

En analyse av hvordan kapitalutvidelser påvirker formuesskatten til norske eiere

av Øyvind Fredriksen og Marte W. Nesheim, MSc in Business and Economics at NHH 2016

Den norske formuesskatten er stadig et omdiskutert tema, preget av lite forskning og mange argumenter. Det har blitt hevdet at risikokapital fra norske investorer setter opprinnelige eiere – gründere – i formuesposisjon ved kapitalutvidelser. Vi har gjennomført en studie av alle norske ikke-børsnoterte selskaper som har mottatt kapitalutvidelser over 500 000 kroner i løpet av perioden 2010 - 2013. Vi finner at kapitalutvidelser øker ikke-børsnoterte selskapers ligningsverdi på kort sikt, men på lang sikt avtar betydningen av kapitalinnskuddet. Det er trolig fordi innskuddene investeres i aktiva med verdsettelsesrabatt. Vi finner at eiers private formue i liten grad påvirkes av kapitalutvidelser, og at formuesskatten ikke ser ut til å være et stort problem for opprinnelige eiere av selskaper som foretar kapitalutvidelser. De selskaper som utløser formuesskatt for eierne er gjennomgående solide, men noen har svak likviditet. Vi finner at det foreligger en betydelig verdsettelsesrabatt i ikke-børsnoterte selskaper både før og etter at de får kapitalinnskudd. Ved å investere i ikke-børsnoterte selskaper kan norske investorer dermed redusere sin ligningsformue.

I utgangspunktet er det forventet at en kapitalutvidelse i et ikke-børsnotert selskap øker selskapets ligningsverdi. Basert på eiers andel av selskapets ligningsverdi, og derfor også andelen av kapitalinnskuddet, vil eiers private formue da øke etter kapitalinnskuddet. Slik finnes det en sammenheng mellom kapitalutvidelser og eiers private ligningsformue. Dette danner bakgrunnen for argumentene om at kapitalutvidelser setter gründere i formuesposisjon. I vår analyse finner vi lite som tyder på at dette faktisk er alminnelig forekommende. Årsakene til dette kan blant annet være at kapitalinnskuddet anvendes på aktiva med verdsettelsesrabatt i løpet av ligningsåret, eller at gründer foretar private disponeringer som reduserer ligningsformuen. Basert på denne analysen finner vi lite dekning for å hevde at kapitalutvidelser generelt øker eiers private ligningsformue og utløser økt formuesskatt.

Vi har likevel undersøkt hvordan formuesskatten påvirker de eierne som faktisk har fått en økning i ligningsformuen etter et kapitalinnskudd. Dette er eiere som er i formuesposisjon i utgangspunktet og hvor endringen i eiers nettoformue er positiv etter kapitalinnskuddet.

I et mindretall av tilfellene rammes eierne av formuesskatten på en slik måte at formuesskatten kan tenkes å være skadelig for eiernes bedrifter. Majoriteten av eierne i disse selskapene har en inntekt over 500 000 kroner. Med et medianårsresultat lik 4,8 millioner kroner har selskaper som særlig har potensial til å bli rammet av formuesskatten positive årsresultat. Vi ser også at selskapene for det meste er selskaper med mellom 10 og 50 ansatte, hvilket viser at selskapene i vårt utvalg har en del årsverk tilknyttet driften. En analyse av finansielle nøkkeltall viser at selskapene på medianen er finansielt solide. Spesielt gjelder dette for egenkapitalandel og gjeldsgrad. For likviditetgrad 1, som måler selskapets betalingsevne, er medianen under tilfredsstillende nivå. For selskaper med dårlig betalingsevne kan utløst formuesskatt hos eierne medføre ytterligere likviditetsproblemer.

Til slutt har vi også undersøkt sammenhengen mellom implisitt markedsverdi og ligningsverdi for ikke-børsnoterte selskaper som foretar kapitalutvidelser. Det er grunn til å tro at det finnes en verdsettelsesrabatt for ikke-børsnoterte selskaper da ligningsverdien til disse selskapene fastsettes på bakgrunn av faktiske eiendeler. Blant annet er goodwill, patenter og forventet fremtidig inntjening ikke priset inn i selskapsverdien. I denne analysen bruker vi data for perioden 2007 til 2013 og undersøker selskaper som har foretatt kapitalutvidelser inntil 100 millioner. Det er også sentralt for analysen at selskapene har fått økt antall eiere. Selskapets implisitte markedsverdi har da blitt vurdert av eksterne investorer. Vi har regnet ut verdsettelsesrabatten både før og etter kapitalinnskuddet. Antakelsen er at verdsettelsesrabatten etter kapitalinnskuddet er lavere enn før kapitalinnskuddet. Teorien sier også at investorer som tidligere har plassert investeringssummen i aktiva som slår fullt ut på ligningsformuen, vil få sin ligningsformue redusert ved en plassering i aktiva med verdsettelsesrabatt. Ved investeringer i ikke-børsnoterte selskaper er det slik mulig å få sin ligningsformue redusert.

For ikke-børsnoterte selskaper som mottar kapitalinnskudd fra eksterne investorer, finner vi at den implisitte markedsverdien er høy. Vi finner også at selskapenes ligningsverdi ikke reflekterer denne markedsverdien. Forholdet mellom den implisitte markedsverdien og selskapets

ligningsverdi blir følgelig lav hvilket indikerer en høy verdsettelsesrabatt i ikke-børsnoterte selskaper. Mer spesifikt finner vi en gjennomsnittlig verdsettelsesrabatt på 96 % før kapitalinnskuddet og 95 % etter kapitalinnskuddet. Slik foreligger det skattemotiverte insentiver til å investere i ikke-børsnoterte selskaper. Spredningen rundt gjennomsnittet er imidlertid høyt og med betydelig år-til-år-variasjon. Det er 42 % av selskapene som har ligningsverdi lik null før kapitalinnskuddet og 36 % som har ligningsverdi lik null etter kapitalinnskuddet. Både før og etter kapitalinnskuddet har 22% av selskapene ligningsverdi høyere enn markedsverdien.