

Realøkonomiske effekter av formuesskatt i Norge: Hovedfunn i en empirisk undersøkelse

Janis Berzins, Øyvind Bøhren og Bogdan Stacescu
Institutt for finans og Senter for eierforskning
Handelshøyskolen BI
24. juli 2020

Sammendrag

Skatt som innkreves uavhengig av inntekt, slik som formuesskatt og eiendomsskatt, kan være vanskelig å finansiere når skattyter er illikvid. I en studie av små og mellomstore familiebedrifter fant vi at eierne tok ut deler av bedriftens likvide midler for å betale økt formuesskatt på egen privatbolig. Dette uttaket av midler fikk realøkonomiske konsekvenser ved at bedriften reduserte sine investeringer og derigjennom veksten og lønnsomheten.

1. Innledning

I dette notatet beskriver vi først undersøkelsens problemstilling, for så å forklare metoden og datakildene vi brukte. Deretter følger en gjennomgang av hovedresultatene. Grunnlaget for notatet er vår forskningsrapport beskrevet i fotnoten.¹

2. Problemstilling

Hovedargumentet for formuesskatt er at den reduserer forskjeller i formue. I lys av den økende ulikheten i verden brukes dette *utjevningsargumentet* nå hyppig og kraftfullt i mange land. Både som et argument for å øke formuesskatten i land som tidligere har redusert den, slik som Frankrike og Norge, og for å innføre formuesskatt i land som aldri har hatt den, slik som USA. Økonomen Thomas Piketty, tidligere presidentkandidat Elizabeth Warren og fjorårets nobelprisvinner i økonomi, Esther Duflo, er blant dem som mener verden nå trenger mer formuesskatt for å redusere økende ulikhet.

Et argument mot formuesskatt som blir brukt hyppig i Norge er at den, i likhet med eiendomsskatt, må betales uavhengig av både nivået på inntekten og likviditeten i formuen. Da kan det bli krevende å betale skatteregningen. Dette gjelder særlig for den som eier en bedrift og som verken er rik eller likvid. Vi kaller dette *illikviditetsargumentet*.

I slike pressede situasjoner er skattyters formue gjerne illikvide eiendeler som egen bolig og aksjer i egen bedrift, mens hovedkilden for skattyters kontantstrøm er lønn og utbytte fra bedriften. Økt personlig behov for likviditet til å betale skatteregningen kan da gjøre at bedriften betaler ut mer til eieren i form av utbytte og lønn enn hva bedriften ellers ville ha gjort. Denne

¹ Janis Berzins, Øyvind Bøhren, and Bogdan Stacescu: Shareholder Illiquidity and Firm Behavior: Financial and Real Effects of the Personal Wealth Tax in Private Firms (May 17, 2020). European Corporate Governance Institute – Finance Working Paper No. 646/2019; Proceedings of Paris December 2019 Finance Meeting EUROFIDAI - ESSEC. <https://ssrn.com/abstract=3475412>. Dette arbeidet er bl.a. vurdert av to fagfeller i Western Finance Association (WFA) og ble presentert på WFAs årskonferanse den 22.06.2020. Av ca 2,300 innsendte arbeider ble snaue 7 prosent akseptert for konferansen.

økte utbetalingen av likvide midler kan sin tur redusere bedriftens verdiskaping dersom bedriften ikke enkelt kan fylle opp igjen det likviditetstapet som skjedde gjennom utbetalingen.

Illikviditetsargumentet mot formuesskatt er derfor at personlig illikviditet hos eieren kan få negative realøkonomiske konsekvenser hos bedriften. Illikviditetsargumentet gjelder derfor en utilsiktet og negativ effekt av det politisk velaksepterte utjevningsargumentet.

Vi har undersøkt om illikviditetsargumentet er holdbart ved å studere ca 55,000 norske aksjeselskaper med en familie som majoritetseier. Siden familien har majoritetskontroll, kan familien egenhendig bestemme både utbyttepolitikken og investeringene i alle bedriftene i vårt utvalg. Dermed er vi sikre på at den eieren vi studerer faktisk er i stand til å endre både utbyttet og realøkonomien i bedriften.

Bedriftene vi har undersøkt er ikke på børs og er gjennomgående små, slik de fleste norske bedrifter er. I gjennomsnitt omsatte bedriftene vi undersøkte for 10 mill. kroner årlig regnet i 2020 prisnivå. Ca 90 prosent av bedriftene omsatte for under 21 mill. kroner. De største familiebedriftene er også med, men utgjør en liten del av utvalget. Derfor vil de ha beskjeden effekt på våre resultater, som først og fremst reflekterer situasjonen i små og mellomstore bedrifter kontrollert av en familie. Dette er samtidig den helt dominerende gruppen av norske familiebedrifter. Samlet sett utgjør familiebedriftene to tredeler av alle bedriftene i Norge.²

3. Metode

Det er krevende å undersøke illikviditetsargumentet empirisk på en faglig holdbar måte. Grunnen er at det likviditetsbehovet hos eieren som studeres bør være uavhengig av bedriftens situasjon. Skyldes derimot likviditetsbehovet bedriftens situasjon, blir det nemlig vanskelig å skille mellom årsak og virkning. Da vet vi ikke om formuesskatten stiger fordi det skjer noe med bedriften eller om det skjer det noe med bedriften fordi formuesskatten stiger. Vi er interessert i den andre situasjonen, men ikke i den første. Dessuten kan utjevningsargumentet slå inn og forkludre situasjonen dersom det er formuen og ikke bare formuens likviditet som endrer seg.

Begge disse problemene vil eksempelvis oppstå hvis økt formuesskatt skyldes at bedriften er blitt mer verd. Da kan jo også bedriften være i bedre stand til å betale ut mer til eierne, og det er mindre grunn til å vente realøkonomiske effekter i bedriften. Dessuten har eierne blitt rikere, og da tilsier utjevningsargumentet at formuesskatten bør øke. For å kunne skille mellom årsak og virkning bør vi derfor studere en situasjon der økt likviditetsbehov hos eieren ikke har noe med bedriften å gjøre, og det bør ikke skyldes at eieren er blitt markant rikere.

Utfra disse kriteriene valgte vi å studere effekten ev endret formuesskatt på eierens privatbolig. Vi begrenset oss dessuten til situasjoner der den fysiske boligen er uendret, mens kun skattetaksten på boligen øker betydelig. Bedriftseiere som utbedret eller skiftet bolig i løpet av året er derfor luket bort fra utvalget. Vi valgte dessuten å studere perioden 2006-2010 fordi skattetaksten på privatboliger da økte med 67 prosent, mens formuesskattesatsen sto stille på 1.1 prosent.

² Janis Berzins, Øyvind Bøhren, and Bogdan Stacescu: The Governance and Finance of Norwegian Family Firms: Main Characteristics of the Population (June 7, 2018). <https://ssrn.com/abstract=3182411>.

Denne skatteskjerpelsen økte formuesskatten for bedriftseiere som hadde skattepliktig formue og privatbolig med skattetakst over fritaksgrensen. I bedriftene vi undersøkte eide 87 prosent av de majoritetseiende familiene egen bolig, og 52 prosent av dem betalte formuesskatt.

Vi sammenlignet effekten på bedriften av økt personlig formueskatt når den kontrollerende familien hadde, kontra ikke hadde, egen privatbolig. I den sammenligningen tok vi også hensyn til mange andre forhold enn privatbolig som kan påvirke sammenvevingen mellom eierens personlige betalingsevne og bedriftens økonomi. Eksempler på slike forhold som vi har tatt hensyn til er bruttoformue, gjeld og likviditet i familien, størrelse, alder og risiko i bedriften, og konjunktorene i samfunnsøkonomien.

Vi kaller bedriften en familiebedrift hvis mer enn 50 prosent av aksjene tilhører personer som er forbundet med hverandre gjennom slekt og giftermål. I den økonomiske analysen bruker vi data om privatøkonomien til den kjernefamilien (foreldre og barn under 18 år) som har høyest eierandel i familiebedriften.

4. Datakilder

Dataene vi har brukt kommer fra tre kilder. Fra Brønnøysundregisteret har vi brukt regnskapsdata og eierskapsdata, som er levert av Experian. Folkeregisteret har levert data fra folketellinger, som vi bruker til å etablere familierelasjoner mellom bedriftens eiere. Skattedirektoratet har levert selvangivelsesdata for bedrifter og eiere. Store deler av dataene er organisert i databasen til Senter for eierforskning ved Institutt for finans, Handelshøyskolen BI (<https://bi.edu/ccgr>).

5. Resultater

Vårt hovedresultat er at økt personlig formuesskatt for familien ga finansielle og realøkonomiske effekter i bedriften. De finansielle effektene var at utbytte og lønn til familien økte og at bedriftens likvide midler falt. Bedriften betalte også oftere utbytte selv om årsresultatet var negativt. De realøkonomiske effektene var at investering, salgsvekst og lønnsomhet falt. Vi fant ingen tydelig effekt på sysselsettingen.

Eksempelvis fant vi at når forholdet mellom eierens formuesskatt og eierens likvide midler økte med ett prosentpoeng, sank i gjennomsnitt bedriftens investering med 0.3 prosentpoeng, mens salgsvekst og avkastning på kapital sank med 0.5 prosentpoeng.

Hovedresultatet holder fortsatt når vi studerer kun deler av utvalgsperioden, når vi bruker alternative metoder for å gjøre bedriftene sammenlignbare, når vi måler eierens personlige likviditet på ulike måter, når vi tar hensyn til at markedsverdien av boligen kan ha økt, og når vi måler bedriftens gjeldskapasitet på alternative måter. Her er en tabell fra forskningsrapporten som viser realøkonomiske effekter i det vi kaller basistilfellet.

Table 5: Shareholder liquidity shocks and the firm's subsequent investment, growth, and profitability*Panel A. Instrumental variables (IV) estimation*

Independent variable	Dependent variable							
	Investment		Sales growth		Employment growth		Profitability	
	Coefficient	<i>p</i> -value	Coefficient	<i>p</i> -value	Coefficient	<i>p</i> -value	Coefficient	<i>p</i> -value
<i>Family characteristics</i>								
Family wealth tax to liquid assets	-0.301	0.058	-0.450	0.003	-0.186	0.192	-0.486	0.000
Family gross assets	0.001	0.681	0.001	0.942	0.001	0.944	0.001	0.037
Family leverage	-0.002	0.336	-0.005	0.004	-0.001	0.440	0.002	0.018
<i>Firm characteristics</i>								
Cash to assets	0.024	0.019	-0.205	0.000	0.087	0.000	-0.049	0.000
Return on assets	-0.046	0.000	-0.114	0.000	0.018	0.037		
Sales to assets	0.170	0.000	-0.030	0.000	-0.004	0.020	0.027	0.000
Volatility of sales	0.017	0.191	-0.019	0.131	0.016	0.175	0.001	0.871
Size	-0.414	0.000	-0.533	0.000	-0.063	0.000	-0.076	0.000
Age	0.059	0.006	0.081	0.000	-0.004	0.822	0.009	0.419
Firm leverage	-0.060	0.000	0.061	0.000	-0.038	0.000	0.124	0.000
Retained earnings to equity	0.001	0.717	-0.001	0.533	0.001	0.468	0.001	0.717
Firm fixed effects	Yes		Yes		Yes		Yes	
Year fixed effects	Yes		Yes		Yes		Yes	
R ²	0.006		0.005		0.010		0.007	
Number of observations	71,841		71,707		71,841		71,830	
Number of firms	28,594		28,564		28,594		28,592	

6. Diskusjon

Vårt hovedresultat tyder på at familiebedrifter som finansierer eiernes formuesskatt taper verdier. Dette skjer ikke alltid, men er en klar tendens i et stort og representativt utvalg av norske familiebedrifter.

Formuesskatten vi undersøker er beskjeden i forhold til eierens økonomi. Eksempelvis utgjorde formuesskatten i gjennomsnitt 4.7 prosent av likvide eiendeler for familiene som eide egen bolig. Dette tyder på at dersom vi hadde kunnet undersøke noe som ga sterkere likviditetseffekter på eieren enn det vi faktisk studerte, ville effekten på bedriften blitt større. I så måte er det en styrke ved vår studie at vi finner negative realeffekter på bedriften av en så beskjeden reduksjon i eierens likviditet.

Skatteendringen har altså ikke noe med bedriftens situasjon å gjøre, og likviditetseffekten på eieren er beskjeden. Likevel er det en realeffekt på bedriften. Dette tyder på at illikviditetsargumentet mot formuesskatt er gyldig i mange familiekontrollerte bedrifter.

Fordelen ved formuesskattens utjevne virkning bør derfor veies opp mot ulempen for verdiskapingen. Dette gjelder særlig i små og mellomstore bedrifter kontrollert av familier som ikke er rike. I slike bedrifter er trolig den positive fordelingseffekten av formuesskatt beskjeden i forhold til den negative verdiskapingseffekten. Det samme vil trolig gjelde formuesskatt på andre komponenter i formuen, slik som familiens aksjer i bedriften, og andre typer skatt på formue, slik som eiendomsskatt.

Vi har ikke grunnlag for å konkludere om formuesskatten er en god eller dårlig skatteordning samlet sett. Alle skatter har vridende virkninger, og vi har ikke undersøkt om formuesskatt har mer negative realøkonomiske effekter enn andre skattetyper med lignende utjevningseffekter.

Uansett og mer generelt tyder våre resultater på at press på eiernes privatøkonomi i små og mellomstore familiebedrifter lett smitter over på bedriftens økonomi: Selv en moderat, uforutsett endring i eierens økonomi kan lett få realøkonomiske konsekvenser for bedriften. Bedriftens økonomi er derfor følsom for eierens privatøkonomi. Denne sammenvevingen mellom bedrift og eier er viktig å være klar over. I krisetider som nå, med hardt press på både privatøkonomi og bedriftsøkonomi, kan det derfor være ekstra viktig at vedtak om skatt og støtteordninger reflekterer de tette båndene vi har funnet mellom eier og bedrift.