

Selskabsskatten øger risikoen for bankkriser

Efter finanskrisen har der været et stærkt ønske om at øge pengeinstitutternes soliditet og nedbringe sårbarheden over for tab. Det har endda været overvejet, om der kunne indføres en beskatning af svag soliditet ud fra en betragtning om, at det kan indebære en ekstern omkostning for resten af økonomien, hvis en systemisk vigtig bank kommer i vanskeligheder. Nærværende notat ser derfor på, hvad der har betydning for incitamentet til at øge egenkapitalen og dermed soliditeten.

Selskabsskatten fungerer imidlertid som en særskat på egenkapital. Dermed giver den et incitament til finansiell sårbarhed. Selskabsskatten betyder, at omkostningerne ved ekstra egenkapital er 50 pct. højere end ved ekstra gældsfinansiering af finansielle aktiver. Selskabsskatten gør det således attraktivt at minimere egenkapitalen til fordel for høj gæld.

Samlet vurderes selskabsskatten at reducere egenkapitalen i pengeinstitutterne med omkring 25 pct. Dermed kan selskabsskatten skønnes at fordoble risikoen for en bankkrise. Omkostningerne for den samlede økonomi svarer ifølge modelberegninger til omkring ½ pct. af BNP - hvilket er mere end pengeinstitutterne betaler i selskabsskat. Det er en omkostning ved selskabsskatten, der kommer oveni de hidtil anvendte skøn for selskabsskattens samlede samfundsøkonomiske effekter, f.eks. i forbindelse med Konkurrenceevnepakken i 2013.

Selskabsskattens diskrimination af egenkapital har så store samfundsmæssige omkostninger, at det taler for at sænke den. En nedsættelse af selskabsskatten må forventes at være en mere robust metode til at nedbringe sårbarheden end skærpede af kapitalkravene, fordi det bygger på egentlige incitamenter. Det vil samtidig understøtte de skærpede kapitalkrav, som overvejes i Danmark og EU.

En generel nedsættelse af selskabsskattesatsen for hele erhvervslivet er klart at foretrække og er et af de mest effektive redskaber til at øge produktivitet og vækst. Særordninger kan samtidig støde imod EU's regler.

Indledning

I kølvandet på finanskrisen har der været stærke ønsker om at øge pengeinstitutternes soliditet og reducere risikoen for insolvens. Det gælder særligt i forhold til såkaldte SIFI-banker, dvs. systemiske vigtige pengeinstitutter. Begrundelsen er, at SIFI-bankerne - udover den direkte indskydergaranti - opererer under en implicit statsgaranti mod at gå ned¹. Muligheden for at overvælte en del af eventuelle tab på skatteyderne og andre selskaber giver anledning til såkaldt *moral hazard*. Det har endog været overvejet, om en sådan ekstern omkostning kunne beskattes på lige fod med eksterne forureningsomkostninger, der pålægges grønne afgifter².

Moral hazard-problemet er vokset betragteligt i kølvandet på finanskrisen, hvor indskydergarantien er blevet udvidet og flere pengeinstitutter end før betegnes som systemiske. Det er endvidere begrundelsen for at underkaste SIFI-banker særligt skærpede kapitalkrav, jf. Udvalget om Systemisk Vigtige Finansielle Institutter i Danmark³ og den efterfølgende politiske aftale.

¹ "Jo større tro der er blandt markedsdeltagerne på, at et SIFI vil blive støttet af staten, hvis det kommer i vanskeligheder, jo billigere vil instituttet kunne finansiere sig" Udvalget om Systemisk Vigtige Finansielle Institutter i Danmark: "Systemisk vigtige finansielle institutioner i Danmark: Identifikation, krav og krisehåndtering", København 11. marts 2013

² Se f.eks. D.A. Shackleford, D.N. Shapiro og J. Slemrod "Taxation and the Financial Sector" i J.S. Alworth og G. Arachi (2012): *Taxation and the Financial Crisis*. Oxford: Oxford University Press

³ Op. cit.

Selskabsskatten diskriminerer mod robust finansiering

Den eksisterende selskabsbeskatning er imidlertid udformet, så den diskriminerer *imod* egenkapitalfinansiering i forhold til gæld. Selskabsskatten indebærer således et incitament til finansiel sårbarhed. Det gælder i princippet for alle typer af selskaber, men eksternalitetsomkostningen ved gældsfinansiering er størst i den finansielle sektor, hvor der antages at være specielle systemiske risici⁴. Samtidig er den effektive beskatning af pengeinstitutters egenkapitalfinansierede investeringer højere end i de fleste andre brancher, som investerer i lempeligere beskattede aktiver, såsom maskiner og patenter.

Årsagen til skattesystemets diskrimination af egenkapital er, at der er fradrag for renteudgifter på gæld (ligesom for alle andre driftsudgifter), men ikke for forrentning af egenkapital. Tidligere har det været modificeret af, at beskatningen på investorniveau indebar den modsatte diskrimination. Nu er den marginale investor imidlertid en international symmetrisk (u)beskattet investor. Det gælder især for større virksomheder som f.eks. banker. I øvrigt er den danske investorbeskatning også gjort symmetrisk. Derfor slår selskabsbeskatningens diskrimination i meget høj grad igennem på virksomhedernes kapitalstruktur.

Høj effektiv marginalbeskatning af finansiel egenkapital

Af tabel 1 fremgår den effektive marginale selskabsbeskatning ved investering i forskellige slags aktiver med henholdsvis egen- og fremmedkapital. Finansielle aktiver, som er den altovervejende type i pengeinstitutter, beskattes ikke, hvis de finansieres med fremmedkapital. Ved egenkapitalfinansiering er den effektive marginalsat 31,7 pct. Det kan sammenholdes med, at for alle aktiver i gennemsnit er den marginale skat -18,0 pct. ved gældsfinansiering og 24,6 pct. ved egenkapital. Der er en systematisk diskrimination af egenkapital. Selve beskatningsniveauet er højere for finansielle aktiver end for ikke mindst immaterielle aktiver og maskiner. Derimod beskattes varelagre effektivt som finansielle aktiver, og beskatningen af erhvervsejendomme er på nogenlunde samme niveau.

Tabel 1. Effektiv gennemsnitlig marginal selskabsskat, pct., 2013

	Erhvervsejendomme	Imaterielle aktiver	Maskiner	Finansielle aktiver & varelagre	Gennemsnit
Egenkapital	33,4	8,3	24,9	31,7	24,6
Gæld	3,2	-59,8	-15,2	0,0	-18,0
Gennemsnit	18,3	-25,8	4,8	15,8	3,3

Anmærkning: Egne beregninger efter Devereux-Griffithmetoden⁵

Nedsættelsen af selskabsskattesatsen fra 25 pct. i 2013 til 24,5 pct. i 2014 og 22 pct. i 2016 vil, som det fremgår af tabel 2, indsnævre spændene i effektiv marginalsat både mellem egenkapital og gæld og mellem de forskellige typer af aktiver. Indsnævringen er alene et resultat af lavere skattesats, mens afskrivningsreglerne er uændrede.

Tabel 2. Effektiv gennemsnitlig marginal selskabsskat, pct., 2016

	Erhvervsejendomme	Imaterielle aktiver	Maskiner	Finansielle aktiver & varelagre	Gennemsnit
Egenkapital	30,9	7,1	21,9	28,2	22,0
Gæld	5,0	-46,3	-12,6	0,0	-13,5
Gennemsnit	17,9	-19,6	4,7	14,1	4,3

Anmærkning: Se noten til tabel 1

⁴ Det anvendes også som begrundelse for at underkaste finansielle virksomheder særlige reguleringer og særligt tilsyn.

⁵ Beregnet under forudsætning af 5 pct. realt afkastkrav og 2 pct. inflation. Alle gennemsnit er uvejede. Der er set bort fra den midlertidige ekstra afskrivningsadgang på maskininvesteringer foretaget i 2012-13.

Som det ses af tabel 3, er kapitalomkostningerne udtrykt ved afkastkravet *før* selskabsskat ved gælds- og egenkapitalfinansiering henholdsvis 7,3 pct. og 5,0 pct. for finansielle aktiver. Egenkapital er dermed på marginalen næsten en halv gange dyrere end fremmedkapital, hvis investorernes afkastkrav *efter* selskabsskat er ens.

Teorien om selskabers finansiering tilsiger, selskaberne reducerer deres egenkapitalfinansiering så meget, at det marginale afkast af egenkapital kan bære de ekstra omkostninger⁶. Alternativt kan selskabet inden da ramme en lovgivningsmæssig grænse for udtynding af egenkapitalen.

Finansielle virksomheder er, som følge af de særlige kapitalkrav, mere sandsynlige til at støde ind i grænserne. Samtidig er finansielle virksomheder ikke underkastet de rentebegrænsningsregler (fra det såkaldte kapitalfondsindgreb fra 2007), som andre store selskaber. Det betyder, at det latente pres for at finde veje til at øge gældsfinansieringen uden for balancerne er større i finansielle selskaber.

Tabel 3. Kapitalomkostning efter selskabsskat, pct., 2013

	Erhvervsejendomme	Imaterielle aktiver	Maskiner	Finansielle aktiver & varelagre	Gennemsnit
Egenkapital	7,5	5,4	6,7	7,3	6,7
Gæld	5,2	3,1	4,3	5,0	4,4
Gennemsnit	6,3	4,3	5,5	6,2	5,6

Anmærkning: Se noten til tabel 1.

Den gennemsnitlige skat

Den typisk højere effektive beskatning af finansiell virksomhed betyder, at selskabsskatteprovenuet fra pengeinstitutter og andre finansielle virksomheder ligger på et højt niveau som anskueliggjort i tabel 3. Her er de faktiske betalte selskabsskatteprovenuer sat i forhold til branchernes bruttoværditilvækst. Der er korrigeret for, at andelen af selskabsskattepligtige virksomheder varierer mellem brancherne⁷.

⁶ I princippet burde selskabsbeskatningen betyde, at selskaberne valgte slet ikke at have egenkapital, men i stedet gældsfinansierede sig 100 pct., jf. Miller-Modiglianis teorem. Men øget gældsandel betyder, at kreditorernes risiko vokser, og at de derfor forlanger en stigende merrente for at kompensere for risikoen. Under realistiske forudsætninger vil denne merrente på et tidspunkt overstige omkostningen ved selskabsskatten. Selskabet vil derfor kun øge sin gældsandel indtil det punkt, hvor de marginale omkostninger i form af merforrentning svarer til selskabsskatten. Jo højere selskabsskat, desto større merforrentning må selskabet kunne acceptere og desto højere gældsandel kan det betale sig for selskabet at have.

⁷ Der er betydelig variation fra år til år på grund af konjunkturelt svingende overskud og skattemæssig fremførelse af tidligere års underskud. Derfor er angivet et gennemsnit for 1996-2011.

Tabel 4. Den gennemsnitlige selskabsskat i forskellige brancher (pct. af bruttoværditilvæksten), Gns. 1996-2011

	pct.
Råstofindvinding	11,8
Industri	3,4
Medicinalindustri	13,7
Bygge og anlæg	2,4
Handel	5,2
Information og kommunikation	5,8
Finansiering og forsikring	19,0
- Pengeinstitutter	14,3
Ejendomshandel og udlejning	14,0
Rådgivning mv.	3,5

Anmærkning: Egne beregninger

Pengeinstitutterne tegner sig for en forholdsmæssig høj beskatning på 14,3 pct. af bruttoværditilvæksten (BVT)⁸. Gennemsnittet for den samlede finansielle sektor er endnu højere. De øvrige brancher med høj skat i forhold til BVT er i høj grad karakteriseret ved "rents" eller "quasi-rents"⁹; det er råstofsindvinding og medicinalbranchen, som er beskattet på niveau med pengeinstitutter. Øvrig industri, handel, bygge og anlæg, information og kommunikation og erhvervsservice betaler en klart mindre andel af BVT i selskabsskat.

Selskabsskatten reducerer egenkapitalen med en fjerdedel.

Størrelsesordenen af den formelle selskabsskattesats effekt på pengeinstitutters finansieringsstruktur er for perioden efter årtusindeskiftet undersøgt af de Mooij, Keen og Orihara (2013)¹⁰ for Den Internationale Valutafond. Den er belyst både som gennemsnit for 29 lande, herunder Danmark, og for godt 13.000 pengeinstitutter. Effekterne er signifikante og robuste. Effekten af en ændring i selskabsskatten på 1 pct.point på institutternes gearing ligger i intervallet 0,04-0,15. Det centrale estimat er 0,08. Der er ikke fundet andre studier af beskatningens effekt på gearingen i pengeinstitutter, men der findes en betydelig empirisk litteratur om effekten på selskaber generelt. Effekten fra pengeinstitutstudiet ligger i den lave ende i forhold til litteraturen generelt¹¹.

⁸ Bruttoværditilvæksten, BVT, er den samlede aflønning af kapital og arbejdskraft. Det er valgt at opgøre beskatningen i forhold til BVT, selv om BVT udover aflønning af kapital også omfatter aflønning af arbejdskraft, således at effekterne af forskelle i kapitalintensitet bliver afspejlet.

⁹ Råstofindvinding har højere afkast ("rents") end normalafkastet, fordi selskaberne har en eksklusiv ikke prissat ret til at udnytte knappe olie- og gasforekomster i Nordsøen. I medicinalbranchen er der ofte et højere aktuelt afkast ("quasi rents") end normalafkastet på grund af indkomst fra afskrevne patenter.

¹⁰ R.A. de Mooij, : Keen og M. Orihara "Taxation, Bank Leverage, and Financial Crisis" IMF Working Paper WP/13/48 Februar 2013

¹¹ For et metastudie af litteraturen, se R.A. de Mooij "The Tax Elasticity of Corporate Debt: A Synthesis of Size Variations", IMF Working Paper WP/11/95, April 2011

Oversat fra effekt på gearing til effekt på egenkapitalandel i danske pengeinstitutter svarer det til, at en nedsættelse af selskabsskatten med 1 pct.point (fra aktuelt 24½ pct.) vil øge egenkapitalen med 1,4 pct. Egenkapitalen er i alt omkring 25 pct. mindre, end den ville have været uden selskabsskat, svarende til 2 pct.point lavere egenkapital målt som andel af balancen¹². Egenkapitalen udgør knap 6 pct. af balancen mod 8 pct. uden selskabsskat.

Effekten er størst på de største banker, hvor *moral hazard*-problemet og den eksterne omkostning ved sårbar finansieringsstruktur er størst. Effekten må alt andet lige forventes at blive svækket ved øgede kapitalkrav. Det er dog vigtigt at understrege, at øgede kapitalkrav ikke nødvendigvis øger den egentlige egenkapital, men kan have karakter af foranstillet fremmedkapital. Øgede kapitalkrav vil heller ikke nødvendigvis påvirke bankernes finansielle gearing¹³.

Egenkapitalandelen og risikoen for bankkriser.

En række empiriske analyser¹⁴ finder, at risikoen for bankkriser har været korreleret med gearingen og dermed med pengeinstitutternes egenkapitalandel. Det gælder, selv om gearingen er et relativt simpelt mål¹⁵. Estimeringerne er foretaget, således at risikoen vokser kraftigt efter et vist punkt. Denne metode gør det vanskeligt at lokalisere det kritiske område præcist - dvs. en egenkapitalandel, hvorunder risikoen tiltager kraftigt.

I tabel 5 er angivet de marginale sandsynligheder ved at reducere egenkapitalandelen med 1 procentpoint af den samlede balance, givet den oprindelige egenkapitalandel i de tre studier. Selve risikoprofilerne varierer som det ses en del mellem studierne. Men risikofordelingen i studierne indebærer, at sandsynligheden omtrent fordobles for hver 2 procentpoint, egenkapitalen falder i forhold til balancen. Det er en væsentlig observation. Det indebærer således, at selv om det kan være vanskeligt at fastslå, hvor stor risikoen for en bankkrise måtte være i sig selv, så fordobles denne risiko, når egenkapitalen reduceres med 2 procentpoint.

Initial egenkapitalandel	Mooij m.fl. (2013)*	Barrell m.fl. (2010)	Kato m.fl. (2010)
4	20		
6	5,2	6,9	3,2
8	0,7	4,3	1,9
10	0,3	2,7	1,1
12	0,2	1,7	0,6

*) Gennemsnit af regression (1) og (5)

Baseret på den tilgængelige empiri kan det som nævnt skønnes, at egenkapitalandelen ville være 2 procentpoint større uden selskabsskattemæssig diskrimination. Det betyder altså, at selskabsskatten gennemsnitligt set fordobler risikoen for bankkriser i Danmark.

Effekten på den økonomiske vækst.

Med udgangspunkt i Laeven & Valencias (2010)¹⁶ beregning af virkningen af bankkriser på realøkonomien har De Mooij, Keen & Orihara (2013) simuleret en række tiltag, der reducerer diskriminationen mod egenkapital. Baseret på deres centrale skøn kan det anslås, at produktionstabet i Danmark forbundet med den

¹² Der er anvendt samme opgørelse som i Mooij et al. (2013), dvs. OECD Banking Statistics, hvor senest tilgængelige år er 2009.

¹³ Kapitalkrav relaterer sig til risikovægtede aktiver, mens gearingen beregnes i forhold til den uvejede balance.

¹⁴ R. Kato, S. Kobayashi og Y. Saita "Calibrating the Level of Capital: The Way We See It" Bank of Japan Working Paper Series No. 10-E-6 maj 2010; R. Barrell, E.P. Davis, D. Karim, I Liadze "Does the Current Account Balance Help to Predict Banking Crises in OECD Countries?" samt R.A. de Mooij (2013) op.cit.

¹⁵ Der tages ikke hensyn til risikovægtene ved aktiverne. Kato m.fl. op.cit. argumenterer for, at dette imidlertid kan være bedre, fordi der ikke er så store muligheder for at omgå det, og at kapitalkravene gav et skævt billede af de reelle risici op til finanskrisen.

¹⁶ L. Laeven og F. Valencia: "Resolution of Banking Crises: the Good, the Bad and the Ugly". IMF Working Paper WP/10/146 2010.

øgede risiko som følge af selskabsskattens diskrimination af egenkapitalfinansiering er i størrelsesordenen ½ pct. af BNP om året. I Danmark svarer det til omkring 9 mia.kr. eller i overkanten af det provenu, selskabsskatten må forventes at indbringe fra pengeinstitutterne, når de skattemæssige overskud igen er normaliseret i branchen. Denne effekt på BNP kommer oveni i de negative effekter på BNP, der i forvejen skønnes at være ved selskabsskatten.

Det bør understreges, at størrelsesordenen af de beregnede effekter af diskriminationen fra selskabsskatten af egenkapital i pengeinstitutterne er behæftet med usikkerhed. Usikkerheden er størst for så vidt angår risikoen for og effekten på BNP af bankkriser, fordi der er tale om relativt få episoder. Men fordi der er anvendt middel- og centralskøn går usikkerheden begge veje. Effekten kan således være både mindre og større. Det bør samtidig understreges, at usikkerheden bør ses i lyset af en tilsvarende usikkerhed ved effekten af andre instrumenter end selskabsskat til at forebygge bankkriser.

Mulige politiktiltag

Selskabsskatten har effekter på soliditeten i pengeinstitutterne, og den forventelige samfundsøkonomiske størrelsesorden er betydelig. Den vedtagne nedsættelse af selskabsskatten fra 25 pct. til 22 pct. gradvist frem til 2016 vil gøre bankerne mere robuste. Men de beregnede effekter taler for, at forvriddningen af kapitalomkostningerne bør reduceres yderligere.

Det bedste redskab¹⁷ er en generel selskabsskattesatsnedsættelse, som, udover den indirekte effekt på BNP gennem mere robuste pengeinstitutter, desuden er det sikreste redskab til at øge produktiviteten og lønniveauet gennem de direkte effekter på kapitalintensiteten. For at øge selskabsskattens selvfinansierungsgrad bør afsmitningen på satsreguleringen neutraliseres, hvilket yderligere vil forøge arbejdsudbudet.

Det er i princippet muligt at ændre selskabsbeskatningen alene for pengeinstitutter. Det vil dog som udgangspunkt ikke være i overensstemmelse med EU's statsstøtteregler, som kan forhindre forskellig skattemæssig behandling af brancher, hvis det særligt begunstiger bestemte virksomheder. Der kan i den forbindelse muligvis henvises til, at den eksisterende selskabsbeskatning reelt rammer finansiell virksomhed forholdsmæssigt hårdt, samt at de opererer under kapitalkrav, som ikke findes i andre brancher. Men som det fremgår ovenfor, er det ikke kun i pengeinstitutter, at der forekommer en forvridende diskrimination af egenkapitalfinansiering. Det taler for en generel nedsættelse.

Endelig er det vigtigt, at såkaldt hybrid og supplerende kapital¹⁸ bliver systematisk skattemæssigt behandlet som gæld. I princippet kan en fleksibel adgang til at anvende hybrid kapital i stedet for egenkapital fungere som den omtalte skat med en fast skat på egenkapital, hvor den marginale finansiering ikke diskrimineres.

Sammenhængen til reguleringen af den finansielle sektor

Selskabsskattens diskrimination af egenkapital er den ene væsentlige årsag til, at kapitalomkostningerne ved marginal egenkapitalfinansiering i den finansielle sektor er højere end ved gældsfinansiering. Den anden årsag er *moral hazard*-problemet ved eksplicite og implicite statsgarantier. Det kan være vanskeligt troværdigt at træde tilbage fra den eskalering af *moral hazard*, der har været op til og i forbindelse med finanskrisen.

Omfanget har dog op til finanskrisen været betydeligt mindre i Danmark end i de fleste andre lande, fordi staten har været mere tilbageholdende med indskydergaranti. Samtidig har der ikke været skatteyderfinansierede bankredninger. Desuden er der etableret en afviklingsmodel for ikke-SIFler, som mindsker sandsynligheden for redninger. Der bør lægges en køreplan for, hvordan de tilbageværende *moral hazard*-problemer troværdigt kan afvikles igen, selv om det formentlig vil kræve noget tid.

¹⁷ I princippet er det også muligt at ændre grundlaget for selskabsskatten, så diskriminationen af egenkapital fjernes. Der er dog betydelige praktiske problemer forbundet med disse modeller, og de vil for pengeinstitutter sandsynligvis komme til at ramme kapitalomkostningerne alligevel.

¹⁸ Hybrid kapital er en hybrid mellem fremmed- og egenkapital, så investorerne må påregne en højere risiko for tab end almindelig gæld.

Mindre *moral hazard* og diskrimination mod egenkapitalfinansiering i pengeinstitutter er den mest markedskonforme og effektive måde at gøre den finansielle sektor mere robust på. Det skyldes, at den forbedrer de grundlæggende incitamentener. Regulering i form af kapitalkrav er mindre effektiv, fordi det ikke fjerner det grundlæggende incitament til en svag kapitalstruktur. Erfaringen er, at reguleringskrav udløser reguleringsarbitrage mv. (jf. bl.a. Kato m.fl. (2010) op. cit.) på grund af det underliggende pres fra de kommercielle incitamentener. Man tilskynder således til finansielle innovationer, der har til formål at omgå reguleringen lovligt. Enkle og objektive kapitalkrav indebærer dog en bedre incitamentsstruktur end detailregulering og "tilsynsaktivisme".

Bedre incitamentener i form af mindre *moral hazard* og mindre forvridding fra selskabsbeskatningen vil både kunne reducere behovet for kapitalkrav og understøtte de krav, der findes.

Det er en del af den politiske SIFI-aftale fra oktober 2013, at der skal nedsættes en ekspertgruppe for at vurdere behovet for at indføre et lovkrav til finansielle institutioners gearing. Et gearingsmål risikerer dog som nævnt at udløse en adfærd og tilsynsarbitrage, som vil gøre målet mindre relevant at styre efter. Derimod vil en reduktion af selskabsskatten medføre, at institutionernes vil have en interesse i at sænke gearingen af egen fri vilje.