norsk investor sammenlignet med en utenlandsk investor ha -10% i forventet avkastning under dagens skattemodell, mens en norsk investor under Arbeiderpartiets skattemodell har -24% i forventet avkastning sammenlignet med en utenlandsk investor.

Formuesskatten vil kunne påvirke risikoutsatte investeringer

Formuesskatten er en likviditetsbelastning en investor vil måtte ta høyde for i sin økonomi. I likhet med at en alminnelig privatperson vil måtte ta høyde for inntektsskatt og innrette sin sitt økonomiske bilde deretter, vil investoren innrette seg etter formuesskatten. En vesentlig forskjell er at en investor må være forberedt på å betjene formuesskatten selv om vedkommende sin inntekt er lik 0. Dette kan skape investeringsvridninger for enkelte. Enten i form av «trygge» investeringer som gir trygg avkastning i form av renter, utbytte m.m. eller ved å løpende måtte realisere eksisterende investeringer.

Forholdet mellom likviditetsbelastning og risikoaversjon i kapitalforvaltning nevnes blant annet av Finanstilsynet, i deres retningslinjer til forsikrings- og pensjonsforetak.

Kravet til forsvarlig kapitalforvaltning innebærer blant annet at:

«alle eiendeler skal plasseres slik at hensynet til sikkerhet, kvalitet, likviditet og avkastning sikres for porteføljen i sin helhet».

Dette er overførbart også for privatinvestoren, med andre ord den personlige eieren av en bedrift eller næringskapital. I likhet med et forsikringsforetak, må det kunne legges til grunn at investoren ser sine investeringer opp mot de framtidige betalingsforpliktelser.

En personlig investor bosatt i Norge må dermed også innkalkulere formuesskatten, og den vil kunne påvirke den norske investorens risikobærende evne. Uttak av kapital for å betale formuesskatt vil per definisjon være uttak av egenkapital, også om det i foretaket foretas opplåning for å betjene skatten. Dette vil relativt sett svekke soliditeten. I begge tilfeller vil den risikobærende evnen reduseres med mindre tilgjengelig egenkapital. Behov for likviditet vil for den rasjonelle investor i særlig grad redusere «vektingen» i de mest risikoutsatte og ofte lite likvide aktivklasser som tidlig-fase og andre unoterte selskaper, med aksjer som er vanskelig å omsette. Dette er problemstillinger i forhold til den norske formuesskatten hvor det hadde vært nyttig med ytterligere studier.



Tragisk når gründere må selge seg ned fordi de eier aksjer som kanskje aldri blir verdt noe - jeg er der snart selv. Sekundært er det største problemet med formuesskatten at den ikke gjelder for eiendom på samme måte.

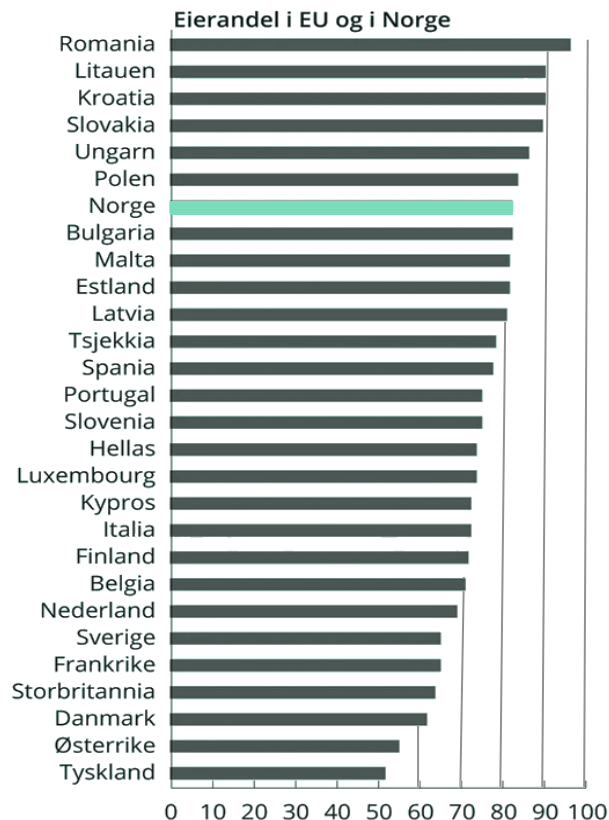
— Norsk gründer

Som vi peker på senere har primærbolig og fritidseiendom en betraktelig høyere verdsettelsesrabatt enn arbeidende kapital, mens verdsettelsen av sekundærbolig og næringsseiendom har økt betraktelig de senere år. Arbeiderpartiet ønsker i likhet med et bredt politisk flertall å beholde skattesatsen på primærboliger slik den er i dag, og samtidig minske verdsettelsesrabatten på arbeidende kapital. Høyre ønsker å gå inn for en fullstendig fjerning av formuesskatten på arbeidende kapital.

Nordmenn har en sterk tradisjon for å eie egen bolig

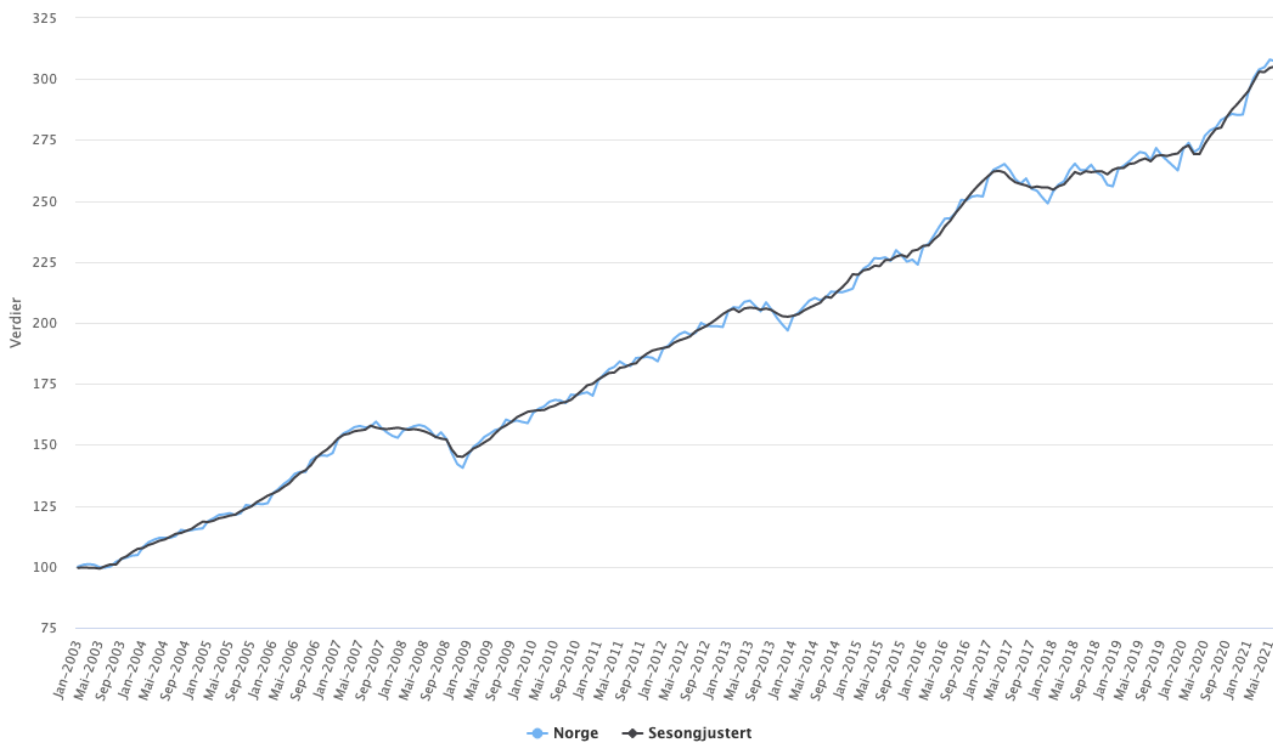
Etter at Thomas Piketty utga *Kapitalen i det 21. århundre* i 2014 har debatten om økende ulikhet fått økt aktualitet i mange land, også her hjemme. Piketty forutser at akkumulert kapital vil vokse raskere enn produksjon og lønninger, og at de økonomiske forskjellene dermed vil øke over tid. Norge står derimot i en særstilling grunnet oljeinntektene og opprettelsen av Oljefondet. Siden de første pengene ble satt inn i fondet i 1996 har hele den norske befolkningen fått ta del i veksten på internasjonale børser, og i dag er godt over halvparten av fondets verdi inntjening på fondets investeringer i aksjer, renter og eiendom. Oljefondet eier i dag nesten 1,5 prosent av alle børsnoterte selskaper i hele verden (NBIM).

Norge skiller seg også ut ved å ha en sterk tradisjon for at folk eier sin egen bolig. I Stortingsmelding nr.13 2018/2019 vises det til at Norge har den syvende høyeste eierandelen av bolig i hele Europa, og ligger langt over sine nærmeste naboer Sverige, Danmark og Finland. Boligstandarden ligger også jevnt over på et vesentlig høyere nivå enn i de landene som har en enda høyere andel boligeiere enn Norge. SSB sin inntekts- og formuesstatistikk fra 2019 viser at tilnærmet 84% av alle norske husholdninger holder verdier i realkapital. I overkant av 69% holder verdier i form av den beregnede markedsverdien på sin primærbolig.



Andel som bor i en bolig som eies av en i husholdningen. EU og Norge. 2016 og 2017
Kilde: Regjeringen.no

Boligprisene er tredoblet mellom 2003 og 2021



Boligprisutvikling etter beregning av boligprisindeks. Kilde: Eiendom Norge

2,6 x

høyere pris for brukte boliger siden 2003

1,7 x

høyere pris for nye boliger siden 2011

Rolf Aaberge og Magnus E. Stubhaug ved Statistisk Sentralbyrå viser til at den norske boligformuen har økt fra 60% av den totale bruttoformuen i 1995 til over 70% i 2018. Økningen er ikke overraskende i lys av den formidable veksten i boligpriser de siste 20 til 30 årene. Tall fra Eiendom Norge viser at norske boligpriser er blitt tredoblet mellom 2003 og 2021 (Eiendom Norge).

SSB sin prisindeks for brukte boliger viser en liknende utvikling, der prisene i 2020 er 2,6 ganger høyere enn i 2003 (Statistisk Sentralbyrå). For nye boliger strekker SSB sin prisindeks seg bare tilbake til 2011, men denne er oppdatert også for 2021. Den viser at prisene på nye boliger er 1,7 ganger høyere i 2021 som i 2011 (Statistisk Sentralbyrå).

Gjeldsfinansierte boliger har gitt svært gunstig avkastning relativt til børs

Om vi ser for oss en førstegangskjøper som står mellom å ta opp lån og kjøpe bolig, eller å investere pengene på børsen, kan vi illustrere forskjellen i avkastning på alternativene. Vi har tatt utgangspunkt i en egenkapital på 1 millioner kroner, og en boligrente på 1,6 prosent. I tilfellet med bolig som belånes antar vi et krav til egenkapital på 15%. SSBs prisstatistikk for brukte boliger viser en boligprisvekst på 21,4 prosent mellom 2015 og 2020. Avkastning på børsen var i samme periode på 59,6 prosent.

Tallene synliggjør den gunstige kombinasjonen av gode lånebetingelser og skattefritak for vanlige boligeiere. Tallene viser også at det har skjedd en betydelig vekst i formuer knyttet til bolig disse årene som for de fleste norske husholdninger har gitt en sterkere vekst i formue enn investeringer på Oslo Børs, ordinær finansiering tatt i betraktning.

1a

Primærbolig uten belåning

Kapital: 1 MNOK

Lån: 0 MNOK

Boligprisvekst (2015-20):** 21,4%

Boligrente: 0%

Verdi etter 5 år: 1,214 MNOK

Skatt ved realisering: 0%

Avkastning etter skatt

214 000 NOK

1b

Primærbolig med belåning

Kapital: 1 MNOK

Lån: 5,67 MNOK

Boligprisvekst (2015-20):** 21,4%

Boligrente: 1,6% (Sparebank 1 SMN)

Verdi etter 5 år: 8,097 MNOK

Skatt ved realisering: 0%

973 000 NOK

2

Børs

Kapital: 1 MNOK

Lån: 0 MNOK

Avkastning indeks (2015-20*): 59,6%

Forvaltningskost: 0,1%

Verdi etter 5 år: 1,596 MNOK

Skatt ved realisering: 31,68%

403 000 NOK

* 30.12.2015-30.12.2020

** Statistisk sentralbyrås boligprisstatistikk for brukte boliger.

Formuesskatt med dagens praksis gagnar å investere penger i bolig

1

Primærbolig

Formue: 50 MNOK

Gjeld: 10 MNOK

Verdsettingsrabatt: 75%

Skattepliktig nettoformue: 2,5 MNOK

Bunnfradrag: 1,5 MNOK

Formuesskatt

8 500
NOK

2

Sekundærbolig

Formue: 50 MNOK

Gjeld: 10 MNOK

Verdsettingsrabatt: 10%

Skattepliktig nettoformue: 36 MNOK

Bunnfradrag: 1,5 MNOK

293 250
NOK

3

Fritidseiendom

Formue: 50 MNOK

Gjeld: 10 MNOK

Verdsettingsrabatt: 70%

Skattepliktig nettoformue: 5 MNOK

Bunnfradrag: 1,5 MNOK

29 750
NOK

4

Arbeidende kapital / næringseiendom

Formue: 50 MNOK

Gjeld: 10 MNOK

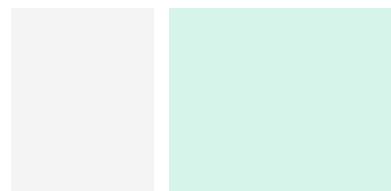
Verdsettingsrabatt: 45%

Skattepliktig nettoformue: 22 MNOK

Bunnfradrag: 1,5 MNOK

174 250
NOK

Delemne 5: Forutsetninger for næringsliv i Norge

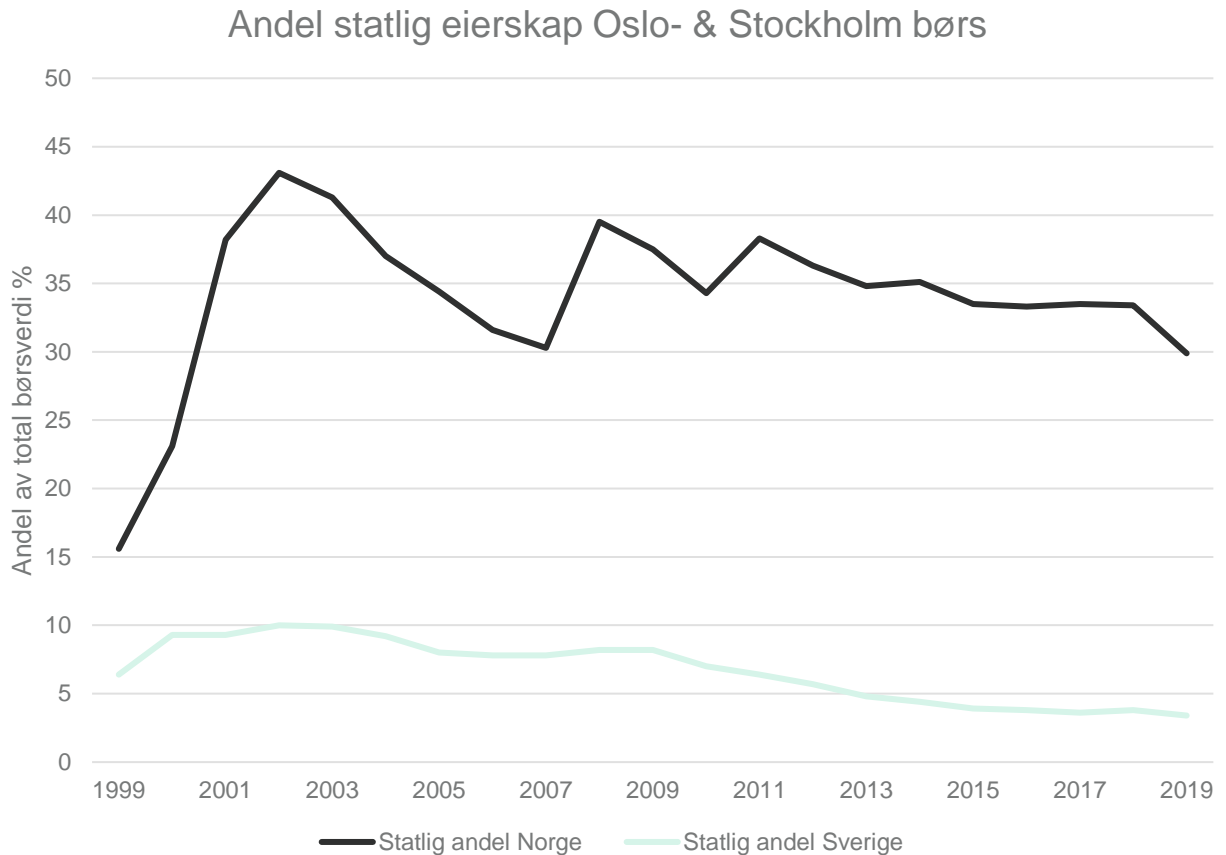


Det utenlandske eierskapet på Oslo Børs er omtrent det samme som på Stockholm Børs



De utenlandske investorene og selskapene eide 39.2% av aksjene på Oslo Børs i utgangen av 2019. For Stockholm børs var den utenlandske andelen 38.9%. Selv om verdiene i dag er tilnærmet like, har Norge hatt en større økning siden finanskrisen i 2008 enn det Sverige har hatt, hvor det faktisk har vært en nedgang de siste årene.

Statlig eierskap på de to forskjellige børsene er derimot det tidobbelte i Norge



I 2019 var det statlige norske eierskapet på Oslo Børs 29,9%, mens det i Sverige kun var 3,4%. Utviklingen er svakt synkende de siste ti årene for begge børsene. Følgelig er det norske statlige eierskapet det tidobbelte av det svenske. Den bratte oppgangen i starten av 2000-tallet skyldes delprivatiseringen av store selskaper som Telenor og Equinor. Den norske nedgangen de siste årene skyldes i stor grad Equinors nedgang som følge av fallende oljepriser. Hvis man ser bort fra den Norske stats store andeler i selskaper som Equinor, DNB, Telenor m.m. vil bildet trolig modereres.

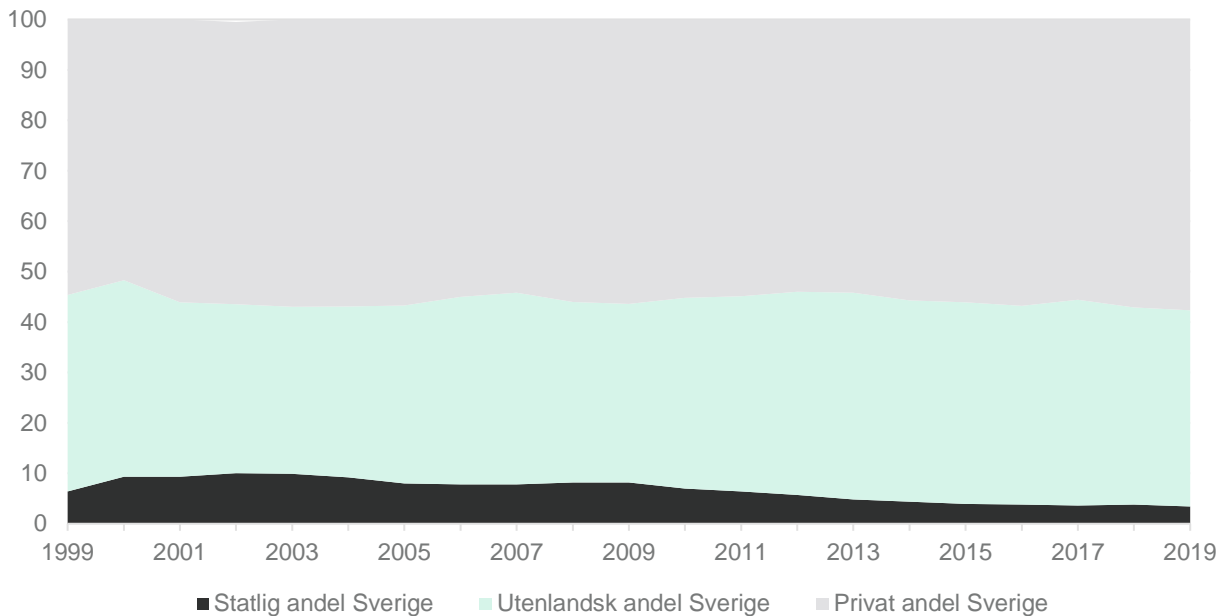
Privat eierskap er betydelig lavere på Oslo Børs sammenlignet med Stockholm Børs



I 2019 var privateid andel av Oslo børs på 30.9%. Dette i kontrast med Stockholm børs som hadde en privateid andel på 57.7%. Siden år 2002 har denne forskjellen vært relativt stabil. Den bratte nedgangen for privat eierskap i Norge i starten av 2000-tallet må sees i sammenheng med den bratte økningen i Norsk statlig eierskap (forrige side). Dette skyldes delvis noteringen av Telenor i 2000 og Equinor i 2001.

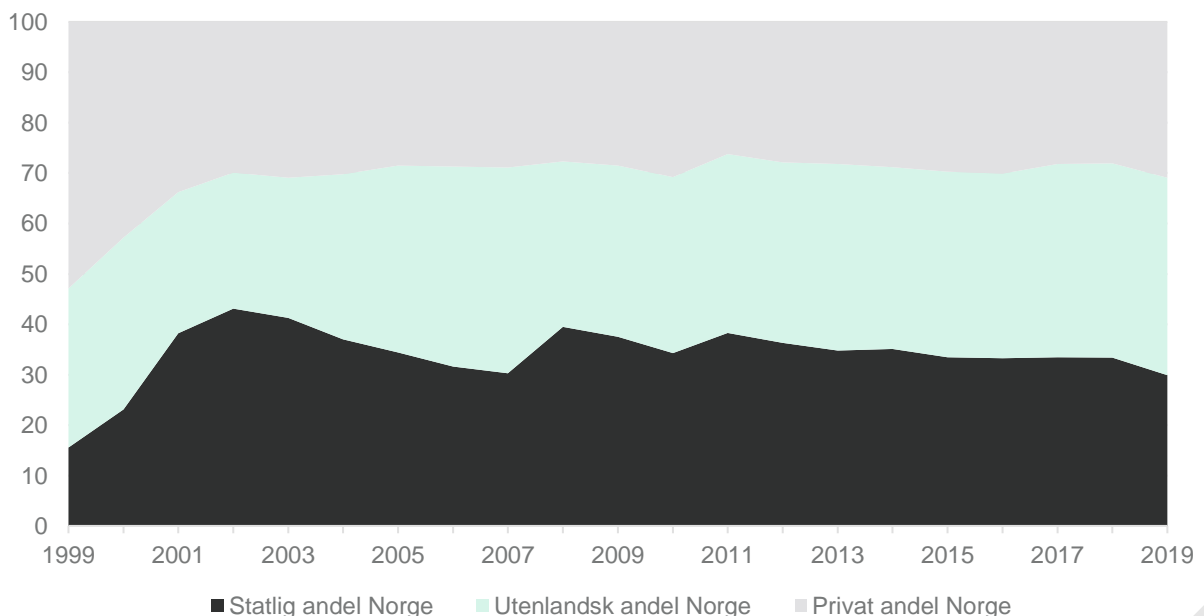
I Norge er det private eierskapet redusert til fordel for statlig eierskap

Fordeling av eierskap Stockholm Børs



På tross av at det utenlandske eierskapet i både Norge og Sverige er omtrent det samme (39,2% mot 38,9%), har andelen steget betraktelig mer i Norge de siste ti årene, mens det har holdt seg rimelig konstant i Sverige. Det statlige eierskapet er synkende på begge børsene, men det statlige eierskapet i Norge er omtrent ti ganger så høyt som i Sverige (29,9% mot 3,4%). Det private svenske eierskapet på Stockholm børs er omtrent dobbelt så høyt som det private norske eierskapet på Oslo børs (57,7% mot 30,9%).

Fordeling av eierskap Oslo Børs



Et industrielt fundament – forskjeller mellom Norge og Sverige

Det kommer frem at Norge og Sverige, til tross for så mange likheter og begge med modeller basert på «velferdsstat», presterer veldig forskjellig når det kommer til antall enhjørninger. De siste hundre årene har også Sverige langt flere industrieventyr enn oss. IKEA, Electrolux, H&M, Volvo, Ericsson og i senere tid Spotify og Klarna er bare noen eksempler. Det er vanskelig å peke på en enkel faktor som årsaken til dette, men vi kan prøve å se på en sammensetning av flere faktorer. Rammebetingelser som settes av myndighetene og markedet legger føringer for hvordan man kan skape et industrielt fundament.

Under følger noen utvalgte aspekter med norske og svenske rammevilkår.

NORGE



SVERIGE



Skattesats på 0,85% med et bunnfradrag på 1.5 millioner

Formuesskatt

Sverige fjernet sin formuesskatt fullstendig i 2007.

Avviklet arveavgiften i 2014

Arveavgift

Avskaffet 1.januar 2005

Kommunal skatt i 247 kommuner som beregnes ut ifra markedsverdien til eiendommen. Høst 4 promille av markedsverdien.

Eiendomsskatt

Kommunal avgift satt til 0,75% av markedsverdien, men høyst SEK 8524 per år.

Skattesats på 22%

Selskapsskatt

20,6% fra 1.januar.2021

«En aksje, en stemme». A-aksjer opererer som hovedaksje, mens B-aksjer er ment for utbytte og gir ikke stemmerett ved generalforsamling. B-aksjer er veldig uvanlig i Norge.

Aksjestruktur

Utbredt aksept og bruk av ulike akjseklasser med ulik stemmerett. Wallenberg-familien eier 20% av aksjene i Investor AB, men sitter på 43% av stemmene, og har majoritet gjennom indirekte eierskap.



“

IKEA og Tetrapak ville hatt klart større forutsetninger for å beholde sine virksomheter i Sverige om det ikke var for at vi hadde en formuesskatt på det tidspunktet.

—

Det sier CEO i Industrifonden David Sonnek. I senere tid har de største svenske selskapene som Spotify og Klarna beholdt sitt hovedkontor i Sverige og blitt børsnotert på Stockholm Børs. Stockholm er i dag den byen i Europa hvor det skytes inn tredje mest kapital til såkalte «tech hubs», bak London og Paris. Sverige avskaffet formuesskatten i 2007 – henholdsvis ett og to år etter at Spotify og Klarna ble grunnlagt. Sonnek argumenterer for at gründerne bak disse selskapene, Daniel Ek og Sebastian Siemiatkowski, ikke bare har beholdt virksomhetene i Sverige, men de er tilstede som mentorer og sparringspartnere for gründerne i Sverige som forsøker å utvikle den neste store ledestjernen i det svenske startupmiljøet i Stockholm.



Enhjørninger

Begrepet *Enhjørning* ble først tatt i bruk i 2013 av venturekapitalist Aileen Lee. **Et enhjørningselskap er privateid, etablert etter år 2000 og verdsatt til minimum én milliard dollar.** Dette forekommer svært sjeldent, derav parallellen til det mytiske dyret. Per dags dato finnes det 702 selskaper i verden som per definisjon er regnet som enhjørninger (CBInsights). Norge har to enhjørninger. Oda og Cognite. I denne seksjonen vil vi derimot å se på selskapene som trolig ville blitt enhjørninger gitt andre omstendigheter, og hvilke land sammenlignbare med Norge som ligger fremst i enhjørningskappløpet.

Norge har oppfostret færre enhjørninger enn andre land på omtrent samme størrelse

Norge



2 enhjørninger

Cognite*
Oda

Danmark



9 enhjørninger

Chainalysis	Tradeshift
Just Eat	Trustpilot
Net Company	Unity
Pleo	Zendesk
Sidecore	

Sverige



21 enhjørninger

Apotea	Mojang
Byggfakta	MySQL
Careem	Neo4j
Epidemic Sound	Northvolt
Hemnet	Paradox Interactive
Itiviti	Skype
iZettle	Spotify
King	Tink
Klarna	Truecaller
KRY	Trustly
Lendo	

Israel



28 enhjørninger

Appsflyer	JFrog
Aqua Security	JoyTunes
Axonius	Landa Digital Printing
Bringg	Lightricks
Cato Networks	Melio
Deel	Mobileyq
DriveNets	monday.com
Earnix	OrCam Technologies
eToro	Orca Security
Gett	Redis Labs
Hailo	Sisense
Infinidat	Yotpo
InSightec	WalkMe
ironSource	Wiz

* Ikke alle definerer Cognite som enhjørning på grunn av koblingen til Aker

Med en bredere definisjon inngår flere norske selskaper i «enhjørningsklubben»



Kahoot!

Kahoot! nådde ikke \$1B-merket før de ble børsnoterte i 2019. Siden den gang har selskapet hatt en eventyrlig vekst frem til april 2021. Fra da og frem til juli samme år har aksjen hatt en nedgang på 36%. Selskapet uttrykte i februar 2021 at de planlegger en sekundærnotering i USA.



Autostore

Autostore oppfyller alle kriteriene for å bli regnet som en enhjørning, med unntak av at selskapet ble etablert i 1995 – fem år for tidlig til å kunne regnes som en enhjørning. Nå skal også de på Oslo Børs. I mai 2021 skrev Finansavisen at meglerhusene ansvarlige for børsnoteringen har verdsatt Autostore til 130 milliarder kroner. Kun slått av Equinor, DNB og Telenor av selskapene på Oslo Børs.



Link Mobility Group

Som for Kahoot! ble ikke Link Mobility Group verdsatt til over én milliard dollar før børsnoteringen. Selskapet ble tatt av børsen i 2018 grunnet det amerikanske oppkjøpsfondet Victory Partners' oppkjøp av brorparten av aksjene i selskapet. De er nå tilbake på Oslo Børs, og omsatte i 2019 for 2.93 milliarder kroner,



FREYR

8. Juli 2021 ble selskapet fra Mo I Rana børsnotert på NYSE som det åttende norskeide selskapet. Verdien av selskapet steg til i overkant av \$1.1B, og kan dermed defineres som en enhjørning dersom vi ser bort ifra privateidprinsippet. Selskapet skal etter planen bygge fem batterifabrikker i Mo I Rana de neste årene og produsere 800 000 batterier til EL-biler i året.

Har Norge potensialet for å dyrke vellykkede enhjørninger som Facebook og Spotify?

Vekstselskaper med stort potensiale velger ofte å børsnoteres med hensikt å skaffe tilgang på kapital fra investorer for å skape og opprettholde vekst. En utfordring med dette sett i lys av en etablering i Norge er formuesskatten da denne beregnes på grunnlag av markedsverdien til selskapet som igjen baserer seg på fremtidige forventninger om inntjening. Denne verdien kan ofte være større enn hva selskapets inntjening tilsier, da det kan ta mange år etter børsnotering før selskapet tjener penger og enda lengre tid før de betaler utbytte. I slike situasjoner står gjerne eierne igjen med en økt papirformue uten mulighet for utbytte eller lønn som kan betjene høy personskatt basert på verdsettelse av bedriften. Dette fører igjen til at eiere potensielt blir møtt med personlige utgifter tilknyttet formuesskatten til tross for at formuen deres er bundet opp i selskapet.

Hvilke konsekvenser formuesskatten potensielt kan ha på gründere og selskaper kan eksemplifiseres gjennom internasjonale gründere som har oppnådd stor vekst og suksess internasjonalt gjennom å skaffe innsikt i hvilke konsekvenser formuesskatten potensielt kan ha.

Både Facebook, Amazon og Alphabet er interessant å studere som følge av selskapenes enorme suksess og at de er blant verdens høyest verdsette. Hvorvidt et slikt suksessfullt selskap kan vokse frem i Norge er derfor interessant. Videre har svenske Spotify også vokst frem til å bli et internasjonalt suksessrikt selskap. Fremveksten av et slikt selskap i Norge kan argumenteres for å være relativt overførbart som følge av at det er to ganske like land med små hjemmemarkeder og begge er velferdsstater som tilsier et forholdsvis høyt skattenivå.

Dersom gründerne bak selskaper som Facebook, Alphabet, Amazon og Spotify hadde vært bosatt i Norge hadde de som nevnt betalt formuesskatt på bakgrunn av markedsverdien til selskapet fra år til år. Formuesskatten og verdsettelsesrabatten er per i dag satt til 0,85% og 45%, som vil si at formuesskatten beregnes ut fra 55% av markedsverdien. Dette impliserer at dersom en gründer sitter med eierandeler i et selskap på 50% av markedsverdien ville formuesskatten tilsvart markedsverdi $\times 50\% \times 0,85\% \times 55\%$. I tillegg ville eier i Norge måtte betale 31,68% skatt på eventuelt utbytte dersom selskapet hadde utbyttekapasitet, noe som ikke er tatt med i disse beregningene.

For de påfølgende eksemplene er tallgrunnlaget hentet fra U.S. Securities and Exchange Commission gjennom årsrapporter, proxy statements og kvartalsrapporter. I tillegg er det valgt å ta utgangspunkt i dagens formuesskatt og verdsettelsesrabatt. Videre er de påfølgende eksemplene basert på én av gründerne der selskapet i utgangspunktet har flere.

Grunnleggerne av de utvalgte selskapene er fremdeles de største aksjonærene



Grunnlagt: 2004
Positiv EBITDA: 2009
Børsnotert: 2012
Utbytte: Aldri utbetalt

Facebook er et sosialt nettverk basert på brukerskapt innhold. Selskapet ble opprettet i 2004 av Mark Zuckerberg som også er selskapets største aksjonær. I 2006 ble Facebook lansert internasjonalt og har siden vært det største sosiale mediet.



Grunnlagt: 1998
Positiv EBITDA: 2001
Børsnotert: 2004
Utbytte: Aldri utbetalt

Alphabet (tidligere Google) er et holdingselskap som ble opprettet i 2015 av Larry Page og Sergey Brin grunnet en restrukturering av Google. Alphabet er morselskapet til det velkjente selskapet Google som ble opprettet tilbake i 1998 og har samme grunnleggere som sitt morselskap.



Grunnlagt: 1994
Positiv EBITDA: 2002
Børsnotert: 1998
Utbytte: Aldri utbetalt

Amazon.com, inc. er et amerikansk IT-selskap, og nest største private arbeidsgiver i USA. Selskapet driver elektronisk handel på internett og er kjent for å ha revolusjonert netthandel og gjort industrien lønnsom. Selskapet ble etablert av Jeffery P. Bezos i 1994 som fortsatt er den største aksjonæren i selskapet.



Grunnlagt: 2006
Aldri vært profitable
Børsnotert: 2018
Utbytte: Aldri utbetalt

Spotify er en svensk musikkstrømmetjeneste som tilbyr abonnentene muligheten til å strøme musikk via digitale musikkbibliotek. Selskapet ble opprettet i 2006 av Daniel Ek og Martin Lorentzon som fortsatt er de største aksjonærene. Spotify ble lansert i 2008.

Bosatt i Norge hadde Zuckerberg betalt over 14 millioner kroner daglig i formuesskatt

FACEBOOK

Børsnotert: 2012
Grunnlegger: Zuckerberg



ALPHABET

Børsnotert: 2004
Grunnlegger: Page



Markedsverdi: **\$70B**
Eierandeler grunnlegger: **28%**
EBITDA: **\$1,187B**
Formuesskatt* (årlig/daglig):
\$92,284M / \$252K

Børsnoteringsåret

Markedsverdi: **\$50B**
Eierandeler grunnlegger: **16%**
EBITDA: **\$1,280B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$36,7M / \$103K

Markedsverdi: **\$135B**
Eierandeler grunnlegger: **29%**
EBITDA: **\$3,815B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$184,92M / \$506,5K

+ 1

Markedsverdi: **\$128B**
Eierandeler grunnlegger: **13%**
EBITDA: **\$2,311B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$75,4M / \$211,95K

Markedsverdi: **\$218BB**
Eierandeler grunnlegger: **17%**
EBITDA: **\$6,237B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$173M / \$474,7K

+ 2

Markedsverdi: **\$143B**
Eierandeler grunnlegger: **10%**
EBITDA: **\$4,122B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$388M / \$1,1M

Markedsverdi: **\$789B**
Eierandeler grunnlegger: **16%**
EBITDA: **\$29,7B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$583,4M / \$1,598M

2020

Markedsverdi: **\$1,185T**
Eierandeler grunnlegger: **7%**
EBITDA: **\$61,9B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$556,9M / \$1,564M

* Formuesskatt betalt av gründeren gitt dagens modell for norsk formuesskatt

Hverken Amazon eller Spotify med overskudd før børsnotering

AMAZON

Børsnotert: 1998
Grunnlegger: Bezos



SPOTIFY

Børsnotert: 2018
Grunnlegger: Ek

Markedsverdi: **\$10B**
Eierandeler grunnlegger: **41%**
EBITDA: **-\$51M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$19,2M / \$54K

Børsnoteringsåret

Markedsverdi: **20,3B**
Eierandeler grunnlegger: **17,6%**
EBITDA: **\$ -92M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$16,7M / \$45,7K

Markedsverdi: **\$30B**
Eierandeler grunnlegger: **36%**
EBITDA: **-\$321M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$51M / \$144K

+ 1

Markedsverdi: **\$27,6B**
Eierandeler grunnlegger: **17,4%**
EBITDA: **\$ -208M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$22,5M / \$61,5K

Markedsverdi: **\$5B**
Eierandeler grunnlegger: **33%**
EBITDA: **-\$541M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$7,8M / \$22K

+ 2

Markedsverdi: **\$60B**
Eierandeler grunnlegger: **18,5%**
EBITDA: **\$ -662M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$52,2M / \$143K

Markedsverdi: **\$933B**
Eierandeler grunnlegger: **15%**
EBITDA: **\$51B**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$654,8M / \$1,8M

2020

Markedsverdi: **\$60B**
Eierandeler grunnlegger: **18,5%**
EBITDA: **-\$662M**
Formuesskatt (årlig/daglig):
\$52,2M / \$143K

Både Amazon og Spotify gikk i underskudd de påfølgende årene etter børsnotering. Samtidig opplevde selskapene en kraftig vekst i markedsverdi som samtidig ville medført en økning i formuesskatten.

Nedsalg blir en naturlig konsekvens av norsk formuesskatt

De teknologiselskapene vi her har analysert representerer naturligvis unntaket, men gir likevel et bilde av hvordan den norske formuesskatten ville påvirket fremveksten av noen av verdens ledende selskaper. Eksempelvis gikk hverken Amazon eller Spotify med overskudd de første årene etter børsnoteringen, og Spotify gjør det ennå ikke, alle inntektene brukes til videre vekst. Dersom den svenske Spotify-gründeren Daniel Ek var bosatt i Norge, ville han på sitt eierskap i selskapet fått utliknet en personlig skatt på \$16,700,000 (tilsvarende 150 634 000 NOK) i året børsnoteringen fant sted alene. Dette sett i lys av at selskapet samtidig går med underskudd på \$92,000,000 (tilsvarende 829,840,000 NOK) og aldri har utbetalt utbytte. Tilsvarende var situasjonen for Jeffery P. Bezos (Amazon) de første årene etter børsnotering.

Både Facebook og Alphabet gikk med overskudd før børsnoteringen, men betalte ikke utbytte til sine aksjonærer. I lys av selskapenes enorme markedsverdi ville det vært vanskelig for eierne å betjene en formuesskatt etter norsk modell, uten å selge seg ned. I varierende grad vil dette gjelde alle eiere i selskaper som ikke har utbyttekapasitet og hvor eierne heller ikke har privat likviditet til å betale skatten som er utmålt på grunnlag av en selskapsverdi.

Muligheten for å ta opp store private lån med sikkerhet i aksjer vil i praksis være vanskelig. En ordning med utsatt skatt, som Norge har innført for å dempe likviditetseffekten, vil også være krevende. Ny skatt blir utliknet hvert år, og oppbygging av en stadig større skattegjeld med renter vil i praksis oppleves som svært tyngende, og gå langt utover akseptabel risiko. Dermed vil nedsalg ofte være det eneste alternativ som foreligger i praksis, og gründere kan måtte selge seg ut tidligere enn ønskelig. Salg av aksjer kan dessuten potensielt svekke gründerne som følge av større usikkerhet tilknyttet eierskap og selskapets fremtidige utvikling. Det kan videre svekke selskapets konkurranse mot internasjonale aktører.

I USA er det – i likhet med f.eks. Sverige – mer utbredt at gründere sikrer sin innflytelse gjennom flere aksjeklasser, og investormarkedet innretter seg etter dette. Både Facebook og Alphabet har flere aksjeklasser med ulik stemmevektning. Dette er en ordning norske myndigheter fraråder, bl.a. med sin støtte til de norske prinsippene for eierstyring og selskapsledelse.

Facebook opererer med A- og B-aksjer der B-aksjene er vektet med 10 stemmer per aksje, mens A-aksjene har én stemme per aksje. Per i dag holder for eksempel Mark Zuckerberg 14% av aksjene i selskapet, mens han kontrollerer 53% av stemmene i selskapet. Med Zuckerberg sine 14% aksjeandeler tilsvarer dette en formuesskatt på 4,6 milliarder NOK årlig eller 12,6 millioner NOK daglig, dersom han var bosatt i Norge. Derimot, skulle Zuckerberg beholdt samme stemmeandelen i Norge som han har i dag måtte han eid 53% av aksjene og dermed betalt 21,7 milliarder NOK årlig eller 59,45 millioner NOK daglig i formuesskatt med norsk bostedsadresse.

Etterord

Det er bred politisk enighet om at skatt er nødvendig og et viktig virkemiddel for å ivareta viktige fellesoppgaver og finansiere velferdsstaten. Det er også enighet om at skatt har samfunnsøkonomiske kostnader, og hvor enkelte skatter har en mer skadelige effekt for den enkelte person eller bedrift. Feil utforming av skatteregimet kan ofte føre til uheldige incentiver, slik at de som blir berørt av skatten ikke oppfører seg samfunnsøkonomisk hensiktsmessig. Dermed er det viktig at skattens gevinster ses opp dens konsekvenser, og at den utformes på en gjennomtenkt måte som minimerer negative vridninger.

Denne balanseringen er kompleks, med mange ulike dimensjoner som må hensyntas. Denne rapporten tar ikke for seg alle disse, men fokuserer særlig på konsekvenser skatten på eierskap i næring kan ha for næringslivet.

Som vi belyser i rapporten er det for mange bedriftseiere ikke skattetrykket fra formuesskatten i seg selv som er problemet, men skattens utforming, og at den for mange reelt blir en bedriftsskatt, selv om den formelt sett er en personskatt. Sett i lys av at de aller fleste av landene man opererer sammen med i et internasjonalt kapitalmarked har avskaffet formuesskatten er det verdt å problematisere dens innretning spesifikt mot eiere bosatt i Norge. Det er også problematisk å måtte planlegge for en skatt som må betales uavhengig av selskapets økonomiske prestasjon, og uavhengig av eiers tilgjengelige likviditet. Videre peker vi på hvordan en rasjonell investors adferd kan påvirkes av skatten, som kan gi en preferanse for tryggere investeringer i for eksempel bolig, bort fra lite likvide risikoinvesteringer.

Vi må leve av noe etter oljen, og innovasjon og verdiskapning fra privat næringsliv vil være avgjørende. Vi må heie på, og ikke minst legge til rette for, næringslivet, gründere og de som stiller med nødvendig risikokapital. Det er viktig at vi har selskap med norske hovedkontor, som kan dele sin kompetanse på effektiv selskapsbygging og eierstyring. Næringslivets rammevilkår er derfor viktige, i skattesammenheng så vel som i andre politiske spørsmål.

Næringslivet bidrar til fellesskapet gjennom å levere gode tjenester, arbeidsplasser, og ikke minst, med skatteinntekter i flere ulike former. Og jo bedre næringslivet lykkes, jo mer vil tilfalle fellesskapet.

Som økonomistudent har det vært svært interessant å sette seg inn i rapportens problemstilling over sommeren, særlig sett i lys av den tilspissede dekning av dette temaet i media. Dette er problemstillinger hvor det er sterke motsetninger og hvor symbolikk er en vel så viktig del av retorikken som de faktiske virkningene av politikken. Med denne rapporten håper vi å gi et bidrag til sistnevnte, slik at politiske prioriteringer basert på fakta blir førende for skattens utforming, og ikke symbolpolitikk.

- *Jakob Erikstad, prosjektleder*

Kilder

- Hopland. 2017. «Bedriftssjef om formuesskatten: – Handler ikke om de få som seiler store yachter rundt i skjærgården». *E24*. Hentet fra: <https://e24.no/teknologi/i/dO7QrA/bedriftssjef-om-formuesskatten-handler-ikke-om-de-faa-som-seiler-store-yachter-rundt-i-skjaergaarden>
- NHHS Consulting. 2021. *Formuesskattens betydning for utflytting*. Hentet fra : <https://www.nhhsconsulting.no/post/rapport-formuesskattens-betydning-for-utflytting>
- NyAnalyse. (2021). Skatt 2021. Civitaforum 4.3.2021. Oslo: Civita
- Zhang, T, Hollum, J & Alnæs. 2021. «Investor Øystein Stray Spetalen raser mot Witzøekritikk om formuesskatt fra gründere». *Dagens Næringsliv*. Hentet fra: <https://www.dn.no/politikk/oystein-stray-spetalen/karl-munthe-kaas/formuesskatt/investor-oystein-stray-spetalen-raser-mot-witzoe-kritikk-om-formuesskatt-fra-grundere/2-1-1047138>
- PWC. 2021. *Risikopremien i det norske markedet 2020*. Hentet fra: <https://www.pwc.no/no/publikasjoner/risikopremien.html>
- Kapital. 2021. *Norges 500 største bedrifter*. Hentet fra: <https://kapital.no/reportasjer/2021/06/17/7691018/norges-500-storste-bedrifter-er-en-viktig-temperaturmaler>
- Sandmo, A, 2021. *The effects of taxation on savings and risk taking*. Hentet fra: https://eml.berkeley.edu/~saez/course/Sandmo_Handbook.pdf
- Høyre. 2021. *Høyres partiprogram 2021-2025*. Hentet fra: <https://hoyre.no/politikk/partiprogram/>
- Arbeiderpartiet. 2021. *Arbeiderpartiets partiprogram 2021-2025*. Hentet fra: <https://www.arbeiderpartiet.no/om/program/>

Forsidebildet: NTB, Fotograf: Espen Bratlie, Credit: Samfoto

Kilder

- Geir Harald Aase. 2019. Utenlandsk eierskap på høyeste nivå siden finanskrisen. Hentet fra: https://www.oslobors.no/ob_nor/Oslo-Boers/Om-Oslo-Boers/Nyheter-fra-Oslo-Boers/Utenlandsk-eierskap-paa-hoeyeste-nivaa-siden-finanskrisen
- Oslo Børs. 2019. *Årsstatistikk*. Hentet fra: [https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk/AArsstatistikk/\(index\)/0/\(year\)/2019](https://www.oslobors.no/Oslo-Boers/Statistikk/AArsstatistikk/(index)/0/(year)/2019)
- SCB. 2019. *Årsstatistikk*. Hentet fra: <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/finansmarknad/aktieagarstatistik/aktieagarstatistik/pong/tabell-och-diagram/agarandelar-av-aktier-i-bolag-noterade-pa-svensk-marknadsplats/>
- CBINSIGHTS. 2021. *The Complete List of Unicorn Companies*. Hentet fra: <https://www.cbinsights.com/research-unicorn-companies>
- Daly, A. (2021, 26. April). From Spotify to Minecraft, Sweden Proves Fertile Ground for Unicorns. *Bloomberg*. Hentet fra: <https://www.bloomberg.com/news/articles/2021-04-26/spotify-s-nest-proves-a-fertile-breeding-ground-for-unicorns>
- Innovation Lab Asia. 2021. *Nordic Innovation*. Hentet fra: https://innovationlabasia.dk/wp-content/uploads/ILA-report_Nordic-ecosystem_FINAL.pdf
- OECD. 2021. *Income inequality*. Hentet fra: <https://data.oecd.org/inequality/income-inequality.htm>
- Fasting, M. (2021). Beskatning av eiere av næringskapital i utvalgte land i Europa. Hentet fra: <https://www.civita.no/publikasjoner>
- SSB. 2021. *Prisindeks for brukte boliger*. Hentet fra: <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/boligpriser-og-boligprisindekser/statistikk/prisindeks-for-brukte-boliger>