

# Debatt

debatt@dn.no

## Jensen foretrekker aksjer

Regjeringens nye skatteregler presser selskaper til å investere i aksjer - eller utbetale pengene til eierne.

**G**itt at et investeringsselskap ikke har vesentlige fradragsberettigede kostnader, knytter det seg et betydelig økonomisk tap til det å investere opptjent egenkapital i obligasjoner og eiendom. Disse midlene bør snarest betales ut til eierne og investeres på privat hånd.

De midlene som investeres i vanlige aksjer, kan med fordel beholdes i selskapet.

I et aksjeselskap kan egenkapitalen være opptjent eller innbetalt. Utbetaling av opptjent egenkapital utløser utbytteskatt på eiers hånd. Tidligere betalte både selskaper og eiere samme sats, 27 prosent. Med finansminister Siv Jensens nye skatteregler skal selskapsskatten ned til 23 prosent og utbytteskatten opp til nesten 31 prosent.

Dette fører til at selskaper må generere 1,23 prosent avkastning etter skatt bare for at eier skal kunne betjene formuesskatt. Og det i en verden hvor tiårs norsk statsrente er lavere enn én prosent etter skatt - og inflasjonen er fire prosent.

Økningen i utbytteskatt utgjør i realiteten en ekspropriasjon av verdier i selskaper med egenkapital som er opptjent under gammel selskapsskattesats.

Jeg har evaluert effekten av tre forskjellige strategier for å forholde seg til endringen:

- La opptjent egenkapital forbli i selskapet.
- Betal ut opptjent egenkapital og invester midlene privat.
- Betal ut opptjent egenkapital i dag og skyt inn som innbetalt egenkapital.

Hva som er best, avhenger av om investeringer gjøres innenfor eller utenfor den såkalte fritaksmodellen. Det å investere i vanlige aksjer er nesten skattefritt for aksjeselskaper, og er innenfor fritaksmetoden. Jeg forutsetter et selskap med betydelig opptjent egenkapital, neglisjerbar innbetalt egenkapital. Jeg måler så totalavkastning for eier etter alle skatter etter ti år.

På Stortinget er man forliket om at skjermingsrenten, altså den avkastning man får lov til å høste på innbetalt kapital før man må svare skatt, skal heves



Med finansminister Siv Jensens nye skatteregler skal selskapsskatten ned til 23 prosent og utbytteskatten opp til nesten 31 prosent. Dette fører til at selskaper må generere 1,23 prosent avkastning etter skatt bare for at eier skal kunne betjene formuesskatt, skriver artikkelforfatteren. Foto: Aleksander Nordahl

### Finans Halvor Hoddevik



### Stigende utbytteskatt

	Selskapsskatt	Alminnelig personskatt	Multiplikator	Utbytteskatt	Netto etter skatt
<b>Før</b>	27%	27%	1,00	27,00%	53,29%
<b>Nå</b>	25%	25%	1,15	28,75%	53,44%
<b>Fremtiden</b>	23%	23%	1,34	30,79%	53,29%

2016 DN grafikk

til et nivå som «bedre reflekterer risikofri avkastning». Nøyaktig hva dette vil innebære er uvisst.

Eierne må betale formuesskatt på all egenkapital i et selskap, også den del av opptjent egenkapital som utgjør ubetalt utbytteskatt. Denne må betjenes med utbytter som det må betales utbytteskatt av, noe som fordyrer det å la opptjent egenkapital ligge i selskapet. I forbindelse med revidert nasjonalbudsjett ble det foreslått en 20 prosent verdsettelsesrabatt på aksjer og driftsmidler for formuesskatteformål, noe som ytterligere favoriserer aksjeinvesteringer.

Ved investering i obligasjoner og lignende er det ubetinget best å betale ut opptjent egenkapital og investere privat. Avkastningstapet man pådrar seg ned til alternativet med å la pengene stå i selskapet er rundt 0,6-0,7

prosentpoeng per år etter skatt på privat hånd. Dette er meget betydningsfullt i dagens lavrenteverden og tilsvarer rundt en fjerdedel kapitalverdien på lang sikt.

Halvparten av differansen kan tilskrives den forhøyede fremtidige utbytteskatten.

Den andre halvparten skyldes formuesskatt på ubetalt utbytteskatt. Om man skyter pengene inn igjen som innskutt egenkapital, nyter man godt av skjermingsrenten, som betyr en del ved lav til middels forventet avkastning, men dobbel skatt påløper på meravkastning utover skjermingsrenten.

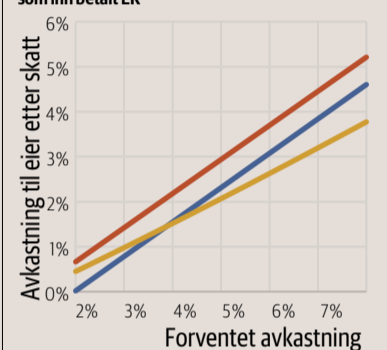
Det åpenbart beste er å ta midlene ut og investere privat.

Ved investering i aksjer høster man avkastning på ubetalt utbytteskatt ved å beholde pengene i selskapet - verdien av

### Eieravkastning etter skatt

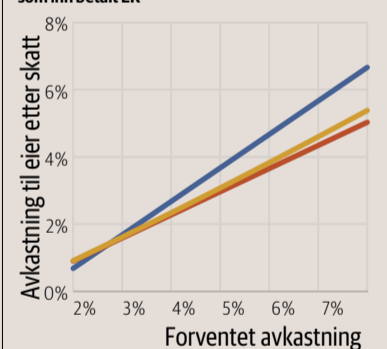
Utenfor fritaksmodellen (obligasjoner)

- Betal ut opptjent egenkapital i dag og invester privat
- La pengene stå i selskapet
- Betal ut opptjent egenkapital i dag og skyt inn som innbetalt EK



Innenfor fritaksmodellen (aksjer i EØS)

- Betal ut opptjent egenkapital i dag og invester privat
- La pengene stå i selskapet
- Betal ut opptjent egenkapital i dag og skyt inn som innbetalt EK



2016 DN grafikk

å vente. For aksjer overstiger normalt forventet avkastning det som skal til for å betjene formuesskatt og selskapsskatt.

Ulempene er flere: Opptjent egenkapital vil måtte tas ut i fremtiden til en høyere utbytteskatt enn i dag, man betaler unødvendig formuesskatt på ubetalt utbytteskatt og man nyter ikke godt av skjermingsrenten. Disse veier imidlertid mindre enn verdien av å vente, særlig på lang sikt.

Konsekvensen er at de midler som skal investeres utenfor fritaksmetoden må betales ut til eier. Hvis dette ikke er aktuelt presses selskapet inn i aksjeinvesteringer - en uheldig vridning av selskapers investeringsbeslutninger.

**Halvor Hoddevik**, arbeidende styreleder i Rann Rådgivning

Gjestekommentar  
- finans



Finn Øystein  
Bergh



Halvor  
Hoddevik



Trym  
Riksen



Espen  
Sirnes



Kristoffer  
Stensrud