

# **Delkontantstrømdiskontering og nøytralitet i det norske petroleumsskatteregimet**

*av Kristian Funderud Melby og Henning Lyng Skogly, master i Finansiell Økonomi ved Norges Handelshøyskole, våren 2015*

**NOU 2000:18 konkluderte med at det norske skatteregimet var for gunstig for oljeselskapene. Vi har studert egenskapene til dagens petroleumsskatteregime i lys av litteratur om nøytral grunnrentebeskatning og hvordan selskaper faktisk opptrer under det gjeldende skatteregimet. En modell for diskontert kontantstrøm er benyttet som et verktøy for å avgjøre i hvilke grad internrenten og netto nåverdien for petroleumsinvesteringer er påvirket av skattesystemet. Vi finner at skattesystemet ikke gir insentiver til over- eller underinvestering, men at det kan gi insentiv til ikke å realisere de mest samfunnsøkonomiske feltene først. Vi finner også at delkontantstrømdiskontering ikke er en ønskelig verdsettelsesmetode.**

I mai 2013 vedtok regjeringen en rekke endringer i skatteregimet med umiddelbar virkning. Blant disse er forslaget om å endre friinntektssatsen fra 7,5% til 5,5% per år, over fire år. Den samlede friinntektssatsen ble dermed endret fra 30% til 22%. Friinntektssatsen kan bli sett på som en kompensasjon for oljeselskapers ugunstige tidsperiodisering av kostnader og inntekter. Selskapsskatten ble samtidig redusert fra 28% til 27%, men for å motvirke dette ble særskattesatsen økt fra 50% til 51%. Dette er den mest omfattende skatteendringen på flere år, og konsekvensene er fortsatt usikre. Finansdepartementet har dessuten gitt uttrykk for at det kan komme en ytterligere skjerpelse av friinntektene. Vi har analysert om dagens petroleumsskatteregime er skattenøytralt med hensyn til beslutninger.

Samtidig som endringene ble vedtatt, introduserte Finansdepartementet en verdsettelsesmetode kalt delkontantstrømdiskontering. Metoden deler netto kontantstrøm i delkontantstrømmer med ulik risiko. De forskjellige

delkontantstrømmene diskonteres så med ulike avkastningskrav. Dette er en relativt ny verdsettelsesmetode innenfor petroleumssektoren og den er fortsatt gjenstand for debatt.

For å analysere petroleumsskatteregimer brukes såkalte modellfelt. Vi har benyttet to modellfelt for å analysere delkontantstrømdiskontering og skatteregimets nøytralitet. Det ene modellfeltet ble utarbeidet i forbindelse med NOU2000:18 og er nokså stilisert. Det andre er produsert i samarbeid med industrien og er utarbeidet i den hensikt å skulle tilsvare et virkelig felt.

Det er stor uenighet mellom Finansdepartementet og oljeselskapene om hvorvidt felt på den norske kontinentalsokkelen skal verdsettes ved bruk av delkontantstrømdiskontering. Vi kommer til at delkontantstrømdiskontering ikke er en ønskelig verdsettelsesmetode. Med Finansdepartementets bruk av delkontantstrømdiskontering og lave avkastningskrav oppstår det forskjeller i verdsettelse av felt. En spørreundersøkelse vi har gjennomført viser både at selskapene ikke bruker delkontantstrømdiskontering og at de bruker et høyere avkastningskrav i sine verdsettelser. Dette skaper verdsettelsesforskjeller mellom selskapene og Finansdepartementet. Vi argumenterer for at skattenøytralitet ikke lenger trenger å være ønskelig dersom bruken av forskjellige verdsettelsesmetoder vedvarer. Det er fordi det med slike forutsetninger vil være forskjell på bedriftsøkonomisk og samfunnsøkonomisk avkastning.

I vår analyse av modellfeltene splitter vi nøytralitetsbegrepet i et delings- og et rangeringskrav. Delingskravet betyr at det skal være like mange lønnsomme prosjekter før og etter skatt, mens rangeringskravet betyr at rekkefølgen på prosjektenes lønnsomhet skal være like før og etter skatt. Vi finner at dagens skatteregime ikke er nøytralt. Det følger av at rangeringskravet blir brutt og medfører at skattesystemet kan vri rangeringen av prosjekter slik at det ikke nødvendigvis er de mest samfunnsøkonomisk lønnsomme prosjektene som blir realisert først.