

Nøytral skattlegging av finansielle instrument?

Benn Folkvord og Bernt Arne Ødegaard*

Nov 2011

Sammendrag

I en artikkel publisert i Praktisk Økonomi og Finans av Bjerksund mfl. (2009) hevder man at det foreligger et skattehull fordi avkastning på egenkapital skattlegges lavere enn avkastning på gjeld. Skattehullet kan utnyttas ved å benytte derivater til å "omdanne" skattepliktig rente til skattefritt utbytte.¹ Etter vår mening er ikke denne konklusjonen riktig ettersom den er basert på feilaktig rentebbruk. Det påpekes videre at man har en skattevridning, men den går i motsatt retning. Skattereglene for gjeld er nemlig generelt gunstigere enn skattereglene for egenkapital.

1 Innledning

I en artikkel publisert i Praktisk Økonomi og Finans påviser Bjerksund mfl. (2009) det som de mener er et skattemessig problem, at det er mulig å oppnå en (etter skatt) meravkastning ved å utnytte reglene for skattlegging av derivater i den norske fritaksmetoden. Vi mener at deres konklusjon, at det er mulighet for skattearbitrasje, ikke er riktig. Vi viser at denne konklusjonen bygger på en tvilsom forutsetning i deres analyse. Enkelt sagt brukes i deres analyse en risikofri rente som antas å være den samme i to forskjellige markeder: Derivatmarkedet og lånemarkedet. Dette er, som vi viser nedenfor, en nødvendig forutsetning for deres resultat, men vi mener at dette ikke kan forsvares, fordi *motpartene* i disse to markedene har forskjellige skatteregler.

Fritaksmetoden innebærer at de fleste selskap i Norge og EØS-området kan motta utbytte skattefritt, jf. skatteloven § 2-38.² Fritaksmetodens formål er å hindre trippelbeskatning ettersom midler som deles ut som utbytte allerede er skattlagt i selskapet. I tillegg er skatt til aksjonærer som er fysiske personer skattepliktig, tanken er at før eller senere vil overskudd i selskapet deles ut til fysiske personer.³ Renter er i motsetning til utbytte som omfattes av fritaksmetoden skattepliktig.⁴ Årsaken til at renter er skattepliktige er at den som betaler renter får fradrag. Tanken er at fradragsrett for betalte renter "nøytraliserer" mottakers skatteplikt. Bjerksund mfl. (2009) konkluderer med at man ved bruk av finansielle instrument kan oppnå skattefordeler fordi avkastning med samme egenskaper som rente behandles som skattefritt utbytte. Vi mener konklusjonen er feil. Inntektskatt på utbytte er i realiteten ikke lavere enn på renter. Det er altså ingen grunn til å forsøke å få rubisert avkastning på en selskapsinvestering som utbytte. I den grad det er ulik skattlegging er stort sett skattereglene for rente de gunstigste – altså det motsatte av hva man konkluderer med i ovennevnte artikkel.

*Folkvord: Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger. Ødegaard: Handelshøgskolen ved Universitetet i Stavanger og Norges Bank.

¹Bjerksund, P. Stensland, G. og Vamråk, I. "Fritaksmetoden: Skattefrie syntetisk renteinntekter i selskaper" Praktisk Økonomi og Finans, 2009 nr. 3 s.111-120.

²Riktignok skal 3 % av utbytte og gevinster ved salg av aksjer inntektsføres, jf. skattelovens § 2-38, sjette ledd. Med mindre annet presiseres det for enkelhets skyld bort fra dette i det følgende.

³Se nærmere Ot. Prp nr. 1 2004-05 pkt. 6 med henvisninger om fritaksmetodenens bakgrunn.

⁴Skatteplikten for renter følger av sktl. § 5-1, første ledd.

I det følgende starter vi med å påvise problemene med analysen i Bjerksund mfl (2009). Deretter vises det kort hvorfor renter ofte er skattemessig gunstigere enn utbytte.

2 Problemet med analysen i Bjerksund mfl. (2009)

Etter norske skatteregler må avkastning på investeringer i selskap beskattes som avkastning på egen- eller fremmedkapital/gjeld.⁵ Man har med andre ord to sett med skatteregler på utdelinger fra aksjeselskap. Selv om investeringer i selskap kan foretas ved hjelp av et uttall finansielle instrument må man altså rubrisere avkastningen som rente eller utbytte. Det må kort og godt foretas en klassifisering – har en selskapsinvestering størst likheter med gjeld skal avkastningen skattlegges som rente. Har en selskapsinvestering størst likheter med egenkapital skal avkastningen skattlegges etter reglene for utbytte. Selve klassifiseringen kan være vanskelig, men er ikke tema her.

Bjerksund mfl. (2009) analyserer det antatte skattehullet ved bruk av terminkontrakter, aksjeswaper, derivater og kombinasjoner. Analysene av ulike finansielle instrument er varianter over samme poeng: skatt på renter kombinert med skattefrihet for utbytte skaper tilpasningsmuligheter. Vi viser svakheten ved deres analyse ved en enkel tilpasning av et av deres eksempler. Man har en situasjon hvor et selskap som eier en aksje med markedsverdi på 100 kan velge mellom to investeringer:

1. Selge aksjene for 100 mill, deretter sette pengene i banken, og motta 5 % rente. Etter ett år reinvesteres pengene i aksjen.
2. Beholde aksjene og inngå en terminkontrakt hvor aksjene ”lånes” bort i et år. Her avtales det at ”leietaker” skal betale 5 % premie til utleier/eier. Bjerksund mfl. (2009) viser så at ved å inngå en terminkontrakt som omfattes av fritaksmetoden vil man motta en gevinst på 5 som ikke skattlegges. Derimot vil renter skattlegges med 28 % og man sitter bare igjen med 3,6 i avkastning etter skatt (5 fratrukket 28 % skatt). Tilsynelatende foreligger det altså en tilpasningsmulighet og reglene virker ikke nøytralt.

Vi kan oppsummere de to alternativene i følgende tabell:

		tid 0	tid 1
Bankalternativet:	Kontantstrøm før skatt	-100	105
	Skatt		-1.4
	Kontantstrøm etter skatt	-100	103.6
Derivatalternativet	Kontantstrøm etter skatt	-100	105

Vi har altså to risikofrie investeringer, hvor den ene etter skatt har en avkastning på 5 %, den andre 3.6 %.⁶ Dette er grunnlaget for skattehullet i analysen til Bjerksund mfl. (2009). En viktig forutsetning for analysen er at den samme renten (5 %) gjelder i begge markeder, altså både ved egenkapitalfinansiering og ved gjeldsfinansiering. Er denne forutsetningen riktig?

Analysen tar utelukkende for seg investoren. Man ser ikke selskap og aksjonær/investor i sammenheng. For å vise at forutsetningen om lik risikofri avkastning ikke kan være riktig må man se de to transaksjonene fra mottakeren/kapitalmottakerens synsvinkel. I begge tilfeller sitter motparten/ med følgende forpliktelser:

⁵Dette følger blant annet av Høyesterettsdommen publisert i Norsk retts Tidende 2001 s. 851 ”Preferansekapital”. Se også Gjems-Onstad, O. ”Norsk bedriftsskatterett” (2008) s. 475 og Zimmer, F. BH-HR ”Bedrift, selskap og skatt” s. 288.

⁶Så lenge en kan se bort fra motpartrisiko i disse handlene.

		tid 0	tid 1
Bankalternativet:	Kontantstrøm	+100	-105
Derivatalternativet	Kontantstrøm	+100	-105

I utgangspunktet ser dette likt ut, kontantstrømmene for motparten tilsvarer et lån med 5 % rente. Men dette tar ikke hensyn til at motparten får et skattemessig fradrag for renten på 5. Den første transaksjonen medfører en skattebesparing på 28 % av renten på 5, altså 1.4. Etter skatt er situasjonen for motparten slik:

		tid 0	tid 1
Bankalternativet:	Kontantstrøm før skatt	+100	-105
	Skattebesparelse av renter		+1.4
	Kontantstrøm etter skatt	+100	-103.6
Derivatalternativet	Kontantstrøm etter skatt	+100	-105

Etter skatt ser vi at motparten selvfølgelig vil foretrekke å låne til 3.6 % fremfor 5 %. Det betyr at det er en ulikevekt her. Motparten vil være villig til å betale en høyere rente (R) for bankinnskuddet. Hvis disse alternativene er utsatt for et fungerende kapitalmarked, vil R måtte øke til motparten er indifferent mellom de to alternativene:

		tid 0	tid 1
Bankalternativet:	Kontantstrøm før skatt	+100	$-100(1 + R)$
	Skattebesparelse av renter		$0.28 \cdot 100R$
	Kontantstrøm etter skatt	+100	$-100(1 + R) + 28R$
Derivatalternativet	Kontantstrøm etter skatt	+100	-105

Tar man hensyn til skattefradraget vil altså banken kunne tilby en avkastning på $R = 6.94\%$ på en risikofri investering. Med denne renten ville det vært skattemessig nøytralitet mellom de to alternativene. Vi mener altså at når man tar hensyn til på hvilket ledd skattlegging skjer, gjør fritaksmetoden det den skal, skaper en tilnærmet nøytralitet i skattesystemet. Hvis Bjerksund mfl. (2009) skal kunne konkludere med noe annet, må de vise at det faktisk er mulig å gjennomføre de transaksjonene som en trenger å gjennomføre, og da spesielt at det er mulig å oppnå den samme renten for disse to alternativene.

3 Generelt om det skattemessige forholdet mellom egenkapital og gjeld

La oss nå frigjøre oss litt fra det spesifikke eksemplet til Bjerksund mfl, og se mer generelt på den skattemessige forskjellen mellom egenkapital og gjeld. At selskapets fradragsrett nøytraliserer aksjonærenes skatteplikt er særlig tydelig når långiver er en dominerende aksjonær, spesielt eneaksjonærer. Her er skillet mellom selskapet og aksjonærens økonomi mer formelt enn reelt. Betaler aksjonæren 10 i skatt på renteinntekt sparer samtidig normalt selskapet 10 i skatt. Disse 10 kan så utbetales som utbytte til aksjonæren. Aksjonærens skatteplikt kan i mange tilfeller også nøytraliseres ved konsernbidrag mv.⁷

Dersom långiver er uavhengig av selskapet, typisk en bank, vil også fradragsrett for renter stort sett nøytraliserer skatteplikten for mottaker. Långivers avkastningskrav øker dersom hans skattebelastning øker. Dette korresponderer, noenlunde, med at låntakers betalingsvilje øker i den grad denne oppnår skattefordeler. Sagt på en annen måte: ser banker at renteinntekter skattlegges svarer disse med å øke renten – slik at de får dekket sin skatteregning. Poenget er altså at størrelsen på den skatten man har på rente får direkte betydning for rentens størrelse.

⁷Sktl §§ 10-1 og 10-2.

Ikke-nøytral skattlegging på fremmed- og egenkapital gir presumptivt et samfunnsøkonomisk tap. Hadde det vært riktig at avkastning på egenkapital ble skattlagt gunstigere enn skatt på fremmedkapital ville det bidratt til å gi finansmarkedet et for høyt tilbud av egenkapital og et for lavt tilbud av fremmedkapital. Forskning på feltet tyder på at det motsatte er tilfelle. Egenkapital har høyere avkastning enn man enkelt kan forklare. Fenomenet omtales gjerne som "The Equity premium puzzle".⁸ Hadde skattereglene – både nasjonalt og internasjonalt – favorisert egenkapital fremfor fremmedkapital ville det bidratt til å øke tilbudet av egenkapital. Dette ville igjen bidratt til å redusere betalingen, altså utbytte. Kjent empiri på feltet synes altså ikke å harmonere med artikkelens forutsetning om at skattereglene favoriserer egen- fremfor fremmedkapital.

4 Andre regler med betydning for skatt på fremmed - eller egenkapital

Vi mener med dette å ha vist at skattereglene ikke favoriserer egenkapital og at Bjerksund mfl. (2009) ikke har påvist en vridning. Vi vil avslutte med å vise at i den grad det er vridninger så favoriseres vanligvis gjeld. Hvor betydningsfulle vridningene er varierer fra sak til sak og må vurderes konkret.

En sentral forskjell på investeringer i aksjer og gjeld er at tapte fordringer i motsetning til tapte aksjer ofte gir tapsfradrag. Dette vrir investeringer i retning av fremmedkapital/lån. I praksis oppstår det gjerne konflikt med ligningsmyndighetene hvor skattyter hevder at en investering er foretatt ved fremmedkapital/lån, og at en skal ha tapsfradrag når lånet ikke tilbakebetales. Ligningsmyndighetene hevder derimot typisk at det dreier seg om egenkapital og at den tapte investeringen derfor ikke gir tapsfradrag. Høyesterettsdommen publisert i Rt 2010 s. 790 "Telecomputing" er illustrerende. Det var omtvistet om en overføring på ca. 420 millioner fra mor- til datterselskap var lån, eller innskudd av egenkapital. Datterselskapets lånekapasitet var ikke mer enn drøyt 105 mill. Morselskapet vant frem med en påstand om at hele beløpet var lån og fikk derfor et betydelig tapsfradrag ettersom det meste av datterselskapets egenkapital var tapt. Hadde retten derimot konkludert med at det dreide seg om et innskudd av egenkapital, ikke lån, ville ikke morselskapet fått tapsfradrag. Det er også betegnende at man i forslag til statsbudsjettet for 2012 viser til nøytralitetsbristen og foreslår å oppheve tapsfradrag på fordringer mellom nærstående selskap, jf. Prop. 1 LS pkt. 15,3.

I tillegg til at tapt fremmedkapital/lån kan gi tapsfradrag vil det få en viss betydning at utbytte til selskapsaksjonærer skal inntekstføres med 3 %, jf sktl. § 2-38. sjette ledd.

Renter kan også i andre situasjoner gi gunstig skattemessig resultat og tilpassningsmuligheter. Dersom långiveren er en skattefri institusjon eller et utenlandsk selskap og derfor betaler lavere skatt enn 28 % på renter oppstår det sterke incentiver til å velge fremmedkapital fremfor egenkapital. I slike tilfeller får låntakeren fradrag for renter. Når fradraget ikke korresponderer med en tilsvarende skatteplikt for den som mottar renter foreligger det ikke nøytralitet. Det skapes blant annet uheldige vridning ettersom virksomhet eid av stat og kommune, kan ha skattefordeler som andre, konkurrerende virksomheter ikke har. Tilpassningsmuligheten illustreres av dommen publisert i Rt 2007 s. 360 "Lyse". Selskapet var eid av kommuner som ikke betaler inntektsskatt. Ettersom Lyse får fradrag for renter, men ikke utbetalt utbytte valgte man i betydelig grad å finansiere selskapet med fremmed- ikke egenkapital. For selskapseierne/kommunene hadde valget av finansieringsform liten skattemessig betydning ettersom både

⁸Begrepet ble første gang brukt av Mehra, R. og Prescott, E. The Equity Puzzle. Journal of Monetary Economics. 15, 1985, s145-161. For en oppsummering av den litteraturen som har tatt for seg dette begrepet vises til boken Rajnish Mehra (red) Handbook of the Equity Risk Premium, North-Holland 2008.

renter og utbytte kunne mottas skattefritt. Lyse konkurrerer med privateide selskap innen en rekke sterkt områder og har konkurransefortrinn ettersom disse betaler lavere selskapskatt.

5 Oppsummering

Etter vår oppfatning skattlegges utbytte og renter i hovedsak nøytralt. Skattereglene favoriserer ikke egenkapital fremfor gjeld. I den grad fremmed og egenkapital ikke skattlegges nøytralt foreligger det vanligvis skattemessige insentiv til å velge gjeldsfinansiering. Dette er først og fremst grunnet fradragrett for tap av låneinvesteringer, fordi 3 % av utbytte skal inntektsføres og grunnet visse tilpasningsmuligheter som følge av rentefradrag.