

HARALD SIGURD OLSEN
 Dosent, Universitetet i Stavanger

Scheel-utvalgets påvirkning på personlige skattyteres aksjeinvesteringer¹

Artikkelen viser hvordan lønnsomhet ved investering i aksjer kan beregnes for personlige skattytere. Aksjeselskap mv. som investerer i aksjer, beskattes i utgangspunktet ikke for utbytte og gevinster fra aksjeinvesteringer. Innen skatteretten benevnes dette som fritaksmetoden. Personlige skatteyttere skal imidlertid betale skatt av utbytte og eventuelle gevinster ved salg av aksjer, og dette benevnes som aksjonærmodellen. I artikkelen vises det at den foreslåtte senkning av skatt på alminnelig inntekt fra historiske 28 ned til 20 prosent gir tilpasningsmuligheter ved aksjeinvesteringer for personlige skattytere som beskattes i henhold til aksjonærmodellen.

INNLEDNING

I NOU (2014:13), Scheel-utvalget, argumenteres det for at skattesatsen på alminnelig inntekt, som per i dag er på 25 prosent, skal senkes til 20 prosent for at Norge skal unngå kapitalflukt. På den annen side er det et ønske om at den samlede beskatning av selskap og aksjonærer skal holdes på et 2015-nivå (Prop. 1 LS, 2015–2016). Dette forhold kan gi insentiver til f.eks. investering i aksjer via unit link-produkter. I et marked med stadig lavere renteinntekter er det å ha sine midler plassert i bankinnskudd et relativt trygt, men lite lønnsomt alternativ. Realavkastningen etter

skatt er for de fleste bankinnskudd negativ. Investering i aksjemarkedet har historisk vist seg å gi en meravkastning som over tid gir en positiv realrente etter skatt. Beskatning av aksjer er svært forskjellig fra bankinnskudd og obligasjoner. For personlige skattytere gjelder aksjonærmodellen. Det vil si at utbytte og gevinst i utgangspunktet er skattepliktig som alminnelig inntekt jf. sktl. § 10-11. Fra og med 2016 er skatt på alminnelig inntekt 25 prosent. Det vil si at kapitalavkastning, renter, utbytte mv, beskattes med 25 prosent flat skatt. Beregning av skattepliktig utbytte er noe forskjellig fra renteinntekter. Ved mottak av renteinntekt beskattes all opptjent² renteinntekt med 25 prosent. Ved opptjening av utbytte skal bare den andel

¹ Forfatteren takker professor Benn Folkvord for mange gode oppklarende samtaler samt anonym referee for gode kommentarer til en tidligere versjon av artikkelen. Gjenværende feil og mangler er imidlertid forfatterens fulle ansvar.

² Realisasjonsprinsippet gjelder for renteinntekter og kostnader jf. sktl. § 14-2.

av utbyttet som overstiger skjermingsfradraget, beskattes. Fradragsberettiget skjermingsfradrag kan bestå av både årets beregnede og overført skjermingsfradrag fra tidligere år.

NÆRMERE OM BEREGNING AV SKJERMINGSFRADRAG

For aksjeeie utenom aksjeselskap er aksjeutbytte skattefritt for den andel som ikke overstiger skjermingsfradraget. Skjermingsfradraget består av skjermingsrenten multiplisert med skjermingsgrunnlaget. Skjermingsrenten er etter skatt obligasjonsrenten for statskasseveksler med 3 måneders løpetid. I utgangspunktet er skjermingsgrunnlaget aksjens kostpris inklusive kurtasje. Skjermingsfradraget beregnes for hver aksje eiet pr 31.12. i inntektsåret. Dersom utbytte er mindre enn skjermingsfradraget det enkelte år, kan resterende skjermingsfradrag fremføres på denne aksjen. Dette gjøres ved at kostprisen økes med det ubenyttede skjermingsfradraget og danner et nytt skjermingsgrunnlag det påfølgende år. For at skattyteren ikke skal miste muligheten til å ta ut et beløp tilsvarende årets skjermingsfradrag skattefritt, kan ubenyttet skjermingsfradrag i tillegg enten:

- fremføres til fradrag i senere års utbytte på den samme aksje, jf. sktl. § 10-12 første ledd fjerde punktum, eller
- fremføres til fradrag i gevinst ved realisasjon av den samme aksjen, jf. sktl. § 10-31 første ledd annet og tredje punktum.

Ubenyttet skjermingsfradrag kan derimot ikke etablere eller øke et fradragsberettiget tap på aksjen, jf. sktl. § 10-31 første ledd siste punktum. Skjermingsfradrag mellom ulike aksjer/aksjeerverv kan ikke samordnes. Skjermingsfradraget kan ikke være negativt. Dersom utbytte er større enn skjermingsfradraget, beskattes overskytende som alminnelig inntekt. I tillegg skal man fra og med 2016 grosse opp utbytte eller gevinst/tap med faktor på 1,15, jf. sktl. §§ 10-11 første ledd og 10-31 siste punktum. Årsaken til at man fra og med 2016 har innført en regel om at utbytte samt gevinst og tap på aksjer skal grosses opp, er at man ønsker å beholde en samlet skatt for selskap og aksjonær på omtrent samme nivå som i 2015, (Innst. 4 L, 2015–2016) jf. Prop. 1 LS, (2015–2016). I 2015 var samlet beskatning av selskap og aksjonær total 46,71 % $[0,27+(1-0,27)0,27]$. For 2016 er den samlede beskatning 46,56 % $[0,25 + (1-0,25)0,25 \cdot 1,15]$. Den samlede beskatning er dermed redusert noe. Det å innføre ulik beskatning av utbytte og renteinntekt er noe uheldig. Tynn

kapitalisering³ har vært en skattetilpasning innen oljesektoren og multinasjonale selskap i mange år. Ved fortsatt senkning av alminnelig inntekt og økning av grossing på utbytte er jeg redd for at man skaper uheldige tilpasninger. De tidligere delingsreglene skapte stor forskjell på arbeids- og kapitalinntekter, noe som medførte en storstilt tilpasning til skattereglene og undergraving av skattefundament og den generelle tiltro til rettferdige skatteregler. Nå innfører man i tillegg ulik beskatning av kapitalinntekt. Etter forfatterens mening burde et første tiltak for endring av beskatning av utbytte ha vært fjerning av skjermingsreglene. De har i flere år vært en gavepakke til de rikeste i samfunnet (Torgriksen, 2006). I tillegg skaper de uforholdsmessig mye arbeid for både skattyter og ligningsetat⁴.

Vi kan utvikle en generell formel for beregning av avkastning på aksjer etter skatt. Før vi går til selve konstruksjonen av formler, må vi forstå skjermingsreglene. For å lette forståelsen benytter vi et enkelt eksempel. I eksemplet benyttes en skjermingsrente på 5 % for å få frem poengene i artikkelen. Den fastsettes hvert år og er variabel idet den avhenger av det generelle rentenivået i samfunnet. For 2015 er skjermingsrenten 0,6 %, noe som gjenspeiler det lave rentenivå som for tiden er i store deler av den vestlige økonomi. I eksemplet forutsettes det at det investeres i 3 ulike aksjer, hvor alle har en kostnad på kr 95,0 pluss kr 5,0 i kurtasje ved kjøp, samlet kostpris pr. aksjer er m.a.o. kr 100. I henhold til sktl. § 10-12 annet ledd er dermed skjermingsgrunnlaget kr 100. Anta at vi har følgende data for år 1, se tabell 1:

Tabell 1. *Innputtdata for eksemplifisering.*

År 1	Aksje 1	Aksje 2	Aksje 3
A Kostpris (skjermingsgrunnlag)	100,00	100,00	100,00
B Overskudd etter selskapskatt	5,00	10,00	0,00
C Utbytte	3,00	6,00	3,00
D Tilbakeholdt overskudd	2,00	4,00	-3,00
E Årets skjermingsfradrag (5 % av A)	5,00	5,00	5,00
F Ubenyttet skjermingsfradrag år 1 (E - C), (F ≥ 0)	2,00	0,00	2,00
G Skjermingsgrunnlag år 2 [(A + E) - C], (G ≥ 100)	102,00	100,00	102,00
H Skattepliktig utbytte år 1 (C - E)1,15, (H ≥ 0)	0,00	1,15	0,00

³ Tynn kapitalisering vil si finansiering med hovedsakelig gjeld for å utnytte skattefradraget ved gjeldsrenter.

⁴ I de senere år har det blitt en tendens til at teoretiske økonomer overtar juristenes område innen premissetting av skatteregler. NOU (2014:13) bærer preg av dette. Se blant annet Gjems Onstad (2005 og 2015); Zimmer (2015).

Aksjekapitalinnskuddet eller kostpris er skjermingsgrunnlaget. I den grad man kjøper en aksje for høyere verdi enn pålydende, er det kostprisen som er skjermingsgrunnlaget. Dvs. at ulike aksjonærer har forskjellige skjermingsgrunnlag på aksjer i samme selskap. I tillegg har normalt samme aksjonær forskjellige skjermingsgrunnlag på aksjer i samme selskap anskaffet på ulike tidspunkt. Årets skjermingsfradrag er beregnet ved at man multipliserer skjermingsgrunnlaget med skjermingsrenten, som i eksemplet er satt til 5 %. Det er bare når utbyttet overstiger skjermingsfradraget at det er skattepliktig. For aksje 3 har selskapet ikke overskudd, men så lenge utbytte er lovlig i henhold til aksje- og regnskapslov, blir det ikke beskattet, forutsatt at utbyttet ikke overstiger skjermingsfradraget. Ubenyttet skjermingsfradrag kan benyttes et senere år til å dele ut mer skattefritt utbytte. I den grad utbytte aldri overstiger ubenyttet skjermingsfradrag, tapes det normalt ikke. Det øker kostprisen og gir dermed mindre gevinst ved salg/avhendelse. Imidlertid kan det ikke øke tapet, og i de tilfellene tapes ubenyttet skjermingsfradrag. For aksje 2 er skattepliktig utbytte kr 1,00 men på grunn av nye regler fra og med 2016 skal utbyttet grosses opp med 15 %. Skattepliktig utbytte er dermed kr 1,15 (1·1,15), som beskattes med 25 prosent flat skatt på alminnelig inntekt.

Når aksjen realiseres, skal gevinst eller tap som hovedregel beregnes på følgende måte: Fra salgssummen trekkes kostpris. For aksjer ervervet før 1. januar 2006, skal kostpris justeres for akkumulert RISK. Eventuell alternativ inngangsverdi kan benyttes dersom aksjene var eid pr. 1. januar 1989. Eventuell gevinst reduseres med ubenyttet skjermingsfradrag. Det gis kun fradrag for skjermingsfradrag inntil skattepliktig gevinst er null jf. sktl. § 10-31 første ledd. Det vil si at tap som skyldes selve skjermingsfradraget, ikke er fradragsberettiget og bortfaller ved realisasjon av aksjen. Eventuelt tap som skyldes at kostprisen er høyere enn salgssummen, er fradragsberettiget i alminnelig inntekt. Skjermingsfradrag kan ikke overføres mellom aksjer jf. sktl. § 10-12 første ledd.

Tar vi utgangspunkt i drøftingen ovenfor, kan en generell formel for beregning av en aksjeinvesteringens avkastning for personlige skattytere skrives på følgende måte:

$$NV = -(U_0 + K_0) + \sum_{t=1}^T \frac{D_t - (SD_t \cdot s_a)}{(1 + r_n)^t} + \frac{S_T - K_T - G[S_T - (U_0 + F_T + K_0 + K_T)]s_a}{(1 + r_n)^T} = 0 \quad 1)$$

U_0	= Investering i aksjer på tidspunkt null
D_t	= Dividende (utbytte) tidspunkt t
SD_t	= Skattepliktig utbytte tidspunkt t
S_a	= Skatt på alminnelig inntekt
G	= Grossingfaktor (2016 = 1,15)
S_T	= Salgssum (avhendelsesverdi) aksjer tidspunkt T
K_0	= Kurtasje (omkostninger) ved kjøp aksjer
K_T	= Kurtasje (omkostninger) ved salg aksjer
F_T	= Ubenyttet skjermingsfradrag tidspunkt T
r_n	= Avkastning (internrente av investeringen)

Første ledd er investering i aksjer inklusive kurtasje. I uttrykket forutsettes det at tidspunkt null er 01.01. år 1. Det vil si at tidspunkt en er 31.12. år 1. Av dette følger det at tidspunkt to er 31.12. år 2. Det at man henfører alle kontantstrømmer til slutten av hvert år, er en liten unøyaktighet. For eksempel betales ikke skatt på utbytte samtidig med at utbytte utbetales. Denne forenkling har normalt liten betydning for beregningene. Om nødvendig kan man dele opp året i flere perioder.

Andre ledd gir uttrykk for nåverdien av mottatt utbytte minus skatt på utbytte fra og med år 1 til T. Utbetalt utbytte og skattepliktig utbytte er ikke ekvivalente størrelser på grunn av skjermingsfradraget samt grossing av utbytte. Siste ledd viser gevinstberegningen ved avhendelse av aksjen tidspunkt T. Salgssum minus kurtasje ved salg tidspunkt T gir oss netto avhendelsesverdi. Netto avhendelsesverdi må korrigeres med skatt på gevinst og fradrag for tap. Gevinstberegningen er salgssummen minus kurtasje ved kjøp og salg samt eventuelt skjermingsfradrag. På grunn av at ubenyttet skjermingsfradrag (F_T) ikke kan gi negativ gevinst, gjelder formelen i utgangspunktet bare for de tilfeller at $S_T \geq (U_0 + K_0 + K_T + F_T)$. I den grad $S_T \leq (U_0 + K_0 + K_T + F_T)$ settes F_T til null i formelen. I den grad $(U_0 + K_0 + K_T + F_T) \geq S_T \geq (U_0 + K_0 + K_T)$, blir alltid skattepliktig gevinst null på grunn av fradrag for den del av skjermingsfradraget som kan benyttes. Gevinst eller tap skal for 2016 grosses opp med faktoren 1,15.

KAPITALFORSIKRING MED INVESTERINGSVALG

Personlige skattytere kan investere i aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg. Ofte benevnt som unit link. For kapitalforsikring med investeringsvalg uten garantert avkastning anses avkastningen på sparedelen ikke opp-tjent løpende. Slik avkastning skal derfor ikke skattlegges løpende, men skal først skattlegges ved utbetalingen jf. sktl. §§ 5-20 annet ledd og 5-21 annet ledd bokstav c. Det vil si at ved investering i aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg vil utbytte og eventuell gevinst ved salg av aksjer ikke beskattes fortløpende. De midler som man mottar i utbytte eller ved salg av aksjer, kan reinvesteres uten beskatning. Ulempen ved å investere i aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg er at all avkastning betraktes som en form for renteavkastning. Ved investering i aksjer blir det dermed ikke gitt skjermingsfradrag på utbytte eller gevinst. På den annen side vil avkastningen på en aksjeinvestering ikke grosses opp med 15 %, som er faktoren for 2016. I perioder med lav skjermingsrente kan det derfor være skattemessig lønnsomt å investere i aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg. I den grad skatt på alminnelig inntekt settes ytterligere ned, må grossingen økes. Alt annet like vil det medføre at investering i aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg blir mer lønnsomt. Settes skatt på alminnelig inntekt til 20 prosent, må faktoren for grossing økes til ca. 1,67 for å opprettholde samme nivå for beskatning av selskap og aksjonær som man hadde i 2015. Ved lavt rentenivå vil en såpass høy faktor gi store vridninger mot kjøp av aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg. En kan også se at enkelte forsikringselskap har ingen eller svært lave gebyrer for kapitalforsikring med investeringsvalg-produkter. Blant annet har Nordnet en kapitalforsikring med investeringsvalg benevnt; Investeringskonto Zero, som er gebyrfri.

Et uttrykk for beregning av avkastning for en aksjeinvestering via kapitalforsikring med investeringsvalg, kan skrives slik:

$$NV = -(U_0 + K_0) + \quad 2)$$

$$\sum_{t=1}^T \frac{D_t - (D_t \cdot s_a)}{(1 + r_n)^t} + \frac{S_T - K_T - [S_T - (U_0 + K_0 + K_T)] s_a}{(1 + r_n)^T} = 0$$

Symbolene er de samme som i uttrykket 1 ovenfor. Det forutsettes at utbytte tas ut av kontoen hvert år. Dette er gjort for å kunne sammenligne investering i aksjer med og uten benyttelse av kapitalforsikring med investeringsvalg. Som nevnt ovenfor, skjer det ikke beskatning av midlene før de tas ut ved kapitalforsikring med investeringsvalg. Dette forhold kan i noen tilfeller øke avkastningen, siden

spart skatt på reinvesteringstidspunktet kan øke porteføljeværdien. I tillegg kan kurtasjen være lavere ved kapitalforsikring med investeringsvalg. Spesielt for småinvestorer. Andre ledd er utbytte minus skatt av utbytte. Telleren i andre ledd kan også skrives som; $D_t(1 - s_a)$ Jeg har valgt å skrive leddet ekvivalent med andre ledd i uttrykk 1 for at leseren lettere kan se likheter og forskjeller mellom uttrykk 1 og 2. Av siste ledd ser vi at skjermingsfradraget ikke inngår i gevinstberegningen, noe som alt annet like medfører høyere skattepliktig gevinst. Videre skal ikke skattepliktig gevinst eller tap grosses opp. Det vil si at grossingfaktoren (G) i uttrykk 1 ikke er med i uttrykk 2.

NÆRMERE ANALYSE

Ovenfor har vi vist at aksjeinvestering via kapitalforsikring med investeringsvalg i noen tilfeller kan gi høyere avkastning. Årsaken til dette er stort sett ulik skattemessig behandling av aksjeinvesteringer via og utenom kapitalforsikring med investeringsvalg. I første del av analysen forutsettes det at aksjen som det investeres i, ikke gir utbytte. Det vil si at all avkastning kommer av verdiendring aksje. Forutsetningen gjør det litt lettere å se de skattemessige forskjeller mellom det å investere direkte i aksjer og via kapitalforsikring med investeringsvalg. For at uttrykk 1 og 2 skal gi samme skattebelastning, må følgende ligning holde:

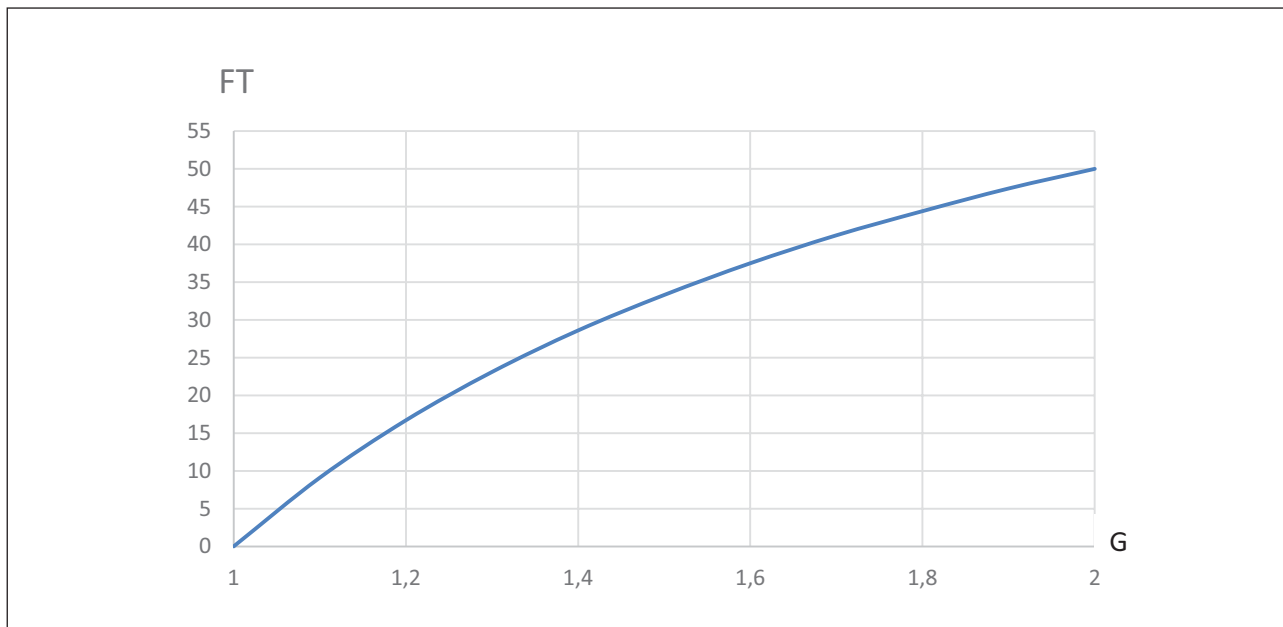
$$G[S_T - (U_0 + F_T + K_0 + K_T)] s_a = [S_T - (U_0 + K_0 + K_T)] s_a \quad 3)$$

Av første ledd ser vi at skjermingsfradraget og grossingfaktoren trekker i hver sin retning ved direkte investering i aksjer. Alt annet like til høyere grossingfaktor til høyere må ubenyttet skjermingsfradrag være. Benevner vi avhendelsesgevinst aksjer før eventuelt skjermingsfradrag, $[S_T - (U_0 + K_0 + K_T)]$, som β , kan uttrykk 3 med litt regning skrives på følgende måte:

$$F_T = \beta - \frac{\beta}{G} \quad 4)$$

Av uttrykket ser vi at alt annet like medfører økning i grossingfaktoren behov for økt skjermingsfradrag for at beskatning via og utenom kapitalforsikring med investeringsvalg skal være ekvivalente. I figur 1 er sammenhengen mellom G og F_T vist.

I figuren er det forutsatt at gevinsten før skjermingsfradraget, $[S_T - (U_0 + K_0 + K_T)]$, er kr 100. Grossingfaktoren, G, går fra 1,0 til 2,0 med intervall 0,1. En grossingfaktor på 1 gir som ventet at skjermingsfradraget må være kr 0 for å



Figur 1. Sammenheng mellom grossingfaktor og skjermingsfradrag.

oppnå samme gevinstbeskatning ved direkte kjøp av aksjer og aksjeinvestering via kapitalforsikring med investeringsvalg. Dagens grossingfaktor på 1,15 forutsetter at skjermingsfradraget er ca. 13 prosent av gevinsten. Dvs. at ved en gevinst på kr 100 må skjermingsfradraget utgjøre kr 13. En bør merke seg at størrelsen på gevinsten ikke har betydning for det relative forhold. Ved en gevinst på kr 1.000 må fremdeles skjermingsfradraget utgjøre ca. 13 prosent av gevinsten. Ved en senkning av skattesats på alminnelig inntekt til 20 prosent må grossingfaktoren øke til 1,67 prosent for å holde utbyttebeskatningen på 2015-nivå. I vårt eksempel må da skjermingsfradraget utgjøre hele 40,12 prosent av gevinsten. Ved fortsatt lav skjermingsrente er det lite trolig at mange aksjeselgere har store skjermingsfradrag å benytte ved salg. En kan dermed konkludere med at avhendelse av aksjer med gevinst innenfor kapitalforsikring med investeringsvalg som oftest vil gi lavere skatt enn direkte eie. Videre vil asymmetrien øke sterkt ved ytterligere økning av grossingfaktoren. En bør imidlertid merke seg at tap ved avhendelse av aksjer alltid er gunstigst utenfor kapitalforsikring med investeringsvalg. Årsaken er at i de tilfeller vil alltid skattemessig tap i kroner være det samme ved direkte kjøp og kjøp via kapitalforsikring. Årsaken er at skjermingsfradraget ikke kan øke et tap, men skattesatsen for fradrag er høyere utenfor kapitalforsikring med investeringsvalg. Vi kan imidlertid merke oss at stigningen på kurven er svakt av avtagende, men innenfor de skattesatser som er reelle i dag, har denne nedgangen liten betydning.

SKATT PÅ UTBYTTE

For å analysere virkningen av skatt på utbytte forutsetter vi at aksjen gir utbytte, men at det ikke oppstår gevinst ved avhendelse. Det vil si at vi forutsetter at salgssum er ekvivalent med inngangsverdien⁵. For at utbyttebeskatningen skal være ekvivalent mellom direkte kjøp av aksjer og kapitalforsikring med investeringsvalg, må følgende ligning holde:

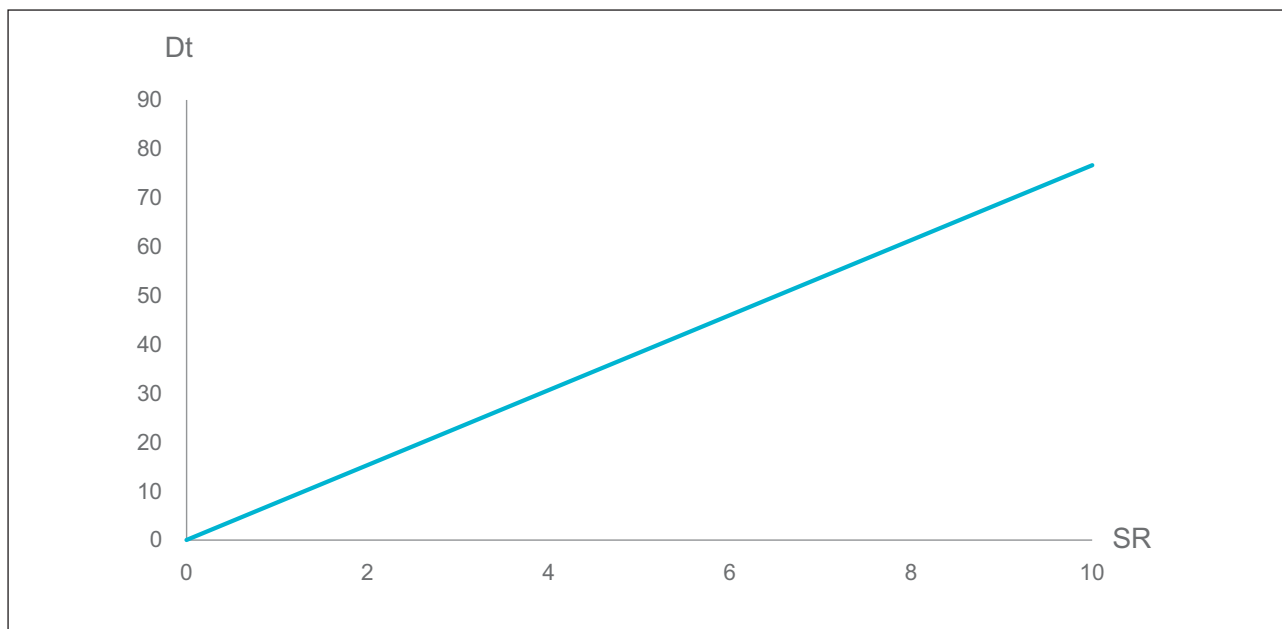
$$D_t - (D_t \cdot s_a) = D_t - (SD_t \cdot s_a) \quad 5)$$

Av uttrykk 5 ser vi at for at utbytte skal skattes likt, må $D_t = SD_t$. Det vil si at beskatningen avhenger av størrelsesforholdet mellom skattbart utbytte (SD_t) og utdelt utbytte (D_t). Fra diskusjonen ovenfor vet vi at (SD_t) avhenger av forholdet mellom skjermingsgrunnlaget, skjermingsrenten og størrelsen på utbyttet. Det vil si at vi kan sette opp følgende ligning:

$$(D_t - SG \cdot SR)G = D_t \quad 6)$$

I uttrykk 6 har vi at utbetalt utbytte minus skjermingsfradraget multiplisert med grossingfaktoren skal være ekvivalent med utbetalt utbytte. Ordner vi litt på uttrykket, kan det skrives slik:

⁵ Merk at i dette tilfellet har det ikke noen betydning at det er gjenværende skjermingsfradrag på salgstidspunktet, siden ubenyttet skjermingsfradrag ikke kan benyttes til å øke tap ved avhendelse.



Figur 2. Sammenheng mellom utbytte og skjermingsrente.

$$D_t = (SG \cdot SR) + \frac{D_t}{G} \quad (7)$$

I de tilfeller at utbetalt utbytte er lik skjermingsgrunnlaget multiplisert med skjermingsrenten pluss utbetalt utbytt dividert med grossingfaktoren, er beskatningen av utbytte ekvivalent mellom direkte kjøp av aksjer og kapitalforsikring med investeringsvalg. I den grad $D_t < (SG \cdot SR) + \frac{D_t}{G}$ er $D_t > SD_t$ og beskatningen via kapitalforsikring med investeringsvalg er størst. Motsatt, når $D_t > (SG \cdot SR) + \frac{D_t}{G}$ er $D_t < SD_t$ og beskatningen via kapitalforsikring med investeringsvalg er lavest. Forutsetter vi f.eks. skjermingsgrunnlag kr 100, skjermingsrente 0,6 prosent og grossingfaktor 1,15, kan vi sette opp følgende beregning ut fra uttrykk 7 ovenfor:

$$D_t = (100 \cdot 0,006) + \frac{D_t}{1,15}$$

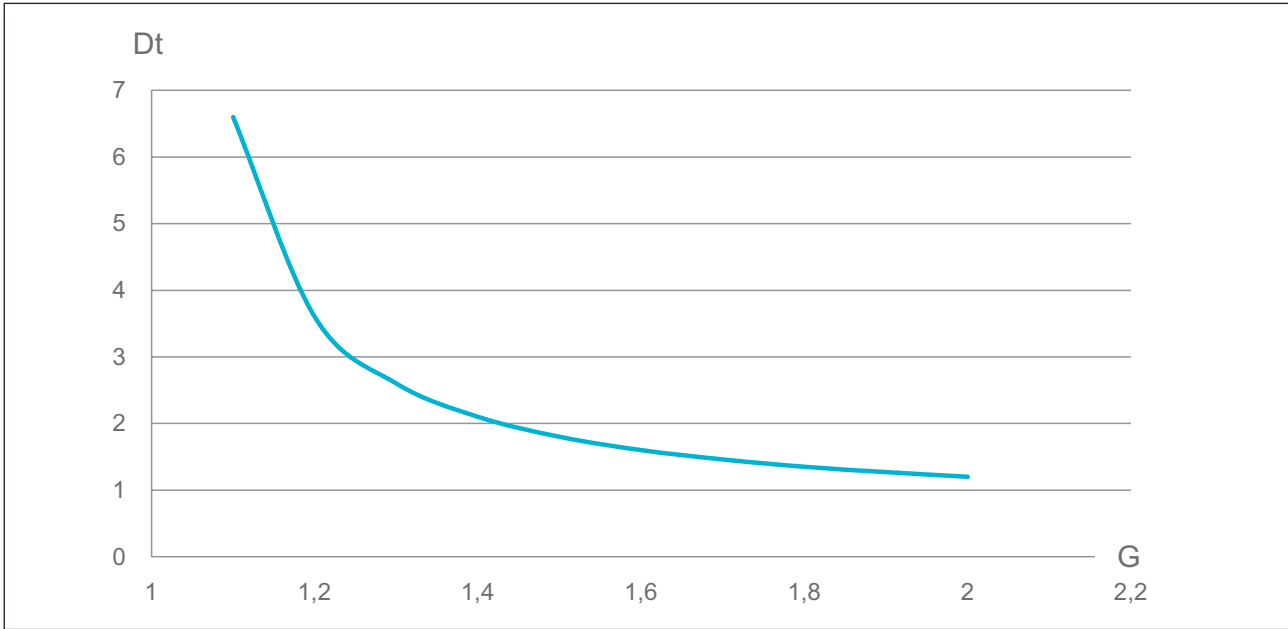
$$D_t = 4,6$$

Så lenge utbyttet er høyere enn 4,6 prosent av skjermingsgrunnlaget, er utbyttebeskatningen via kapitalforsikring med investeringsvalg lavest. Av uttrykket ser vi at økende grossingfaktor alt annet like favoriserer kapitalforsikring med investeringsvalg. Ved en skatt på alminnelig inntekt på 20 % må grossingfaktoren f.eks. være ca. 1,67. I vårt eksempel tilsier det at alt utbytte som overstiger ca. 1,50 prosent av skjermingsgrunnlaget, beskattes lavere ved kapitalforsikring med investeringsvalg. På den annen side

ser vi at økende rentenivå alt annet like gir høyere beskatning ved kapitalforsikring med investeringsvalg. Over tid kan en nok forvente at selskap med høy utbyttepolitikk kjøpes via kapitalforsikring ved ytterligere nedgang i skattesats for alminnelig inntekt og økt grossingfaktor. Det kan m.a.o. oppstå en form for klientelleffekt. En bør være oppmerksom på at størrelsen på skjermingsrenten har relativt stor betydning for lønnsomheten ved investering via kapitalforsikring med investeringsvalg. Figur 2 viser forholdet mellom utbytte som gir nøytral beskatning og skjermingsrenten:

I figur 2 er det forutsatt at skjermings- og utbyttegrunnlag er kr 100. Videre forutsettes det at Grossingfaktoren er konstant 115 prosent. Gitt forutsetningene medfører én prosent økning i skjermingsrenten en nødvendig økning i utbytte på 7,67 prosent for at investering i aksjer via kapitalforsikring med investeringsvalg skal være lønnsomt. En kan dermed konkludere med at ved et «normalt» rentenivå må utbytteprosenten i forhold til skjermingsgrunnlaget være relativt høy for at kapitalforsikring med investeringsvalg skal gi lavere beskatning av utbytte. Ved f.eks. en skjermingsrente på 2 prosent må utbytteprosenten i forhold til skjermingsgrunnlaget være hele 15,33 prosent, noe som for de fleste foretak er en urealistisk høy utbytteandel.

En nærmere studie av grossingfaktorens (G) betydning for utbytteandel som er nødvendig for å gi nøytral beskatning



Figur 3. Sammenheng mellom grossingfaktor og utbytte.

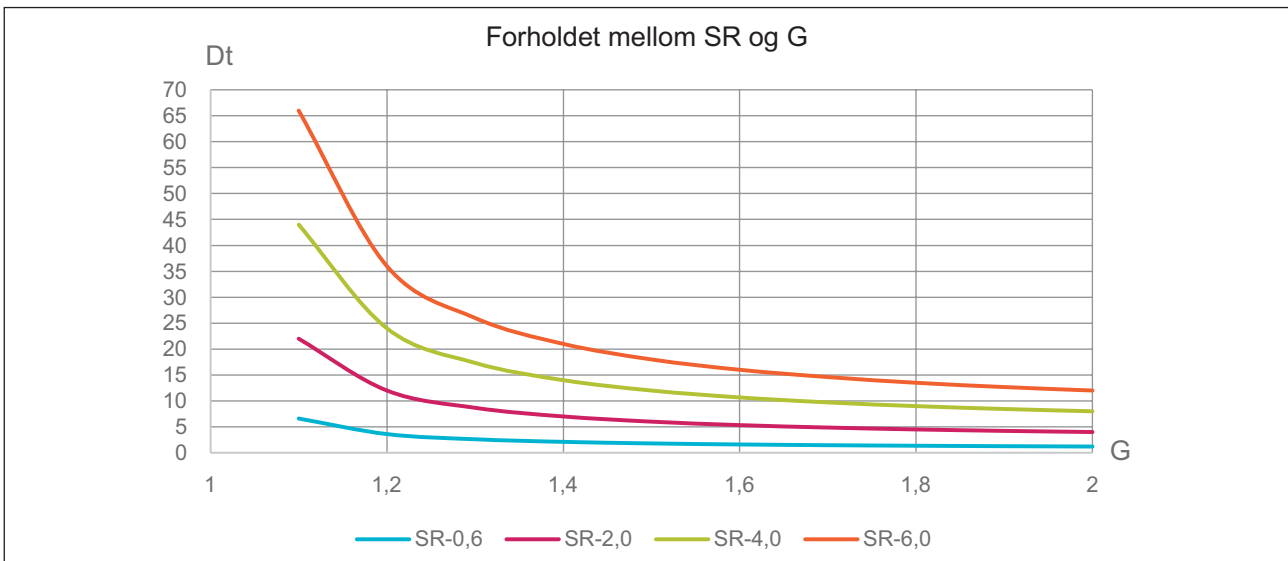
for investering i og utenom kapitalforsikring med investeringsvalg, er gitt i figur 3.

I figur 3 er skjermingsrenten konstant 0,6 prosent. En økning i grossingfaktoren fra 1,1 til 2 medfører et fall i nødvendig utbytte fra 6,6 til 1,2 prosent av skjermingsgrunnlaget. Den største effekten er dermed allerede tatt ut når grossingfaktoren er 2. Som nevnt vil en skattesats på alminnelig inntekt på 20 prosent medføre en grossingfaktor på 1,67. Det vil alt annet like medføre at utbyttet

ved 0,6 prosent skjermingsrente kun behøver å utgjøre 1,5 prosent av skjermingsgrunnlaget. En kan dermed konkludere at fortsatt lavt rentenivå og økning av grossingfaktor vil favorisere kapitalforsikring med investeringsvalg. Ved økt fremtidig grossingfaktor og rentenivå vil de to faktorene til en viss grad motvirke hverandre.

I figur 4 har vi tre grafer med skjermingsrente (SR) fra 0,6 prosent til 6 prosent. Figuren forutsetter at skjermings- og beregningsgrunnlag for utbytte er kr 100. Av figur 4 ser vi

Figur 4. Forhold mellom skjermingsrente og grossingfaktor.



at ved en lav skjermingsrente, 0,6 prosent, er nødvendig utbytte for å skape nøytralitet lite påvirket av grossingfaktoren. Ved f.eks. en grossingfaktor på 1,1 er nødvendig utbytte 6,6 prosent av skjermingsgrunnlaget og ved grossingfaktor 2,0 er nødvendig utbytte 1,2 prosent av skjermingsgrunnlaget. Ved en relativt høy skjermingsrente, 6 prosent, er nødvendig utbytte sterkt påvirket av grossingfaktoren. Ved f.eks. en grossingfaktor på 1,1 er nødvendig utbytte for å oppnå nøytralitet 66 prosent av skjermingsgrunnlaget. Ved grossingfaktor 2,0 synker nødvendig utbytte til 12 prosent. Det bør bemerkes at 6 prosent skjermingsrente etter skatt har vi aldri opplevd i Norge, og dette tilsvarer et relativt høyt rentenivå som vi forhåpentlig ikke opplever med det første. Prøver vi å se for oss en normalsituasjon om en del år med skattesats på alminnelig inntekt på 20 prosent som tilsvarer en grossingfaktor 1,67 og historisk «normalt» rentenivå, som tilsvarer en skjermingsrente etter skatt på ca. 4 prosent, vil nødvendig utbytte for å gi nøytralitet i utbyttebeskatningen være 10 prosent av skjermingsgrunnlaget. Det er vel få aksjer som gir et utbytte som tilsvarer 10 prosent av skjermingsgrunnlaget. En kan derfor hevde at i en fremtidig «normalsituasjon» vil utbytte normalt beskattes høyere ved kapitalforsikring med investeringsvalg. En bør imidlertid ha i mente at jeg forutsetter at utbyttet tas ut når en investerer via kapitalforsikring med investeringsvalg. I normalt tilfellet vil nok de fleste foretrekke å reinvestere midlene og dermed bare ta ut pengene ved salg av aksjene.

OPPSUMMERING.

I artikkelen vises det at Sheel utvalgets forslag til reduksjon av skatt på alminnelig inntekt med samtidig ønske om opprettholdelse av beskatning av selskap og aksjonær på 2014 nivå, kan medføre skattemessige tilpasninger som undergraver intensjonen med skatteomleggingen. Det vises at lavt rentenivå og høy grossingfaktor favoriserer kapitalforsikring med investeringsvalg. Det er imidlertid vist at ved et «normalt» rentenivå vil kapitalforsikring med investeringsvalg normalt gi høyere beskatning og dermed lavere avkastning.

I analysen har vi vurdert beskatning av utbytte og gevinst hver for seg. En bør være oppmerksom på at utdeling av utbytte og gevinstbeskatning er avhengige størrelser. Utbytte er i realiteten negativt egenkapitalinnskudd. Det vil si at alt annet like vil høyere utbytte gi lavere avhendelsesverdi ved salg. Videre er det slik at utbytte reduserer skjermingsfradraget, noe som øker skattbar gevinst ved avhendelse. En bør imidlertid merke seg at det er en rentes

rente-effekt på skjermingsfradraget. I den grad utbytte er lavere enn årets skjermingsfradrag, øker dette neste års skjermingsgrunnlag. Det vil si at sum skjermingsfradrag over aksjens eiertid ikke er den samme ved ulik utbyttepolitikk. Videre kan skjermingsfradraget tapes i den grad gevinst ved avhendelse er lavere enn akkumulert skjermingsfradrag. I modellen ser vi at investor enten kjøper aksjer direkte, eller investerer via kapitalforsikring med investeringsvalg. Investor kan på ethvert tidspunkt tilpasse seg de rådende skatteregler og bytte mellom direkte kjøp og investering via kapitalforsikring. Klientelleffekt kan oppstå, noe som medfører at noen selskapsaksjer kjøpes direkte og andre via kapitalforsikring med investeringsvalg. Denne dynamikken ved investeringsvalg tilsier at man i størst mulig grad beskatter avkastning av kapital, fra ulike kilder, med samme skattesats.

REFERANSER:

Innst. 4 L, (2015–2016). Innstilling fra finanskomiteen om skatter, avgifter og toll 2016 – Lovgivningssaker.

NOU (2014:13). Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi

Prop. 1 LS, (2015–2016). Statsbudsjettet.

Gjems-Onstad, O. (2005). Aksjonærmodell og fritaksmetode – skatteetatens utfordringer sett utenfra. *Skatterett nr. 3*, s. 219-237.

Gjems-Onstad, O. (2015). Scheel-utvalget: For mye - for sent. *Skatterett nr. 1*, s. 4-18.

Torgrimsen, B. (2006). Aksjonærmodellen og formuesskatt – en uventet bivirkning? *Skatterett nr. 3*, s. 206-212.

Zimmer, F. (2015). Alminnelig inntekt hos Scheel-utvalget. *Skatterett nr. 1*, s. 20-24.