

Skatteregler for udbytte hæmmer risikovilligheden

Denne analyse sammenligner afkastet ved en investering på en halv million kroner i risikobehæftede aktiver fremfor i mere sikre aktiver. De danske beskatningsregler medfører en markant forskel i forrentningen efter skat.

De virksomheder, der behandles for at belyse problemet antages at levere det samme resultat i kroner og øre ud fra følgende tre forskellige forløb over fem år:

1. Stabilt afkast (virksomhed A): Virksomheden genererer et samlet resultat på 250.000 kr. fordelt ligeligt på alle fem år.
2. Udskudt afkast (virksomhed B): Virksomheden genererer et samlet resultat på 250.000 kr. fordelt på de to sidste år i det femårige forløb.
3. Varierende afkast (virksomhed C): Virksomheden genererer et samlet resultat på 250.000 kr. som svinger mellem 16.667 kr. (3 af 5 år) og 100.000 kr. (2 af 5 år).

Den danske udbyttebeskatning

Når man som bosiddende i Danmark vælger at placere sin private opsparring som egenkapital i selskaber, bliver gevinsten beskattet af to omgange, dels via selskabsskat, dels via udbytteskat. Virksomhedens resultat danner basis for selskabsskatten, som aktuelt udgør 24,5 pct., men gradvist bliver nedsat til 22 pct. i 2016.

Når selskabsskatten er betalt, kan resultatet frit disponeres af selskabet, dvs. enten overføres til egenkapitalen eller udbetales som udbytte. Hvis selskabet udbetaler hele resultatet til ejerkredsen som udbytte, bliver udbyttet beskattet over for den enkelte ejer med en progressiv skat. Den progressive skat på aktieudbytte udgør 27 pct. for udbytte under 49.200 kr. og 42 pct. for udbytte derover.

Dette giver en effektiv beskatning på investering af frie midler som beskrevet i tabel 1 nedenfor.

Kilde:
Skatteministeriet
og Finansrådets
beregninger.

Tabel 1: Aktieindkomst beskatning med og uden selskabsskat

Beskatning af aktieindkomst, pct.	Aktieindkomst	Inkl. selskabsskat (nuværende niveau)	Inkl. selskabsskat (2016-niveau)
Under 49.200 kr.	27,0	44,9	43,1
Over 49.200 kr.	42,0	56,2	54,8

Den øverste beskatningssats på 56,2 pct. (2014) indebærer dermed, at marginalsatten på aktieindkomst svarer til den øverste marginalsat på lønindkomst.

Progressionen i aktieindkomstsatten medfører en uhensigtsmæssig forvridding mellem forskellige typer virksomheder. Det skyldes, at de progressive satser betyder, at skattesystemet indirekte subsidierer virksomheder med lav risiko.

Skattesystemets udformning bevirker nemlig, at det fra ejerens/investorens synspunkt bedst kan betale sig at have så stabil en indtjening som muligt. Det skyldes, at den lave sats for aktieindkomst bliver udnyttet bedst på denne måde.

Virksomheder med høj risiko stilles derimod ringere i det nuværende skattesystem. Her taler vi f.eks. om:

- Virksomheder med udskudt fortjeneste, fordi der er en længere opstartsperiode med store omkostninger mod et højere resultat senere. Det rammer fx nye virksomheder.
- Virksomheder, hvor indtjeningen svinger. Det kan eksempelvis være virksomheder, der har få men store ordrer, hvilket giver en naturlig variation i indtjeningen.

I det følgende illustreres denne pointe ud fra to simple cases, som sammenligner 5-årige indtjeningsforløb for hhv. en risikobetonet og mindre risikobetonet virksomhed. Begge eksempler tager udgangspunkt i en investor, der placerer ca. ½ million kr. i en virksomhed, der gennemsnitligt genererer 50.000 kr. i overskud til investoren før skat årligt.

Case 1: Prisen på et udskudt afkast

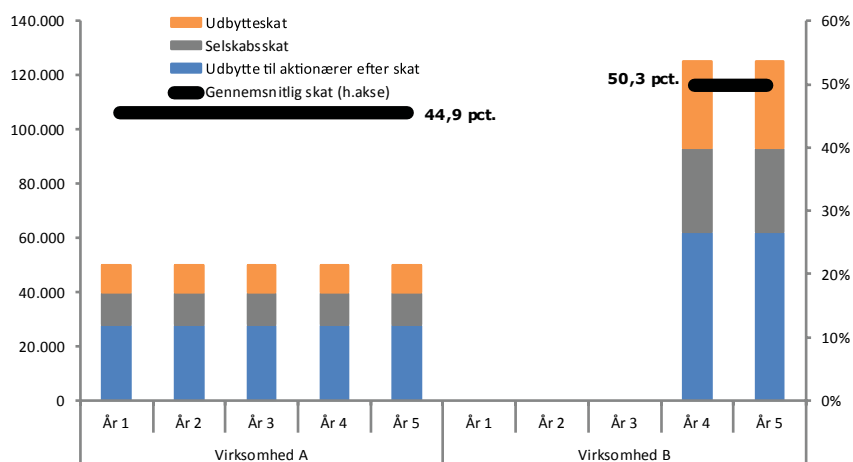
I det første eksempel sammenligner vi en virksomhed (A), der genererer et resultat på 10 pct. af egenkapitalen i alle fem år, med en virksomhed (B), der genererer et resultat på 0 kr. i de første tre år, og et resultat på 25 pct. af egenkapitalen i de sidste to år.

Begge virksomheder tjener altså et samlet beløb svarende til 50 pct. af egenkapitalen men indenfor to forskellige forløb. Egenkapitalen antages uændret under hele forløbet.

Kilde:
Finansrådets beregninger.

Anm.:
Det antages, at virksomheden udbetaler hele overskuddet som udbytte. Der er i denne beregning ikke taget hensyn til inflation eller tidsmæssig præference for udbyttebetaling. Det antages, at sidstnævnte ville medføre et højere afkastkrav, fordi en aktionær gerne vil have udbetalt afkastet hurtigst muligt.

Figur 1. Alternative afkastforløb – udskudt afkast



Ejeren af virksomhed A udnytter dermed den laveste aktieindkomstskat i alle fem år, mens virksomhed B kun udnytter den lave sats i de to år, hvor indtjeningen finder sted. Det betyder samlet set, at den gennemsnitlige skat af indtjeningen udgør 40,3 pct. for virksomhed A og 49,0 pct. for virksomhed B.

Høj marginalskat ved frasalg

Case 1 illustrerer et eksempel, hvor afkastet af eksempelvis en længere opstartsperiode først realiseres senere, hvilket medfører en højere beskatning.

I praksis kunne dette eksempel være aktuelt for iværksættere, som investerer en sum penge i et opstartsprojekt med det formål at sælge virksomheden videre, når virksomheden har bevist, at den kan levere et overskud.

Hvis investoren vælger at sælge sine aktier i virksomhed B i år 5, bliver gevinsten beskattet som avance og derved ved samme sats som udbytte. Salgsprisen ligger i de fleste tilfælde langt over progressionsgrænsen på 49.200 kr., og en stor del af avancen bliver dermed beskattet med 42 pct. Dertil skal lægges det faktum, at prisen på et firma fastsættes efter den forventede fremtidige resultatskabelse efter skat. Den effektive beskatning af et iværksætterprojekt vil derfor ligge et godt stykke over 50 pct.

Case 2: Prisen på et svingende afkast

Et tilsvarende eksempel kan stilles op i en anden case, hvor indtjeningsforløbet svinger mere for virksomhed A sammenlignet med virksomhed C. Vi ser fortsat på en akkumuleret indtjening på ½ million kroner, hvor det for virksomhed A er stabilt over alle fem år, mens indtjeningen svinger mellem 16.667 kr. og 100.000 kr. i de fem år for virksomhed C.

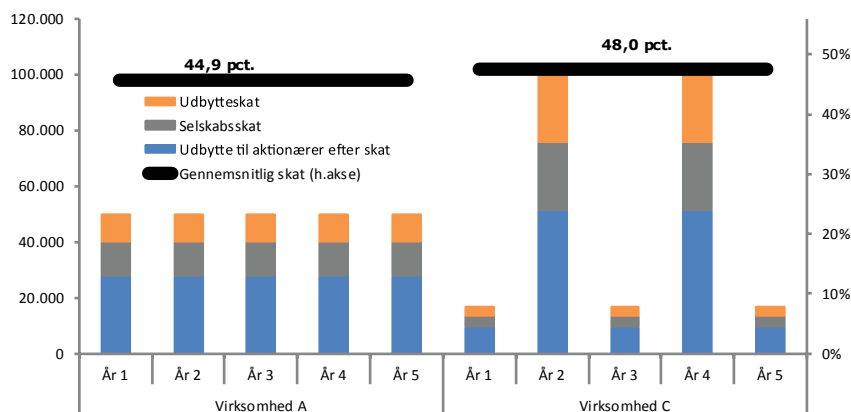
Som det fremgår af figur 2 nedenfor, betyder udsvingene i indtjeningen, at den gennemsnitlige beskatning heraf stiger. Således bliver virksomhed A's resultat beskattet med 44,9 pct. i gennemsnit, mens virksomhed B's resultat beskattes med 48,0 pct. i gennemsnit.

I praksis kan problemet undgås ved at udjævne udbyttebetalingerne, så de ligger jævnt fordelt over perioden. Der vil dog også være tilfælde, hvor udbyttet fordeles ud fra en bestemt andel af resultatet. I det hele taget er der forskellige hensyn at tage i forhold til udbyttebetalingerne, og en investor kan således ikke forvente, at udbytte vil være jævnt fordelt blot ud fra et privatbeskatnings hensyn.

Kilde:
Finansrådets
beregninger.

Anm.:
Det antages, at virksomheden udbetaler hele overskuddet som udbytte. Der er i denne beregning ikke taget hensyn til inflation eller tidsmæssig præferenc for udbyttebetaling. Det antages, at sidstnævnte ville medføre et højere afkastkrav, fordi en aktionær gerne vil have udbetalt afkastet hurtigst muligt.

Figur 2. Alternative afkastforløb – svingende afkast



Forskellen skyldes, at ejerne af virksomhed B i de gode år betaler en relativ høj skat på aktieindkomsten (udbyttet), fordi beløbet overstiger progressionsgrænsen med et relativt stort beløb.

I regneeksemplerne tages der ikke højde for, at investorer typisk vil forvente en risikopræmie ved de mere usikre forventninger til afkastet. Denne præmie afhænger igen af flere parametre, men en indregning af den vil ikke ændre på betydningen af den progressive aktieindkomstskat, da det blot vil parallelforskyde indtjeningen opad for virksomhed B. Der vil således

stadig være markant forskel på den gennemsnitlige beskatning af resultatet. Derudover vil investorer typisk have tidsmæssige præferencer for afkastet, hvorfor et udskudt afkast typisk medfører et højere afkastkrav.

Samtidig er der en inflationseffekt på risikobetonede virksomheder. Ses der eksempelvis på indtjeningsforløbet i case 1 (se virksomhed B i figur 1), er inflationen med til at udhule nutidsværdien af den udskudte indtjening. Det betyder, at den reale forretning af egenkapital mindskes yderligere på investeringer, hvor afkastet kommer senere i forløbet. Derfor kræver investorer typisk også en præmie for inflationen, når de vurderer, hvilken virksomhed, de vil placere kapitalen i.

Tabel 2: Nominel og real forrentning af egenkapital i under case 1 og 2

Virksomhed	Nominel forrentning		Real forrentning	
	Lav risiko	Høj risiko	Lav risiko	Høj risiko
Case 1 (virksomhed A/B)				
Før skat	8,4 pct.	8,4 pct.	8,0 pct.	7,8 pct.
Efter skat	5,0 pct.	4,5 pct.	4,7 pct.	4,2 pct.
Case 2 (virksomhed A/C)				
Før skat	8,4 pct.	8,4 pct.	8,0 pct.	8,0 pct.
Efter skat	5,0 pct.	4,7 pct.	4,7 pct.	4,5 pct.

Anm.:
I beregningerne for den reale forrentning er der forudsat et årligt inflationsniveau på 2 pct.

Kilde:
Finansrådets beregninger.

I tabel 2 ses det nominelle og reale afkast på en investering på ½ million kroner under de givne indtjeningsforløb.

Heraf fremgår det tydeligt, at skattens udformning giver en forvriddning i det afkast, virksomhederne leverer efter skatteregningen er betalt, selvom virksomhederne giver det samme akkumulerede resultat over hele perioden.

Det skal understreges, at disse eksempler er opstillede, og hviler på en række antagelser, der forsimpler beregningen. Der er eksempelvis ikke indregnet et højere afkastkrav til de mere risikobetonede virksomheder.

Beregninger har til formål at illustrere, hvordan skattesystemets progression er med til at skævvride beskatningen af virksomheder, der over en femårig periode leverer det samme resultat i kroner og øre.

Konklusion: Udbytteskatten hæmmer risikovilligheden

Beregningerne viser, at det er mere rentabelt at investere i virksomheder med et stabilt afkast frem for virksomheder, hvor indtjeningen varierer. Det forekommer u hensigtsmæssigt, da samfundet har brug for innovative iværksættere, der kan være med til at skabe fremtidens arbejdspladser.

Ser vi på case 1, hvor afkastet først kommer senere i forløbet, medfører skat og inflation, at den reale forrentning af kapitalen er 5,0 pct. for virksomheden med stabil indtjening og 4,5 pct. for virksomheden med udskudt afkast, hvilket understreger, at skattesystem medfører en forvriddning, når investorerne vurderer virksomhedernes rentabilitet. Samtidig understreger eksemplet, at der er en høj beskatning af iværksætterprojekter, hvor virksomheden startes med henblik på frasal, fordi beskatningen i de fleste tilfælde overvejende vil være ud fra den høje sats på 42 pct.

Grunden til, at det er hensigtsmæssigt at sidestille marginals-katten på aktieindkomst med marginals-katten på lønindkomst bunder i et arbitrageargument, således at der ikke spekuleres i om overskud af en virksomhed skal udbetales som løn eller udbytte.

Det vurderes dog uhensigtsmæssigt at forvride investeringerne i landets virksomheder på denne måde.

Finansrådet foreslår i stedet, at skattesystemet bevæges i retning af de øvrige nordiske lande og således går efter et dualt indkomstskattesystem, hvor kapital- og aktieindkomst i fri opsparing beskattes med en proportional sats. Det kræver, at der indføres værnsbestemmelser for aktive ejere af egen virksomhed, som det kendes fra de øvrige nordiske lande.

Erfaringen fra eksempelvis Sverige og Norge, hvor beskatningen er proportional på et niveau omkring 30 pct., viser, at det har betydelig positiv effekt på økonomien i kraft af en bedre allokering af investeringerne.