

2012-02-16

Kapitalvinstskatt, innovation och entreprenörskap

Nima Sanandaji

Sammanfattning

Regeringen anger i 2011 års regeringsförklaring att den verkar för ”en vision om ett Sverige år 2020 där innovation ger framgångsrika företag, fler jobb och bättre livskvalitet för alla invånare”. För att nå dit är det centralt att förbättra skattevillkoren för nya och växande företag. Det har nämligen visat sig att en relativt liten andel av de mindre företagen står för en jämförelsevis stor del av tillväxten och innovationskraften i ekonomin. Flertal studier och offentliga utredningar pekar dessutom på att de i internationellt perspektiv höga svenska skatterna hämmar förutsättningarna för entreprenörskap. Skatterna påverkar inte bara entreprenörernas egna ekonomiska incitament, utan också deras möjligheter att lyckas genom att knyta till sig nyckelpersoner med hjälp av optioner och ägarandelar. Samtidigt har forskningen visat att innovationer tenderar att ha sitt ursprung i små och medelstora företag. Förutsättningen för nya och växande företag är nära kopplat till innovationsklimatet.

En strategisk reform för att stimulera innovationer och entreprenörskap vore en sänkning av den kapitalvinstskatt som betalas av företagare. Den typ av företag där företagarens ersättning till största delen kan komma att bestå av kapitalvinster är nämligen växande entreprenöriella företag. Detta skiljer sig från chefer och anställda, som får merparten av sin ersättning i form av lön. Härtill finns en rad andra skillnader mellan en företagares respektive en anställds villkor vad gäller riskexponering, socialförsäkring med mera. Det skiljer sig också från etablerade bolag, där merparten av kapitalets avkastning går till utdelning och räntekostnader snarare än kapitalvinster. Empiriska studier i USA och Europa har visat att lägre kapitalvinstskatt stimulerar entreprenöriellt risktagande. De samstämmiga

forskningsresultaten utgör ett tungt skäl för att sänka reavinstskatt som del av det nationella målet att uppmundra entreprenörskap.

Ett flertal forskare har dessutom visat att kapitalvinstskatten har en tydlig koppling till venture capital industrin. Kapitalvinstskatten hämmar entreprenöriella företag som byggs upp med stöd av venture capital, eftersom den minskar incitamenten för såväl entreprenören som investeraren. Forskningen indikerar att den huvudsakliga mekanism genom vilken kapitalvinstskatten minskar venture capital-investeringar kan vara att skatten minskar den enskilda entreprenörens vilja att starta företag och efterfråga investeringar. Potentiella entreprenörer tenderar att ha välbetalda jobb, som de måste riskera när de startar företag. Många nystartade verksamheter går dessutom med förlust. Därför krävs omfattande privatekonomisk ersättning för att uppmuntra personer med välbetalda jobb att lämna sina jobb och starta företag. Reavinstskatten minskar kraftigt den relativa lönsamheten av företagande jämfört med att förbli löntagare. Till skillnad mot ett avdrag för venture capital investeringar skulle sänkt kapitalvinstskatt öka både efterfrågan och utbudet av dessa investeringar.

Den offentliga sektorns samlade skatteintäkter på kapitalvinster uppgår till knappt 27 miljarder kronor, varav en betydande del utgörs av kapitalvinster vid försäljning av fastigheter. En sänkning av kapitalvinstskatten som företag betalar skulle påverka de offentliga intäkterna i relativt liten utsträckning. Eftersom kapitalvinstskatten slår särskilt hårt mot de snabbväxande företag som driver på innovationer kan den, trots begränsad statsfinansiell betydelse, förväntas få en omfattande effekt för samhällsekonomin som helhet i termer av bland annat konkurrenskraft, innovationsförmåga och skattebasernas utveckling.

Som Skatteverket noterat präglas Sverige inte bara av en högre kapitalvinstskatt än omvärlden, utan också av att skatten inte justeras för inflationen. Om värdet av ett företag växer med 4 procent under 10 år, samtidigt som inflationen är 2 procent, så kommer den effektiva reala kapitalvinstskatten att uppgå till närmare 50 snarare än 30 procent. Att införa en inflationsjustering av kapitalvinstskatten för företag vore ett steg mot en mera konkurrenskraftig skattelagstiftning, tydligt i linje med regeringens målsättning att stimulera innovationer.

Inledning

En målsättning för alliansregeringen är att stärka Sveriges långsiktiga innovationsförmåga. Regeringen verkar för "en vision om ett Sverige år 2020 där innovation ger framgångsrika företag, fler jobb och bättre livskvalitet för alla invånare".¹ Ett närliggande perspektiv framförs av oppositionen. Under sitt första maj-tal talade socialdemokraternas ledare Håkan Juholt om att upprätta en skattepolitik med målsättningen att bevara Sverige som ett "välfärdsland byggt på kunskap, välfärd, innovationer och tillväxt".² Målsättningen ligger i linje med ekonomisk forskning, som har pekat på att innovationssektorn och entreprenörskap är särskilt viktiga för den långsiktiga tillväxten.³

Samtidigt erkänner regeringen att påtagliga problem står i vägen för innovativt företagande. Maud Olofsson skrev nyligen i en debattartikel att finansieringen till företag från den privata marknaden i de allra tidigaste skedena minskat under de senaste åren. Den förra näringsministern uttryckte att detta är "problematiskt, både för den enskilde entreprenören och samhällsekonomiskt då det riskerar att ha en negativ inverkan på innovation och förnyelse och därmed Sveriges tillväxt och konkurrenskraft". Olofsson menade att statliga finansieringsinsatser därför hade "en viktig marknadskompletterande uppgift att fylla".⁴

Den svenska staten har mycket riktigt alltmer tagit på sig rollen att stå för såddfinansiering till företag och uppfinnare, i syfte att uppmuntra till innovationer. En studie som granskar denna

¹ Regeringen (2011).

² Socialdemokraterna (2011).

³ Till exempel Audretsch och Thurik (2001).

⁴ Dagens Industri (2011).

finansiering belyser att staten har fått en dominerande ställning när det kommer till att finansiera nya företag. En del av den statliga finansieringen tar dessutom formen av villkorslån, som inte behöver betalas tillbaka om lånen misslyckas.⁵

Trots att det statliga stödet årligen uppgår till ca 7-8 miljarder kronor är staten inte en framgångsrik såddkapitalist. De patent som finansieras av staten har nämligen en låg sannolikhet att kommersialiseras eller finansieras och vinstutfallet på investeringarna är dåligt. Dessutom utvärderas sällan hur väl de statliga investeringarna i praktiken fungerar.⁶

Ett alternativ till att staten direkt försöker finansiera och styra innovationer i näringslivet vore att åtgärda de problem som står i vägen för investeringar i innovativa företag. Som diskuteras i denna rapport är det inte en slump att Sverige har en brist på såväl entreprenörskap som finansiering till nya innovativa företag. Problemen relaterar till att de höga svenska skatterna på företagande och ägande gör att det inte blir tillräckligt lockande att satsa på innovativt företagande, både ur de potentiella företagens och potentiella investerarnas perspektiv.

Entreprenörskap är ytterst värdefullt för samhället. Samtidigt är det ett fåtal av de ambitiösa företagen som lyckas skapa växande och innovativa företag. Omfattande mängd entreprenöriellt arbete och investeringar krävs därför för varje succéföretag som växer fram. Skatter slukar en betydande del av avkastningen från den minoritet av investeringar som blir lönsamma. Därmed minskar de benägenheten att driva och investera i potentiella framgångsföretag.

⁵ Svensson (2006).

⁶ Ibid.

Ett näringspolitiskt verktyg med vilket politiker kan påverka företags utveckling är reformer av beskattningen av företag och dess ägare. Den pågående Företagsskattekommittén diskuterar således förändringar av företagarbeskattningen i Sverige i syfte att stärka svenska företags och i förlängningen Sveriges konkurrenskraft.

Det är viktigt att beakta inte bara vilken effekt som olika skatter har på entreprenöriella företag och innovationer, utan också hur viktiga dessa skatter är för den offentliga sektorns intäkter. En politisk och samhällsekonomisk avvägning måste göras mellan skatternas påverkan på entreprenörskap och innovationer samt möjligheten att finansiera offentliga åtaganden med de resurser skatterna samlar in.

Denna rapport fokuserar på en *strategisk* skattesänkning som har potential att stimulera nyföretagandet och hjälpa existerande företag att växa, nämligen kapitalvinstskatten på företagare. Kapitalvinstskatten drar in begränsade belopp till den offentliga sektorn, samtidigt som den belastar just de snabbväxande företagen. En sänkning av kapitalvinstskatten kan ge möjlighet att specifikt rikta en åtgärd för entreprenörskap och investeringar i innovativa företag utan att kosta statskassan stora belopp.

Entreprenörskap, jobbskapande och innovation

Entreprenörskapets betydelse för den långsiktiga tillväxten och innovationskraften lyfts ofta fram i samhällsdebatten. Forskningen visar mycket riktigt att entreprenörskap spelar en central roll för innovationer, liksom för framväxten av nya arbetstillfällen. En noggrann statlig genomgång av tekniska innovationer i USA visar exempelvis att majoriteten av innovationerna har sitt ursprung i små och medelstora företag.⁷

I en annan uppmärksamstudie påvisas att en ökning av kapitaltillförlägen till venture capital-industrin i form av fondemission och medföljande entreprenöriella investeringar ökar mängden innovation i ekonomin, mätt som antal patent.⁸ Det har också observerats att en relativt liten andel av de mindre företagen, nämligen just det fåtal företag som utgår ifrån antingen tekniska innovationer eller innovativa arbetsätt, står för en oproportionerlig stor del av tillväxten.⁹

En studie har funnit att enbart fyra procent av företagen i USA stod för majoriteten av de nya jobb som skapades i landet under slutet av 1980- och början på 1990-talet. Dessa entreprenöriella företag var i regel små, med i genomsnitt drygt 60 anställda. De snabbväxande företagen skapade netto fem miljoner arbetstillfällen i USA under början av 1990-talet. Sammanlagt ökade antalet arbetstillfällen i landet med bara drygt fyra miljoner

⁷ Acs och Audretsch 1988.

⁸ Kortum och Lerner (2000). [??]

⁹ van Praag och Versloot (2008).

under samma period. De snabbväxande företagen stod alltså för hela nettoökningen och kompenserade dessutom för arbeten som gick förlorade i andra sektorer av ekonomin.¹⁰

I Sverige har en kartläggning gjorts av jobbskapande i samtliga ca 12 000 privata företag som i slutet av 2006 var kommersiellt aktiva i Sverige och som hade över 20 anställda. Företagen delades upp i två grupper med avseende på om de var snabbväxande eller inte. Det visar sig att av de nya arbetstillfällena som de studerade företagen skapade så uppkom 80 procent i de snabbväxande företagen, trots att dessa företag totalt hade mindre än hälften så många anställda som de icke-snabbväxande. Under hela perioden 1987-1996 minskade antalet arbetstillfällen med 256 000 i de icke-snabbväxande företagen som studerades, samtidigt som 185 000 nya jobb tillkom i de snabbväxande.¹¹

Tidningen Dagens Industri publicerar varje år en lista över de snabbast växande "gasellföretagen". I slutet av 2009 hade totalt drygt 7 000 företag lyckats leva upp till tidningens krav på att vara snabbväxande gaseller. Varje år utses mindre än en halv procent av alla aktieföretag till gaseller och deras andel av den totala sysselsättningen brukar ligga kring en procent. Trots det har de företag som Dagens Industri utser till gaseller skapat netto nära 170 000 nya arbetstillfällen de senaste tio åren. Det motsvarar närmare en tredjedel av alla nya jobb som tillkommit i Sverige under perioden.¹²

Sverige och USA är i sammanhanget inte unika. Att ett fåtal snabbväxande företag skapar en stor del av de nya jobben har påvisats i en rad olika länder samt under olika perioder. Dessa

¹⁰ Birch, Haggerty och Parsons (1993).

¹¹ Davidsson och Delmar (2006).

¹² Dagens Industri (2009).

företag står också för en oproportionerligt stor andel av de innovation som lanseras.¹³ Att en betydande del av innovation och jobbskapande i ekonomin härrör från ett litet antal företag, som drivs av ovanligt skickliga personer, är också värt att ha i minnet.

Ett annat viktigt faktum är att entreprenöriella företag är unika. Om skatter driver bort framgångsföretag, eller minskar benägenheten för potentiella entreprenörer att realisera sina affärsidéer, kan vi inte förvänta oss att andra företag och företagare automatiskt ersätter dem. Det är därför, som diskuteras i nästa avsnitt, inte förvånande att forskningen finner en tydlig koppling mellan skatter och entreprenörskap.

¹³ Se exempelvis Henrekson och Johansson (2010).

Skatter och entreprenörskap

Ibland påstås det i samhällsdebatten att skatter på entreprenörer inte har stora snedvridande effekter, eftersom dessa personer tjänar så pass mycket att de inte bryr sig om skatten. I själva verket är det inte bara så att redan framgångsrika entreprenörer reagerar kraftigt på skatter (vilket bland annat illustreras av att många som blivit rika på framgångsrikt företagande bosätter sig i länder med låga skatter). det är dessutom så att skatternas främsta effekt handlar om hur de påverkar potentiella och nya entreprenörer.

Entreprenöriella företag skiljer sig från övriga företag. Många företag, exempelvis frisörsalonger och konditorier, är så kallade levebrödsföretag. Dessa företag drivs ofta inte med ambitionen att expandera kraftigt, utan istället för att försörja ägaren och några anställda. Majoriteten av företagen i både Sverige och USA har faktiskt inga anställda andra än företagaren. De företag som är entreprenöriella skiljer sig eftersom de går ut på att de utgår från ny teknik eller nya affärsidéer, samt att målsättningen i regel är expandera kraftigt.

Entreprenörskap kan ses som en ”turnering”, där många företagare går in på en marknad och försöker lansera nyskapande affärskoncept, men bara ett fåtal lyckas nå den absoluta toppen. Med tanke på hur svårt det är att bygga upp ett riktigt framgångsrikt entreprenöriellt företag och hur många som misslyckas är det inte så konstigt att den minoritet av entreprenörer som lyckas kan tjäna miljarder kronor på sina verksamheter. Man kan i viss mening jämföra företagande med lotterivinster. Forskningen visar att benägenheten att köpa lotter ökar om prissumman stiger, även när prissumman redan från början var hög.¹⁴

¹⁴ Farell (2000); Farell, Morenroth och Walker (1999).

Entreprenörskap är givetvis inte ett lotteri, men belöningsstrukturen är likartad: många försöker sig på att nå en hög vinst, samtidigt som sannolikheten för förlust är mycket stor. Om belöningen för framgång minskar blir det mindre attraktivt att kasta sig i leken, även i de fall där belöningen redan från början är hög. Om privatavkastningen för en entreprenöriell investering vore garanterad skulle det inte spela stor roll om entreprenören och/eller investeraren belönades med 10 eller 15 miljoner kronor i vinst - satsningen skulle sannolikt vara lönsamt i båda fallen. I praktiken är dock sannolikheten för att misslyckas hög, varför antalet som är benägna att satsa på framgångsrikt företagande tydligt påverkas av hur hög belöningen är.

Belöningarna för de få entreprenörer som lyckas är en viktig drivkraft för många att försöka sig på nyföretagande och behöver således vara tillräckligt stora. Höga skatter minskar belöningen även om man skulle lyckas, och gör det därför mindre lockande att försöka. På samma sätt räknar riskkapitalister med att de flesta projekt misslyckas, men att några få som lyckas är så lönsamma att de betalar för resten.

Det är också viktigt att betrakta att svenska entreprenörer konkurrerar med utländska entreprenörer, som möter annorlunda skattevillkor. Dessutom kan såväl entreprenörer som entreprenöriella företag välja att lokaliseras till länder som har olika skattetryck. Den internationella konkurrensen och mobiliteten gör att skatternas påverkan på entreprenörskap blir ännu starkare.

Att skatter påverkar företagande är något som ofta uttrycks av företagarna själva. I olika undersökningar lyfter svenska företagarna de skatter och avgifter som betalas till Skatteverket

som ett av de främsta tillväxthindren. I en opinionsundersökning som Skop genomförde i mitten av 2011 svarade exempelvis en klar majoritet på 58 procent av företagarna att den enskilt viktigaste åtgärd som skulle hjälpa deras verksamheter att växa bättre var sänkta skatter och avgifter.¹⁵

Flertal studier och offentliga utredningar ger stöd åt tanken att de i internationellt perspektiv höga svenska skatterna hämmar förutsättningarna för nya och växande företag. En studie som Vinnova publicerade 2005 visade exempelvis att Sverige hamnade i absoluta botten bland industriländerna sett till hur skatterna påverkade förutsättningarna för näringslivets konkurrenskraft.¹⁶

Global Entrepreneurship Monitor har, genom att intervjua mer än en halv miljoner vuxna personer i 44 olika länder mellan åren 2000-2004, kartlagt hur stor del av nyföretagarna som förväntar sig att deras verksamheter kommer att växa sig stora under kommande år. I Sverige är enbart en bland ca 200 vuxna personer en nyföretagare som tror sig kunna anställa 20 personer eller fler inom fem år. Detta är i linje med övriga europeiska länder, men bara mellan hälften och en tredjedel så hög som de anglosaxiska ekonomierna USA, Kanada, New Zeeland och Australien som har mer förmånlig beskattning av entreprenörer.¹⁷

Rapportförfattarna diskuterar utifrån studien hur reformer kan stimulera till ökat så kallat möjlighetsbaserat företagande. En rekommendation är att öka det ekonomiska incitamentet för välutbildade personer att ge upp säkra anställningar för att satsa på företagandet.¹⁸ Slutsatsen

¹⁵ Skop (2011).

¹⁶ Ketels och Sölvell (2005).

¹⁷ Global Entrepreneurship Monitor (2005).

¹⁸ Ibid.

är mycket relevant för det svenska samhället, som präglas av höga skatter som minskar incitamentet till företagande samt omfattande trygghetssystem som riktar sig till anställda men i praktiken utgör ett glesare skyddsnät för företagare.¹⁹

I sammanhanget är det därför intressant att rikta blickarna mot en skatt som samlar in relativt begränsade resurser till den offentliga sektorn, men samtidigt påtagligt påverkar de entreprenöriella företag som står för en stor del av innovationskraften.

¹⁹ Hansson (2008).

Kapitalvinstskatten

Kapitalvinster är en form av kapitalinkomst som betalas på värdeökning i företag och bostäder samt näringsfastigheter. Skatten tas ut på den nominella, inte den reala, värdeökningen. Detta gör att skatten i regel effektivt överstiger 30 procents beskattning. Om värdet i ett företag växer med 4 procent realt under tio år, samtidigt som inflationen är på 2 procent, så kommer den effektiva reala kapitalvinstskatten att uppgå till nära 50 procent snarare än 30 procent. Orsaken är att även inflation beskattas.²⁰

Skatteverket noterar själva att den svenska kapitalvinstskatten är ovanligt hög i internationell jämförelse, delvis eftersom en justering för inflationen inte genomförs liksom i flera andra EU-länder och delvis eftersom själva nivån på 30 procent är högre än i omvärlden.²¹ Flera andra länder har dessutom regler som leder till att nivån på kapitalvinstskatten minskar med innehavstiden. Denna typ av regler kan dock riskera att leda till att kapitalet blir "inlåst" i enskilda verksamheter istället för att relokaliseras till mer produktiva verksamheter. För att motverka detta har vissa av länderna specialregler, som t.ex. kan innebära lättnader i de fall kapitalvinsten återinvesteras i andra verksamheter.²²

Trots att skattesatsen är hög drar kapitalvinstskatten på företag in relativt små intäkter, eftersom hushållens samlade kapitalvinster utgör enbart ca 3 procent av Sveriges BNP. Den

²⁰ Å andra sidan betalas reavinstskatten först vid försäljning av aktierna, vilket gör att skatten ofta skjuts några år på framtiden. Men när realisation väl sker blir den reala beskattningen som i exemplet.

²¹ Skatteverket (2010).

²² OECD (2002).

offentliga sektors skatteintäkter från kapitalvinster var 26,7 miljarder kronor år 2010.²³ En betydande av kapitalvinstskatten kommer från försäljning av fastigheter. Att sänka kapitalvinster på företag men några procentenheter skulle därför kosta statskassan endast några enstaka miljarder. Det skulle dock ha en tydlig effekt på företagande, då skatten riktar sig alltså mycket specifikt mot de snabbväxande gasellföretag som för en viktig del av jobbskapande och innovation i ekonomin.

²³ Ekonomistyrningsverket (2011).

Kapitalvinstskatten och entreprenörskap

Det teoretiska ramverket att studera sambandet mellan entreprenörskap och kapitalvinstskatten grundades av MIT professorn James Poterba. Poterba har påpekat att merparten av den avkastning som entreprenörer får för framgångsrikt företagande kommer från kapitalvinster, alltså vinster som uppstår på grund av ökning i företagets värde. Detta skiljer sig från chefer och anställda, vilka får merparten av sin ersättning i form av lön. Det skiljer sig också från etablerade bolag, där merparten av kapitalets avkastning går till utdelning och räntekostnader snarare än kapitalvinster.²⁴

Entreprenörer är i många fall personer som innan de startar upp företag har välbetala anställningar. Det kanske viktigaste valet som entreprenörer gör är att överhuvudtaget välja att satsa på att realisera en idé i egen verksamhet. Eftersom kapitalvinstskatten påverkar det ekonomiska utfallet och därmed entreprenörers incitament drar Poterba slutsatsen att sänkt kapitalvinstskatt skulle göra det mer attraktivt för entreprenörer att starta och driva företag. Detta gäller speciellt för de mest kompetenta potentiella entreprenörerna, med de bästa affärsidéerna.²⁵

Entreprenörskap är en kunskapsintensiv bransch. Framgångsrika entreprenörer är i genomsnitt ytterst välutbildade och kunniga. Exempelvis har andelen personer med doktorsexamen varit fem gånger så högt bland de som lyckats rankas på Forbes årliga listor över Dollar miljardärer genom åren, och som grundat sin egen förmögenhet jämfört med genomsnittet. Utöver formell utbildning har framgångsrika entreprenörer typisk nog stor branscherfarenhet. Dessa

²⁴ Poterba (1989).

²⁵ Ibid.

egenskaper ökar potentialen för framgång, men leder också till att personen har tillgång till attraktiva karriärer på redan existerande företag, karriärer måste riskeras vid företagande. Höga skatter vid framgång gör det mindre lockande att lämna välbetalda jobb för de med spjutspetskompetens, det vill säga entreprenörer med störst potential.

Andra studier drar liknande slutsatser om kapitalvinstskatten. En studie fokuserar exempelvis på hur de olika skatterna påverkar incitamentet till entreprenörskap. Frågan studeras såväl teoretiskt som på basis av empiriska data från USA. Slutsatsen är att lägre kapitalvinstskatt skulle öka entreprenöriellt risktagande, till skillnad från sänkt bolagsskatt som förväntas öka nivån på företagande men inte påverka benägenheten till risktagande.²⁶

En annan studie tittar på sambandet mellan olika skatter och nivån på egenföretagande, som mätts på fyra olika sätt. Det visar sig att kapitalvinstskatten minskar egenföretagande, utifrån samtliga fyra mått.²⁷

En forskningsartikel som belyser kapitalvinstskattens negativa effekter på bland annat risktagande, framför att en sänkning av kapitalvinstskatten och andra skatter på kapital kan vara en metod genom vilket länder *"kan förbättra skatteklimatet för småföretag och entreprenörer"*.²⁸ Detta är i linje med det budskap som från tid till annan framförts av OECD. I en rapport framför organisation att: *"Höga nivåer av kapitalvinstskatt kan minska benägenheten att spara och investera vilket får negativa effekter på den kapital som finns tillgänglig för entreprenörer och nystartade verksamheter"*.²⁹

²⁶ Cullen och Gordon (2007).

²⁷ Bruce och Mohsin (2006).

²⁸ Chen m.fl. (2003).

²⁹ OECD (2002).

De snabbväxande bolagen tenderar att vara för unga för att betala särskilt mycket i vinstskatt eller utdelningsskatt. Huvuddelen av den kapitalskatt som de snabbväxande bolagen och deras ägare står för utgörs därför, till skillnad mot i etablerade bolag, av just kapitalvinstskatten. Det är därför som kapitalvinstskatten spelar en så avgörande roll för just nya och innovativa företag. Det är i sammanhanget viktigt att komma ihåg att investeringar i branscher med ny teknologi ofta misslyckats och går med förlust. Ett fåtal ytterst snabbt växande bolag, vars eget kapital växer mycket snabbt, står för merparten av avkastningen som behövs för att finansiera också alla misslyckade projekt.

Ibland framförs argumentet att skatter inte påverkar sannolikheten att investera i ett lönsamt projekt. Detta ignorerar det faktum att investerare på förhand inte vet vilka projekt som kommer att vara lönsamma. Hög avkastning krävs på de projekt som i efterhand visar sig lönsamma för att finansiera många andra investeringar, som i efterhand visar sig misslyckas. När denna avkastning minskas genom kapitalvinstskatten, kommer färre projekt att startas.

Kapitalvinstskatten och venture capital

För att analysera den effekt som kapitalvinstskatten har på innovation är det särskilt intressant att studera kopplingen som skatten har till venture capital. Företag som finansieras av venture capital är nämligen nästan alltid innovativa verksamheter som utgår från nya produkter, teknologier och/eller arbetssätt. I regel är det företag som i förväg uppvisar stor tillväxtpotential men också stor osäkerhet och risk kring möjligheten att lyckas.³⁰

Venture capital industrin har vuxit mycket snabbt tack vare nya affärsmetoder, genom vilka nya entreprenöriella företag kan få inte bara ekonomiskt stöd utan också annan form av extern hjälp för att utvecklas. Venture capital, affärsänglar och liknande externa finansiärer har kommit att spela en central roll för finansiering av innovativa verksamheter.³¹

I en del branscher, till exempel bioteknik, är framgångsrikt nyföretagande utan omfattande finansiering i ryggen i regel mycket svårt. Hur venture capital sektorn påverkas av kapitalvinstskatten ger oss en stark indikation på hur entreprenörskap överlag påverkas av dessa skatter.

En studie har funnit att de företag som backades upp av venture capital stod för runt 14 procent av innovationskraften i den amerikanska ekonomin, trots att de enbart stod för 3 procent av de medel som investerades på forskning och utveckling.³² I Europa, där

³⁰ Gompers och Lerner (2001).

³¹ Ibid.

³² Kortum och Lerner (2000).

kapitalvinstskatterna ligger på högre nivåer, har framväxten av en välfungerande marknad för venture capital skett långsammare.³³

En rapport utgiven av OECD diskuterar att det faktum att USA har en mera framgångsrik venture capital industri jämfört med andra länder delvis förklaras av fördelaktiga kapitalvinstskatter. Enligt studien skapas den fördelaktiga miljön dels av den låga nivån på kapitalvinstskatten och dels av riktade skatteavdrag för venture kapital investeringar, framförallt på delstatlig nivå.³⁴

Den tidigare nämnda MIT professorn James Poterba kopplar också kapitalvinstskatten som företagare betalar, framförallt med fokus på kapitalvinstskatten på värdeökning i företagen, till venture capital. Han noterar att sänkningen av kapitalvinstskatten i USA 1978 sammanhörde med att venture capital industrin växte snabbt, medan en höjning av samma skatt 1986 sammanhörde med att tillväxten av venture vapital i USA stagnerade jämfört med omvärlden.³⁵

Ett teoretiskt resonemang påvisar att kapitalvinstskatten kan hämma entreprenöriella företag som stöds av venture capital. Orsaken är att skatten förvärrar redan existerande kontraktsproblem mellan parterna. Entreprenören får lägre incitament att investera tid och energi på verksamheten, medan venture kapitalisten får lägre incitament till att stödja framväxten av den nya verksamheten.³⁶ Eftersom de två parterna delar vinsten finns det redan incitamentsproblem som gör att entreprenören inte får hela värdet av den tid hon satsar (en del

³³ Botazzi och Da Rin (2002).

³⁴ Baygan (2003).

³⁵ Poterba (1989).

³⁶ Keuschnigg och Nielsen (2004).

går till venture kapitalisten), medan venture kapitalisten inte får hela värdet av sin tid och resurs (en del går till entreprenören).

Dessa svårlösliga problem anses vara ett skäl till att många företag inte når sin fulla potential. Skatter förvärrar dessa redan existerande problem. Entreprenören betalar hela kostnaden av den extra tid hon lägger på företaget, men måste dela den eventuella nyttan med inte bara venture kapitalisten, utan även med staten. Venture kapitalisten betalar för de resurser som läggs i företaget, men får bara det som blir över av vinsten när entreprenören och skatteverket tagit ut sin del.

En inflytelserik studie av finansiering av venture kapital sektorn och bland annat kapitalvinstskatten i USA utfördes av Harvardprofessorerna Josh Lerner och Paul Gompers. Slutsatsen var att kapitalvinstskatten hade en negativ påverkan på mängden pengar som samlades in för investeringar, medan sänkningar av skatten var associerade med ökade resurser till venture capital. En intressant slutsats som dras i studien är att entreprenörers efterfrågan på kapital är en drivande faktor bakom sambandet, snarare än utbud av kapital från venture kapitalisterna. Forskarna skrev: "*Fler och högre kvalitativa personer i chefsställning blev entreprenörer när kapitalvinstskatten sänktes och efterfrågan på venture capital ökade*".³⁷

En Europeisk studie bekräftar kapitalvinstskattens betydelse även utanför USA. I studien analyseras data från åren 1988-2001 i 14 europeiska länder, däribland Sverige. Det visar sig att lägre kapitalvinstskatter ökar tillgången venture capital investeringar i högteknologiska företag och nystartade bolag relativt andra investeringar. Samma studie finner att offentliga

³⁷ Gompers och Lerner (2001).

subventioner till innovation inte ökar den relativa graden av investeringar i högteknologiska sektorer.³⁸

Till sist är det viktigt att belysa varför just nya företag oproportionerligt starkt drabbas av kapitalvinstskatten. Som tidigare diskuterats skiljer sig nya snabbväxande företag från övriga företag, eftersom merparten av den avkastning som entreprenörer som driver nya växande företag kommer från just kapitalvinster (stegring av företagets värde). I etablerade bolag går däremot merparten av kapitalets avkastning till utdelning och räntekostnader.³⁹ Som sammanfattas i tabell 1 finns sammanfattningsvis tydligt stöd för att kapitalvinstskatten på ett negativt sätt påverkar entreprenörskap, riskkapital och företagens risktagande.

Tabell 1. Sammanfattning av några studier av kapitalvinstskattens effekter

Författare	Publicerad år	Kapitalvinstskattens effekt på företagande och riskkapital	Data	Period	Publicerad i
Poterba	1989	Negativ för entreprenörskap	Tidsseriedata, USA	1969-1988	National Tax Journal
Gompers, Lerner	1998	Negativ för entreprenörskap	Tidsseriedata, USA	1972-1994	Brookings Papers on Economic Activity--Microeconomics
Kortum, Lerner	2000	Negativ för riskkapital	Policy-experiment, USA	1965-1992	Rand Journal of Economics
Bruce, Mohsin	2006	Negativ för entreprenörskap	Tidsseriedata, USA	1950-1999	Small Business Economics
Da Rin mfl.	2006	Negativ för riskkapital till högteknologiska och snabbt växande företag	Jämförelse över tid 14 Europeiska länder	1988-2001	Journal of Public Economics
Cullen, Gordon	2007	Negativ för företagares risktagande	Panel-data, USA	1964-1993	Journal of Public Economics

I sammanhanget är det viktigt att komma ihåg att nya företag vars värde till större del är ”immateriellt” - det vill säga består av nya idéer och teknologier - har svårare än etablerade bolag verksamheter att kunna lånefinansiera. Istället måste man förlita sig på extern finansiering, i form av venture capital, affärsänglar och andra externa finansiärer. Finansiering

³⁸ Da Rin m.fl. (2006).

³⁹ Poterba (1989).

med lån är idag skattegynnad jämfört med finansiering genom eget kapital, vilket drabbar entreprenöriella bolag.

Således blir det de nya och växande företagen som i störst utsträckning drabbas av kapitalvinstskatten. Därmed hämmar den just den form av verksamhet som politiken är fokuserad på att uppmuntra. Det innebär samtidigt att åtgärder för att minska denna beskattning skulle kunna spela en avgörande roll för jobbtillväxt och framväxten av nya teknologier och affärsmetoder.

Diskussion

Såväl regeringen som oppositionen riktar idag omfattande fokus på att uppmuntra till entreprenörskap och innovation. En medvetenhet finns om att ett fåtal snabbväxande företag spelar en central roll för såväl tillväxt som jobbskapande. Regeringen har själv uttryckt att det är ”problematiskt” att växande och innovativa företag har svårt att finna finansiering i Sverige. Lösningen på problemet har från regeringens sida i stor utsträckning handlat om att staten aktivt går in med såddfinansiering, en satsning som inte fungerar särskilt väl då staten inte är duktig på rollen som riskkapitalist.

Som denna rapport belyser är det istället viktigt att fokusera på skatternas roll i sammanhanget. Det är förvisso sant att företagare motiveras av annat än pengar. Oftast är drivkraften att skapa något eget och vara sin egen chef lika viktigt som pengar. Samtidigt är pengar inte irrelevant. Tre fjärdedelar av företagarna anger själva att de motiveras av ekonomisk ersättning.⁴⁰

Framgångsrika entreprenörer tenderar att vara just de personer som har bäst karriärmöjlighet även i etablerade företag, med hög lön och trygg karriär. För att ge upp dessa karriärer och för att kompensera för den höga sannolikheten av förlust så måste entreprenören ersättas ekonomiskt. Skatterna är inte bara viktiga eftersom de påverkar entreprenörernas incitament att starta och driva företag.

⁴⁰ Wadha m.fl. (2009).

Höga skatter minskar dessutom entreprenörernas möjligheter att knyta till sig nyckelpersonal med hjälp av optioner och ägarandelar. Nystartade företag i högteknologiska branscher kan sällan konkurrera med lön för att få kompetent personal att jobba där, utan måste förlita sig på löften om framtida ersättning vid framgång. Ju högre skatten är, framförallt just på värdestegring i det egna företaget, desto mindre blir det ekonomiska utbytet vid ett lyckat utfall av dessa löften. Det är därför som kapitalvinstskatten är så nära kopplat till innovativt företagande.

En rad vetenskapliga studier visar att kapitalvinstskatten leder till minskad entreprenöriell aktivitet samt minskad benägenhet för externa ägare som venture kapitalister att investera i företag. Gomper och Lerner's resultat antyder att kapitalvinstskatten minskar venture capital investeringar genom att minska den enskilda entreprenörens vilja att starta företag, snarare än utbudet av kapital från venture kapitalister.⁴¹

Denna slutsats är relevant för policydiskussionen i Sverige om riskkapitalavdrag. Avdrag för venture capital investeringar gör investeringen lite billigare för entreprenören, och för riskkapitalisten. Men den stora kostnaden för entreprenören är den lön som de går miste om och de risker de tar, vilket inte påverkas av avdraget. Om företaget lyckas bli framgångsrik påverkar inte riskkapitalavdraget hur stor den privatekonomiska belöningen är för entreprenören. Sänkt reavinstskatt påverkar i stället denna uppsida, möjligheten att helt enkelt bli rik, något som empiriska studier visar är viktiga drivkrafter för företagande.

Sänkt reavinstskatt gör det på samma sätt billigare att investera kapital i nya företag, och har samma positiva effekt på utbudet av kapital. Men det har således ytterligare positiva effekter

⁴¹ Gompers och Lerner (2001).

som riskkapitalavdrag inte har, genom att göra belöningen av entreprenörskap avsevärt större, i stället för att bara sänka kostnaden för investeringar. Särskilt om förslag om riskkapitalavdrag i Sverige endast gäller små investeringar kan den åtgärden inte förväntas påverka drivkraften hos entreprenörer som satsar på verksamheter med stor potential. Till sist har det visat sig svårt att avgränsa vilka pengar som de facto är riskkapital. Det problemet finns inte med kapitalvinster, då skatten per definition tas ut på värdestegring.

Den typ av företag där företagarens ersättning till störst del består av kapitalvinster (ökning av värdet av eget kapital) är växande entreprenöriella företag. Orsaken är att det ofta är just företag som introducerar nya teknologier och produkter som expanderar mest, och vars värde därför växer snabbast. I etablerade företag går merparten av kapitalets avkastning många gånger istället till utdelning och räntekostnader. Nya innovativa företags värde består dessutom i stor utsträckning av nya idéer och teknologier. På grund av att denna värde är svårt att synliggöra för externa parter, och på grund av att enbart ett fåtal av de nya innovativa verksamheterna i slutändan når framgång, har de svårt att få lånefinansiering jämfört med mogna företag med stor andel fysiskt kapital. De innovativa företagen behöver således i högre utsträckning förlita sig till eget kapital.

Naturligtvis kan även entreprenöriella bolag förvänta sig att för eller senare betala utdelningsskatt, vilket innebär att också denna form av kapitalbeskattning påverkar entreprenörskap. Det är också svårt att ha större skillnader mellan nivån på kapitalvinstskatt och utdelningsskatt, då företagens ägare i så fall kan få snedvridna incitament att genom transaktioner som t.ex. interna aktieöverlåtelser tillgodogöra sig värdestegringar som annars skulle ha gått till utdelning. Därför vore det önskvärt att sänka skatten på kapitalinkomster överlag.

Samtidigt är det viktigt att komma ihåg att kapitalvinstskatten i praktiken ligger på en högre nivå än 30 procent. Som tidigare nämnts beror detta på att också effekten av inflationen beskattas. Ifall värdet i ett företag växer med 4 procent realt under 10 år, samtidigt som inflationen är på 2 procent, kommer den effektiva reala kapitalvinstskatten att uppgå till nära 50 procent. En riktadåtgärd, som på ett påtagligt sätt skulle stimulera till entreprenörskap och innovationer, vore att liksom flera andra EU länder korrigera kapitalvinstskatten för inflation och därmed sänka den effektiva nivån. Detta vore ett konstruktivt steg mot att föra Sverige närmare en internationellt konkurrenskraftig ägarbeskattning.

Referenser

Acs, Zoltan och David Audretsch (1988). "Innovation in Large and Small Firms: An Empirical Analysis," *American Economic Review*, 78:678–90.

Audretsch, David och Roy Thurik (2001). "Linking Entrepreneurship to Growth OECD Science", *Technology and Industry Working Papers 2*, OECD Publishing.

Baygan, Günseli (2003). "Venture Capital Policy Review: United States", *OECD Science, Technology and Industry Working Papers, 12*, OECD Publishing.

Birch, David, Anne Haggerty och William Parsons (1993). "Who's Creating Jobs?", *Cognetics Inc.*

Botazzi, Laura och Marco Da Rin (2002). "Venture capital in europe: Euro.NM and the financing of European innovative firms". *Economic Policy 7*: 229-269.

Bruce, Donald och Mohammed Mohsin (2006). "Tax Policy and Entrepreneurship: New Time Series Evidence," *Small Business Economics*, 26:409-425.

Chen, Duanjie, Frank Lee och Jack Mintz (2002). "Taxation, SMEs and Entrepreneurship OECD Science", *Technology and Industry Working Papers, 09*, OECD Publishing.

Cullen Berry och Roger Gordon (2007). "Taxes and entrepreneurial risk-taking: Theory and evidence for the U.S.", *Journal of Public Economics*, 91:1479-1505.

Da Rin, Marco, Giovanna Nicodano och Alessandro Sembenelli (2006). "Public policy and the creation of active venture capital markets" *Journal of Public Economics*, 90:1699-1723

Dagens Industri (2009). "Mer information om DI Gasell".

Dagens Industri (2011). "Regeringen reformerar regler rörande riskkapital", 2011-09-11.

Davidsson, Per och Frédéric Delmar (2006). "High-growth firms and their contribution to employment: the case of Sweden 1987-96", i boken "Entrepreneurship and the growth of firms", Per Davidsson, Frédéric Delmar och Johan Wiklund, Edward Elgar Publishing Inc.

Ekonomistyrningsverket (2011). "Prognos Statens budget och de offentliga finanserna", september 2011.

Farrell, Lisa (2000). "The Demand for Lotto: The Role of Conscious Selection", *Journal of Business & Economic Statistics* 18:228-241.

Farrell, Lisa, Edgar Morgenroth och Ian Walker (1999). "A Time Series Analysis of U.K. Lottery Sales: Long and Short-Run Price Elasticities", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61:513-526.

Global Entrepreneurship Monitor (2005). "Global Entrepreneurship Monitor – High-Expectation Entrepreneurship 2005 Summary Report".

Gompers, Paul och Josh Lerner (2001). "The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth", Harvard Business School Press.

Gompers, Paul och Josh Lerner (1998). "What Drives Venture Capital Fundraising?", Brookings Papers on Economic Activity--Microeconomics, 149–192.

Hansson, Åsa, (2008). "Income taxes and the probability to become self-employed: The case of Sweden", Ratio Working Paper No. 122.

Henrekson, Magnus och Dan Johansson (2010). "Gazelles as job creators: a survey and interpretation of the evidence," Small Business Economics, 35:227-244.

Ketels, Christian, och Örjan Sölvell (2005). "State of the region report 2005. Competitiveness and Cooperation in the Baltic Sea Region", Vinnova.

Keuschnigg, Christian och Soren Bo Nielsen (2004). "Start-ups, Venture Capitalists, and the Capital Gains Tax." Journal of Public Economics, 88:1011-1142.

Kortum, Samuel och Josh Lerner (2000) "Assessing the Contribution of Venture Capital to Innovation", Rand Journal of Economics, 31:674-692.

OECD (2002). "Entrepreneurship and Growth, Tax issues".

Poterba, James (1989). "Capital Gains Tax Policy towards Entrepreneurship." National Tax Journal,42:375-389.

Regeringen (2011). "Den nationella innovationsstrategin tar sikte på år 2020", publicerad 2011-02-18 och uppdaterad 2011-05-06.

<http://www.regeringen.se/sb/d/14440/a/161379>

Skop (2011). "Rapport till NNR om regelförenklingar", april/maj 2011.

Socialdemokraterna (2011). "Första maj-tal 2011", 2011-05-01.

<http://www.socialdemokraterna.se/Hakan-Juholt/Tal/2011/Forsta-maj-tal-2011/>

Skatteverket (2010), Skatter i Sverige, Skattestatistik årsbok 2010".

Svensson, Roger (2006). "Är staten en lämplig aktör på riskkapitalmarknaden?", Ekonomisk Debatt, 3:30-40.

Wadhwa, Vivek, Raj Aggarwal, Krisztina Holly och Alex Salkever (2009). "The Anatomy of an Entrepreneur – Family Background and Motivation", Kaufmann Foundation.