

Utbyttepolitikk i utenlandskeide aksjeselskaper i Norge: En empirisk studie av effekten av skattereformen i 2006 på utbyttepolitikken i utenlandskeide aksjeselskaper

Av Ingeborg A. Reiersgård og Anita Røtvold, begge Master i økonomi og administrasjon fra NHH i 2012

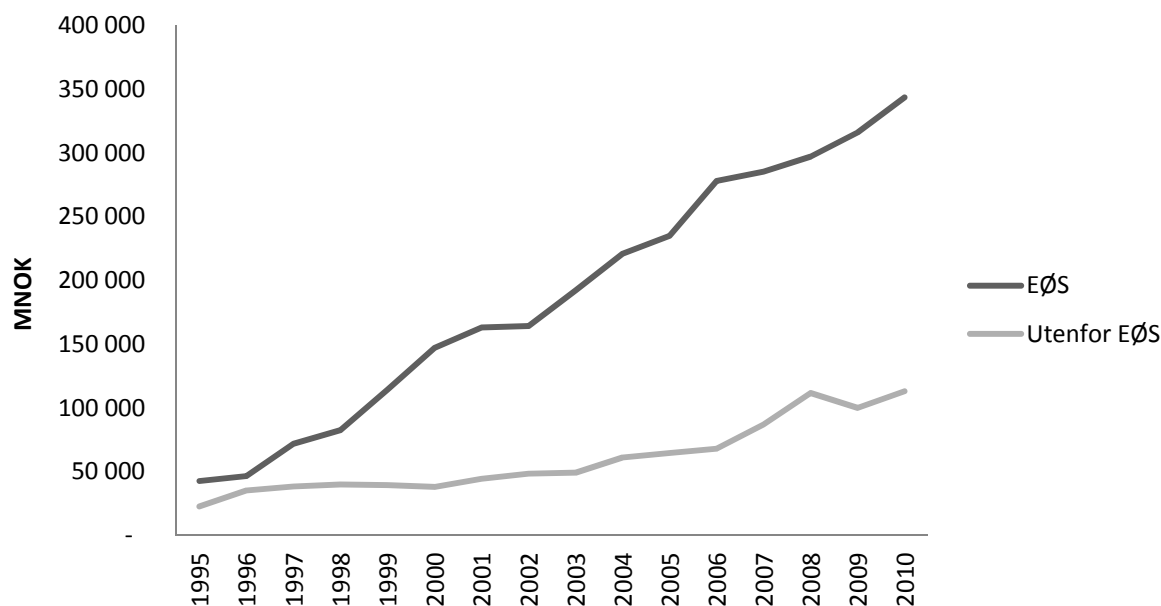
Før 2004 ble utenlandske eiere av norske aksjer diskriminert i forhold til norske aksjonærer. Som EØS-medlem plikter Norge å følge EUs regler om ikke-diskriminering og fri bevegelse av kapital. Etter skattereformen i 2004-2006 fikk derfor selskapsaksjonærer fra EØS med eierandeler i norske aksjeselskaper fritak for kildeskatt på utbytte i likhet med norske selskapsaksjonærer. Vi har undersøkt om denne skattelettelsen førte til en økning i utbyttebetalingene i selskaper som var majoritets eid fra EØS sammenlignet med selskaper med majoritets eiere utenfra EØS-området. Vi finner ingen klare tegn på dette. Likevel ser det ut til at selskaper eid fra EØS-land generelt utbetaler en høyere andel av årsresultatet som utbytte enn selskaper eid fra land utenfor EØS.

At ett av motivene for skattereformen var å oppfylle EØS-avtalen illustrerer godt hvilken innflytelse internasjonale institusjoner og avtaler har på norske regelverk og norsk næringsliv. Å undersøke hvordan skatteendringene påvirket utbyttepolitikken er viktig for å forstå hvordan reformen påvirket norske skatteinntekter og kapitalstrømmer mellom Norge og utlandet. Avhengig av i hvilken grad skattemotiver er avgjørende for multinasjonale selskapers utbytte- og investeringspolitikk kan det tenkes at skatteendringer kan påvirke utenlandske direkteinvesteringer i Norge.

Data fra Statistisk Sentralbyrå viser at land i EU er de desidert største investorene i norsk økonomi, og det er også disse landene som øker sine investeringer mest. Dette er vist i figuren på neste side. Tettere integrasjon og økende investeringer tyder på at norsk økonomi i større og større grad vil være påvirket av krav fra EU i årene fremover.

Undersøkelsene våre er basert på data fra SIFON- og Brønnøysundregisteret (1995-2003), samt Aksjonærregisteret og Næringsoppgaven (2004-2010). Aksjonærregisteret ble opprettet i 2004, og dataene fra de første årene er svært mangelfulle. Vi finner ingen klare tegn på at selskaper eid fra EØS har økt sine utbyttebetalinger etter reformen, men det er likevel tydelig at selskaper med eierskap fra EØS generelt sett utbetaler mer i utbytte enn selskaper med eierskap fra andre land. Dette kan skyldes at EØS-landene også har hatt skatteavtaler med Norge tidligere, og dermed har betalt en lavere skattesats enn det land uten skatteavtale har gjort. Derfor kan det ha vært mer attraktivt for selskaper med EØS-eierskap å utbetale utbytter enn for selskaper som er eid fra land utenfor EØS. Vårt datasett

viser også at aksjeeiere fra land utenfor EØS i stor grad er aksjonærer fra USA. USA har generelt hatt en høy skattesats på utbytter fra utlandet, og dette kan være en av grunnene til at disse aksjonærene ikke har ønsket å ta ut store utbytter.



Direkteinvesteringer etter balansepost, fra land i og utenfor EØS

Hvorfor ser vi ingen sterke tegn til økte utbytter hos selskapsaksjonærer fra EØS? For det første var ikke endringene i skattesatsene for direkteinvesteringer særlig stor i de fleste tilfeller, da en rekke skatteavtaler allerede sørget for lav eller ingen kildeskatt på utbytte for mange aksjonærer. Innføringen av fritaksmetoden for disse aksjonærene medførte altså ikke en så stor endring som man kanskje skulle tro. For det andre har utenlandske majoritetseiere en rekke andre hensyn å ta når de skal bestemme sin utbyttepolitikk. Multinasjonale selskaper må vurdere investeringsmuligheter og kontantbehov både i det norske datterselskapet og i andre datterselskaper, samt ønsket om utbyttebetaling til de ultimate eierne. Det norske datterselskapets inntjening er også av betydning for utbyttebetalingene. Store kontantbeholdninger i et datterselskap uten tilsvarende gode investeringsmuligheter kan dessuten være uønsket fordi ledelsen lettere kan investere i mindre lønnsomme prosjekter, noe som kan gi incentiver til utbyttebetalinger.

Det en likevel kunne forvente var en timing-effekt med reduserte utbytter i tiden før innføringen av reformen, og påfølgende høyere utbytter i en periode etter. Fraværet av en slik effekt er med å underbygge at effekten på utbyttepolitikken ikke har vært sterk. Det mest intuitive svaret på hva som skjer når kildeskatten på utbytte reduseres for utenlandske eiere, nemlig at penger umiddelbart blir tatt

ut av norske selskaper, med tilhørende lavere investeringer i Norge, finner vi altså ikke sterk støtte for. I teorien kan lavere utbytteskatt faktisk ha motsatt effekt på investeringer. Kostnaden ved nyinvesteringer faller fordi investorene vet at i fremtiden blir det billigere å hente pengene ut fra det norske selskapet. Ut fra dette perspektivet kan et tema for videre forskning være å studere hvilken effekt innføringen av fritaksmetoden for selskapsaksjonærer fra EØS hadde på investeringer i Norge. Det vil komplettere bildet av hvordan utenlandskeide eiere av norske selskaper responderte på skattereformen, og kunne gi bedre grunnlag for utforming av skattepolitikk i fremtiden.