



Folketingets Finansudvalg
Christiansborg

27. januar 2017

Svar på Finansudvalgets spørgsmål nr. 175 (Alm. del) af 5. januar 2017 stillet efter ønske fra Pelle Dragsted (EL)

Spørgsmål

Vil ministeren, på baggrund af svaret på FIU alm. del - spørgsmål 500 (folketingsåret 2015-16) redegøre for, om der ikke er nogen litteratur eller empirisk forskning, der undersøger, om det øgede overskud i virksomhederne som et resultat af lavere selskabsskat, lige så vel kan spares op, som anvendes til investeringer?

Svar

Indførelse af ACE vil umiddelbart reducere beskætningen af selskaber og øge afkastet efter skat af egenkapitalfinansierede investeringer. Den investering, som netop er rentabel for virksomheden – dvs. den investering som giver et afkast svarende til normalforrentningen – vil ikke blive beskattet. Dermed vil det blive rentabelt at gennemføre investeringsprojekter, der har et før skat-afkast større eller lig med de marginale kapitalomkostninger, men som det før ikke ville kunne svare sig at gennemføre, fordi efter skat-afkastet var mindre end de marginale kapitalomkostninger.

Når investorenes afkastkrav til investeringer i danske selskaber reduceres, og virksomhederne foretager flere investeringer, konkurreres det overnormale afkast derfor væk, og kommer ikke ejerne af kapitalen til gode. Øgede investeringer giver et større kapitalapparat, som får arbejdsproduktiviteten til at stige, fordi hver beskæftiget med mere kapital til rådighed, kan producere mere på den samme tid. Det får timelønnen til at stige. Lønniveauet øges som udgangspunkt lige meget procentuelt for alle beskæftigede i den private sektor. Via reguleringen af de offentlige lønninger og satsreguleringen af overførslerne, øges indkomsten også for offentligt ansatte og overførselsmodtagere.

I dag tilskynder skattesystemet virksomhederne til at finansiere deres aktiviteter med gæld frem for egenkapital. Det skyldes, at der som udgangspunkt er fradragsret i selskabsskatten for renteudgifter, mens det ikke er muligt at fratække omkostningerne ved egenkapitalfinansiering.

Empiriske studier har påvist en klar sammenhæng mellem selskabsbeskatning og virksomhedernes valg af *finansieringsstruktur*. En nyere gennemgang af den empiriske litteratur om effekten af selskabsskattesystemets diskrimination mod egenkapi-

talfinansiering på virksomhedernes valg af finansieringsstruktur findes i Feld et al. (2013) og de Mooij (2011).¹

Indførelse af et fradrag for normalforrentningen af egenkapitalen (ACE-fradrag) vil mindske skattesystemets diskrimination mod egenkapitalfinansiering. ACE-fradraget reducerer skattebetalingen og øger forrentningen af egenkapitalen efter skat, når virksomhederne anvender en høj grad af egenkapitalfinansiering.

Det må derfor forventes, at indførelse af ACE-fradrag alt andet lige øger soliditeten i selskaberne, fordi gældskvoten (den samlede gæld i procent af de samlede aktiver) falder, hvis ny-investeringer har højere egenkapitalandel end det eksisterende kapitalapparat. Empiriske studier viser netop, at et ACE-fradrag øger soliditeten i selskaberne. Staderini (2001)² analyserede virkningen af den første italienske ACE-variant, der var i funktion i periode 1997-2003, og fandt at gældskvoten faldt med over 4 pct.point som følge af reformen. Bernasconi et al. (2005)³ fandt tilsvarende, at virksomhedernes anvendelse af gældsfinansiering faldt markant som følge af reformen. Et studie af Princen (2012)⁴ viste, at egenkapitalandelen i selskaberne er øget signifikant efter introduktionen af den belgiske variant af ACE-fradraget. Gældskvoten faldt ifølge dette studie med mellem 2 og 7 pct.

Derudover er Finansministeriet ikke bekendt med empirisk forskning, der undersøger i hvilket omfang et øget overskud i virksomhederne som et resultat af lavere selskabsskat generelt spares op eller anvendes til investeringer.

Virksomhederne har uafhængigt af et evt. ACE-fradrag incitament til at investere deres egenkapital i den sammensætning af aktiver, der bedst understøtter deres forretningssituation og fremtidige udvikling.

De ejere, der stiller egenkapital til rådighed for virksomhederne (aktionærer mv.), vil typisk investere i de virksomheder, der sikrer dem det største forventede afkast givet deres risikoprofil. Det understøtter, at investeringer og ressourcer kanaliseres til områder med det største vækstpotentiale.

For investorerne er der en omkostning forbundet med at binde kapital i selskaber, idet de alternativt kunne have placeret midlerne i andre aktiver og opnået et markedsafkast svarende til den risikofrie rente og en risikopræmie knyttet til det pågældende aktiv. Et fradrag for egenkapital vil løse det problem, at aktive ejeres normalafkast af den investerede kapital dobbeltbeskattes med først selskabsskat og siden aktieindkomstskat. Med ACE-fradraget vil normalafkastet alene blive

¹ Feld, L. P., Heckemeyer, J. & M. Overesch (2013), "Capital structure choice and company taxation: A meta-study", *Journal of Banking & Finance*, vol. 37(8): 2850-2866, og De Mooij, R. A. (2011), "The tax elasticity of corporate debt: a synthesis of size and variations", International Monetary Fund, Working Paper no. 11/95.

² Staderini, A. (2001), "Tax reforms to influence corporate financial policy: the case of the Italian business tax reform of 1997-1998", Banca d'Italia, *Temi di Discussione*, No. 423.

³ Bernasconi, M., Marenzi, A. and L. Pagani (2005), "Corporate financing decisions and non-debt tax shields: evidence from Italian experiences", *International Tax and Public Finance* 12: 741-773.

⁴ Princen, S. (2012), "Taxes do affect corporate financing decisions: the cases of Belgian ACE", CESIFO Working Paper No. 3713.

beskattet med aktieindkomstskat, ligesom ved passive investeringer i handlede aktier. Det vil øge iværksætteraktiviteten og gøre det muligt for nystartede virksomheder at vokse hurtigere. ACE-fradraget gør derved erhvervs- og kapitalafkastbeskatningen mere neutral mht. om kapitalen placeres passivt eller i selskabssektoren.

ACE-fradraget virker således ved at styrke tilskyndelsen til at gennemføre egenkapitalfinansierede investeringer og ved at styrke tilskyndelsen til at anvende egenkapital fremfor gæld ved finansieringen af erhvervsinvesteringer.

Med venlig hilsen

Kristian Jensen
Finansminister