

VATT-KESKUSTELUALOITTEITA  
VATT DISCUSSION PAPERS

301

SNEDVRIDANDE  
BESKATTNING AV  
UTLÄNDSKA  
INVESTERINGAR:  
REELL OCH  
FINANSIELL  
AKTIVITET  
INDUCERAD AV  
SKATTEARBITRAGE \*

Seppo Kari  
Eva Liljeblom  
Jouko Ylä-Liedenpohja

\* Artikeln anknyter sig till föredraget som presenterades av Jouko Ylä-Liedenpohja vid Nordiska skattevetenskapliga forskningsrådets seminarium ”Beskattning av internationella aktieplaceringar” i Helsingfors, den 31 oktober, 2002.

Seppo Kari, chefsekonom, Statens ekonomiska forskningscentral

Eva Liljebloom, professor, Svenska handelshögskolan

Jouko Ylä-Liedenpohja, professor, Tammerfors universitet

ISBN 951-561-443-0

ISSN 0788-5016

Valtion taloudellinen tutkimuskeskus

Government Institute for Economic Research

Hämeentie 3, 00530 Helsinki, Finland

Email: etunimi.sukunimi@vatt.fi

Oy Nord Print Ab

Helsinki, mars 2003

KARI SEPPO – LILJEBLOM EVA – YLÄ-LIEDENPOHJA JOUKO:  
SNEDVRIDANDE BESKATTNING AV UTLÄNDSKA INVESTERINGAR:  
REELL OCH FINANSIELL AKTIVITET INDUCERAD AV SKATTE-  
ARBITRAGE. Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus,  
Government Institute for Economic Research, 2003, (C, ISSN 0788-5016, No  
301). ISBN 951-561-443-0.

**Tiivistelmä:** Kirjoitus tarkastelee eriävistä kansallisista verojärjestelmistä muodostuvan kansainvälisen verotuksen vaikutuksia monikansallisen yrityksen päätöksiin. Analyyttisenä lähtökohtana on verojen kapitalisoitumishypoteesi, joka laajennetaan ottamaan huomioon kotiutettuihin ja näistä edelleen omistajille jaettuihin ulkomaisiin voittoihin kohdistuvat verot. Kirjoituksessa arvioidaan myös kolmannessa maassa sijaitsevan holdingyhtiön monikansalliselle yhtiölle tuomia veroetuja. Kirjoituksessa arvioidaan, että yksi selkeä tapa vähentää verotuksen vääristäviä vaikutuksia kansainvälisten yritysten rahoitus- ja investointipäätöksiin olisi kansainvälisesti koordinoitu korkovähennyksestä ja yritysten saamien luovutusvoittojen verotuksesta luopuminen.

**Asiasanat:** Kansainvälinen verotus, monikansallinen yritys, verosuunnittelu

KARI SEPPO – LILJEBLOM EVA – YLÄ-LIEDENPOHJA JOUKO:  
SNEDVRIDANDE BESKATTNING AV UTLÄNDSKA INVESTERINGAR:  
REELL OCH FINANSIELL AKTIVITET INDUCERAD AV SKATTE-  
ARBITRAGE. Helsinki, VATT, Valtion taloudellinen tutkimuskeskus,  
Government Institute for Economic Research, 2003, (C, ISSN 0788-5016, No  
301). ISBN 951-561-443-0.

**Abstract:** This paper analyses incentive effects on international real and financial activity caused by linking national tax systems with possibly different effective tax rates on similar economic activity. The dividend tax capitalization hypothesis of applied tax theory is extended to include taxes during the repatriation and onward distribution phases to derive the relevant cost of capital formulae for each source of finance. A potential benefit from a special finance company in the third country that the multinational uses to park and rotate international profits is also analysed. Concluding policy discussion suggests eliminating globally both tax deductibility of interest expenses and taxation of realization gains within the corporate sector to guarantee the taxation of business income once in the whole world with no role for the tax havens.

**Key words:** Intenational taxation, multinational enterprise, tax planning



# **Innehållsförteckning**

<b>1. Inledning</b>	<b>1</b>
<b>2. Kapitaliseringshypotesen</b>	<b>3</b>
<b>3. Det multinationella bolagets investeringsbeslut</b>	<b>5</b>
<b>4. Diskussion</b>	<b>11</b>
<b>5. Slutsatser</b>	<b>13</b>
<b>Referenser</b>	<b>14</b>



# 1. Inledning

I denna essä analyserar vi hur den internationella beskattningen förvrider investerings-, finansierings- och utdelningsbeslut av ett multinationellt företag med internationellt spritt ägande. Vi fokuserar oss på de effekter som uppkommer när man sammanslår olika nationella skattesystem, med eventuella avvikelser i de effektiva skattesatserna, för beskattning av samma ekonomiska verksamhet i de olika länderna. Vi bortser dock från alla de effekter som uppkommer av skillnader i beskattningsbar inkomst skatteregimerna emellan och behandlar följaktligen inte följderna av sådana uppenbara skatteasymmetrier såsom förskjutningen av en verksamhets kostnader till ett land med en hög skattesats och kanaliseringen av vinsterna för samma verksamhet till ett land med låg skattesats.

I analysen tillåter vi möjligheten att respektive aktörer kan vara baserade i olika länder. Det är således möjligt att residensländerna (r-länderna) för de slutliga finansiärerna (ägarna och långivarna) av det multinationella bolaget, hemlandet (h-landet) för moderbolaget, det främmande landet (f-landet) där dotterbolaget är stationerat och det tredje landet (t-landet), hemvisten av ett finansieringsbolag med eventuell juridisk äganderätt till dotterbolaget, och som förser det med finansiering, alla är olika.

I en tidigare artikel av Kari och Ylä-Liedenpohja (2002) analyserar de villkoren under vilka multinationella bolag med multinationellt ägande skulle vara skatte-neutrala i sina finansieringsbeslut och sin dividendutdelningspolitik. De visar att den klassiska företagsbeskattningen, i kombination med eliminering av ränteadragsmöjligheter, kan överbygga många av de brister som föreligger i de praktiska tillämpningarna av avräkningssystemet (*avoir fiscal*). Artikelns analytiska referensram baserar sig på hypotesen om dividendskattekapitaliseringen, den så kallade *trapped equity* ansatsen, som är en central hypotes i den applicerade skatteteorin. Enligt denna hypotes bär utdelningar på eget kapital som bildats av innehållna vinstmedel effektivt ingen dividendskatt eftersom alla skatter på utbetalningarna kapitaliseras i aktiekursen av innehållna vinstmedel. Detta betyder att källskatter, differensen i bolagsskattesatser mellan utdelade och innehållna vinster, kompletteringsskatter på moderbolagsnivån och aktieägarnas dividendskatter inte har någon inverkan på investeringar som gjorts med innehållna vinstmedel.

Denna essä utvidgar analysen av Kari och Ylä-Liedenpohja (2002) till den internationella beskattningens effekter på incitamenten till reala och finansiella investeringar samt internationell skatteplanering med hjälp av finansieringsbolag. Med hjälp av kapitaliseringshypotesen härleder vi kapitalkostnader för olika slags investeringsprojekt. Det är välkänt att kapitalkostnaden illustrerar förräntningskravet på nya investeringar före skatter och speglar således

skatternas effekter på incitamenten att investera. I avsnitt 2 granskas kapitaliseringshypotesen litet noggrannare. I avsnitt 3 analyserar vi skillnader i kapitalkostnader mellan olika investeringsprojekt företagna av ett multinationellt företag. I avsnitt 4 behandlar vi frågan om varför det skattemässigt kan vara lönsamt för ett multinationellt bolag att ha ett finansieringsbolag i ett lågskatteland. Där diskuteras också några andra finansiella beslut av moderbolaget, som kan anses vara relevanta ur beskattningens synvinkel. Avsnitt 5 sammanfattar diskussionen.



## 2. Kapitaliseringshypotesen

Låt oss analysera kapitaliseringen i ett skattesystem där utdelningsbeskattningen på bolagsnivån och ägarnivån är integrerad med ett avräkningssystem. Vi betecknar placerarens skattesats på utdelning med  $\tau_d$ , avräkningssatsen med  $u$  och skattesatsen på realisationsvinst med  $\tau_g$ . Ägarens utdelningsinkomst efter skatt är  $\theta$  och marknadsvärdet för innehållen vinst av en euro är  $\gamma$ . Jämvikten på aktiemarknaden förutsätter att investerarna är indifferent mellan att lyfta dividenderna och att sälja sina aktier. När de realiserar en försäljningsvinst får de efter skatt  $(1-\tau_g)\gamma$  för varje euro av företagets vinst efter skatt. Då investerarnas dividend efter skatt är  $\theta$ , måste det följande stämma:

$$(1) \quad (1-\tau_g)\gamma = \theta$$

Från denna ekvation fås en formel för värderingskoefficienten  $\gamma$ :

$$(2) \quad \gamma = \frac{1-\tau_d}{(1-\tau_g)(1-u)}$$

Marknadsvärdet av vinsten minskar då utdelningsskattesatsen stiger och ökar då skattesatsen på realisationsvinster eller avräkningssatsen stiger.

Dessa principer gäller också i en internationell omgivning. Icke-arbitrage villkoret för vinstmedel i dotterbolaget är:

$$(3) \quad (1-\tau_g)\gamma^f = \theta^{hf}$$

där  $\gamma^f$  är marknadsvärdet av ett dotterbolags innehållna vinstmedel och  $\theta^{hf}$  är dividenden efter skatt som moderbolagets aktieägare erhåller om en dividend på en euro utdelas från dotterbolaget.  $\theta^{hf}$  tar i betraktande alla skatter under repatriering och vidare förmedling från dotterbolaget via moderbolaget till aktieägare, såsom utländsk källskatt, moderbolagets företagsskatt, kompletteringsskatt, hemlandets källskatt och aktieägares inkomstskatt.

Från (3) kan värdet av koefficienten för marknadsvärdet av de innehållna vinsterna härledas

$$(4) \quad \gamma^f = \frac{\theta^{hf}}{(1-\tau_g)}$$

$\theta^{hf}$  är också beroende på hur den internationella dubbelbeskattningen av dividender lindras, enligt undantagandemetoden eller kreditmetoden. Kari och Ylä-Liedenpohja (2002) förevisar  $\gamma^f$  för olika lindringsmetoder och för olika

ägarförhållanden. Ett, ur Finlands synvinkel, relevant specialfall är det, där undantagandemetoden är kombinerad med kompletteringsskatten. Den sistnämnda skatten är en viktig komponent i Finlands avräkningssystem och måste betalas i de fall, där dividender betalas från obeskattade vinstmedel, t.ex. från skattefria repatrierade utländska vinster. I detta specialfall är  $\gamma^f$ :

$$(5) \quad \gamma^f = \frac{(1 - \tau_d - u)(1 - w)}{(1 - \tau_g)(1 - u)},$$

där  $w$  är källskattesatsen på repatrierad vinst i f-landet. Kompletteringsskatten är  $u/(1-u)$  per en euro av repatrierad vinst, som vidareutdelas till ägarna av moderbolaget. I formeln (5) syns kompletteringsskatten som  $u$  i termen  $(1 - \tau_d - u)$  i täljaren. Den reducerar värdet av  $\gamma^f$ , vilket betyder, att såsom andra repatrieringsskatter också den kapitaliseras i marknadsvärdet av dotterbolagets innehållna vinster.

Om ägarkretsen av moderbolaget är utspridd och består av såväl utländska som inhemska personer, föds frågan vilka de ägare är, vars marginalsattesatser bestämmer  $\gamma^f$  och beskattningens incitamentseffekter till finansiering och investering. Kari och Ylä-Liedenpohja argumenterar starkt för att det inte finns någon enskild ägargrupp som bestämmer  $\gamma^f$  utan att alla aktörer är marginella. De betonar att i det betraktade fallet är  $\theta^{hf}$  i (4) ett vägt medelvärde för olika gruppers nettodividender och att ägandeandelar i moderbolaget är en god approximation av de vikt som härletts ur teoretiska modeller för aktiekursers beteende kring ex-dagen för dividendutbetalning (Michaely och Vila 1995).<sup>1</sup>

---

<sup>1</sup> Stöd för ett synsätt om att "alla handlare är marginella" har givits av Liljeblom, Löflund och Hedvall (2001) på en marknad med skatteheterogenitet mellan inhemska och utländska investerare. De finner att arbitrage i bolag med lika andelar inhemska och utländska investerare driver aktiekursens prisfall mot värden inom det gemensamma icke-arbitrage intervallet, medan prisminskningen kan vara avvikande i bolag där någon ägarkategori dominerar.

### 3. Det multinationella bolagets investeringsbeslut

Vi betraktar det multinationella företags investeringsbeslut genom att härleda ett uttryck för bolagets kapitalkostnader i olika slags investeringsprojekt. Olika projekt kan avvika från varandra på många sätt, på vilket sätt de har finansierats, hur avkastningen från en investering har använts, och även till vilket land investeringen har riktats, till h-landet eller f-landet.

#### Investering med eget kapital

Först förevisar vi hur kapitalkostnaden kan härledas. Här använder vi som exempel moderbolags investering till dotterbolaget som finansieras via en aktie emission. För att vara lönsam, måste en investering i f-landet på marginalen ge ägarna samma avkastning efter skatt som deras alternativa finansiella tillgång:

$$(6) \quad \theta^{hf} (1-\tau^f)MRR^f = (1-\tau^b)r,$$

där  $\theta^{hf}$  står för dividenden efter skatt som moderbolagets aktieägare erhåller om en dividend på en euro utdelas från dotterbolaget,  $\tau^f$  anger skattesatsen i företagsbeskattningen i f-landet,  $MRR^f$  är den marginella reella avkastningen före skatt efter sanna ekonomiska avskrivningar på investeringen i f-landet,  $r$  är den reella räntan före skatt för alternativa finansiella investeringar, och  $\tau^b$  står för ägarnas skattesats för reella ränteinkomster i personbeskattningen i sina  $r$ -länder. Företags avkastningskrav före skatt på dylika investeringar kan nu härledas ur (6) och blir:

$$(7) \quad MRR^f = \frac{(1-\tau^b)}{\theta^{hf}(1-\tau^f)}r \quad (\text{aktieemission, f-investering})$$

Om tillgångar, som har inlutit från emissionen, investeras av moderbolaget i h-landet, får vi det följande uttrycket för kapitalkostnaden:

$$(8) \quad MRR^h = \frac{(1-\tau^b)}{\theta(1-\tau^h)}r \quad (\text{aktieemission, h-investering})$$

Notera att i (8)  $\tau^h$  ersätter  $\tau^f$  i (7) samtidigt som  $\theta^{hf}$  är ersatt av  $\theta$ , som står för dividend efter skatt som moderbolagets aktieägare erhåller om en euro av moderbolagets vinstmedel efter företagsskatt delas ut. Vi återvänder till definitionerna på  $\theta$  och  $\theta^{hf}$  nedan efter att den generella strukturen för kapitalkostnadsformeln har fastslagits. Det kan ändå konstateras, att goda incitament att investera utomlands åstadkommet av ett lågt  $\tau^f$  jämfört med  $\tau^h$  kan försvinna om repatrieringsskatterna, som reflekteras i värdet av  $\theta^{hf}$ , är tillräckligt höga.

Sedan analyserar vi det teoretiskt intressanta och empiriskt relevanta fallet, där dotterbolaget finansierar sina investeringar med innehållna vinster. Empiriskt har man observerat att intern finansiering är det viktigaste sättet att finansiera utländska dotterbolag.

När vinster efter skatt som genereras av dotterbolaget innehålls och återinvesteras i realkapital, ger ägarna avkall på  $\theta^{hf}$  av dividendinkomsten efter skatt för varje euro av dotterbolagets vinstmedel efter företagsbeskattning, men observerar en förmögenhetsökning på  $\gamma^f$  som definieras i formel (4). Kapitalkostnaden MRR kan nu härledas i analogi med (6) och (7) men ägarens alternativavkastningen kan nu sägas vara  $\gamma^f (1 - \tau^b)r$ .

Kapitalkostnaden före skatt för en investering i f-landet, finansierad med en marginell euro av innehållna vinstmedel, blir således:

$$(9) \quad MRR^f = \frac{\theta^{hf} (1 - \tau^b)}{\theta^{hf} (1 - \tau^f)(1 - \tau^g)} r = \frac{(1 - \tau^b)}{(1 - \tau^f)(1 - \tau^g)} r$$

(innehållna vinster, f-investering)

Uttrycket i (9) ger att  $\theta^{hf}$ , som innehåller alla faktorer förknippade till dividendbeskattning, förekommer både i täljaren och nämnaren och reduceras bort. Detta är det sk. ”trapped equity” argumentet i ett internationellt ramverk. Kapitalkostnaden för investeringar finansierade med interna medel i dotterbolaget beror inte på någon som helst dividendbeskattning. Utdelningar på eget kapital som ackumulerats via innehållna vinstmedel möter ej mera skattesatsen för dividender i personbeskattningen, eftersom skatten på dividenden redan har avdragits från aktiekursen i det skede som vinstmedlen har innehållits i bolaget. Skatter på dividenden, oberoende av om de tillkommer vid hemtagningsskedet eller i samband med vidareförmedlingen, är oundvikliga. Skatt på dividenden betalas i vilket fall som helst, oberoende av huruvida en euro av vinster efter skatt utdelas eller innehålls i bolaget, eftersom dividender är det enda sättet att kanalisera avkastningen på investeringen till aktieägarna.

Kapitalkostnaden för en investering i f-landet, finansierad med moderbolagets innehållna vinstmedel i form av nytt aktiekapital, är det följande:

$$(10) \quad MRR^f = \frac{\theta(1 - \tau^b)}{\theta^{hf} (1 - \tau^f)(1 - \tau^g)} r \quad (\text{moders vinster, f-investering})$$

I det här fallet reduceras inte dividendskattefaktorerna bort, eftersom de påverkar på olika sätt investeringen och dess avkastning som utdelas till aktieägare. Repatrieringsskatterna såsom utländsk källskatt och kompletteringskatt kapitaliseras i det här fallet inte i värdet av de innehållna vinstmedlen av moderbolaget av den orsaken, att ifall moderbolaget utdelade de vinster som nu

används till investeringar i f-landet, skulle endast skatter på ägar- och möjligen på moderbolagsnivån betalas men inte repatrieringsskatter.<sup>2</sup> Tvärtom så bär avkastningen på dotterbolagets investering som repatrieras och vidareutdelas till aktieägare alla dividendskatter, repatrieringsskatter och ägarnas personliga dividendskatter.

Kapitalkostnaden för moderbolagets egen investering som finansierats med innehållna vinstmedel är:

$$(11) \quad MRR^h = \frac{(1-\tau^b)}{(1-\tau^h)(1-\tau^g)} r \quad (\text{moders vinster, h-investering})$$

$MRR$  är i sin tur oberoende av dividendbeskattning. Skälen är de samma som diskuterades i samband med (9). Formlerna (11) och (9) avviker från varandra endast i det att  $\tau^h$  ersätter nu  $\tau^f$  i (9).

### Investeringar finansierade med främmande kapital

Om dotterbolaget uppbär skuldfinansiering direkt från marknaderna till räntan  $r$ , varav fraktionen  $\beta^f$  är avdragbar i företagsbeskattningen (i f-landet), blir förräntningskraven  $MRR^f$  för dotterbolaget i f-landet sådan att de ekonomiska vinsterna blir noll:

$$(12) \quad MRR^f - r - \tau^f(MRR^f - \beta^f r) = 0,$$

eller

$$(13) \quad MRR^f = \frac{(1-\beta^f \tau^f)}{(1-\tau^f)} r \quad (\text{lån från marknader, f-investering})$$

Om moderbolaget injicerar medel i form av främmande kapital till dotterbolaget och finansierar dessa investeringar med egna innehållna vinstmedel, blir kapitalkostnaden

$$(14) \quad MRR^f = \frac{(1-\beta^f \tau^f)(1-\tau^b)}{(1-\tau^f)(1-\rho^{hf})(1-\tau^g)} r \quad (\text{lån från moder, f-investering})$$

där  $\rho^{hf}$  står för alla de skatter som betalas på låneräntan under hemtagningsfasen, speciellt utländsk källskatt efter lindring av dubbelbeskattningen på moderbolagsnivån.  $\rho^{hf}$  kan vara positiv men kan med stor sannolikhet även vara noll.

---

<sup>2</sup>  $\theta$  i täljaren av (10) innehåller inte repatrieringsskatter utan bara utdelningsskatter som betalas när moderbolagets utdelning härstammar från inhemska vinster, se  $\theta$  på s. 3.

### Investering via ett finansbolag i t-landet

Det är inte ovanligt att internationella koncerner har finansierings- eller holdingbolag i tredje länder vilka kontrollerar en portfölj av koncernets dotterbolag i f-länder och genom vilka också möjliga repatrierade vinster kanaliseras till h-landet. Vi antar här att finansieringsbolaget har en liten mängd av eget kapital och att det självt anskaffar kapital genom att emittera skuldbrev till finansieringsmarknaden. Om sådana medel injiceras i form av främmande kapital till dotterbolaget, behöver moderbolaget sålunda ta hem  $(1-\rho^{tf})r' = r$  i form av ränteinkomster för varje euro som upplånats till t-landet för att betala för de nödvändiga ränteutgifterna, där  $\rho^{tf}$  betecknar skattesatsen för alla skatter under hemtagningen till t-landet omfattande också den möjligen låga bolagsskattesatsen däri. Genom att insätta  $r' = r/(1-\rho^{tf})$  i stället för  $r$  i (11) erhålls följande uttryck för  $MRR^f$ :

$$(15) \quad MRR^f = \frac{(1-\beta^f \tau^f)}{(1-\tau^f)(1-\rho^{tf})} r \quad (\text{lån från finansbolag, f-investering})$$

Om finansieringsbolaget insätter eget kapital till dotterbolaget, ändras icke-vinst villkoret (12) till  $(1-\theta^{tf})(1-\tau^f)MRR^f - r = 0$  vilket leder till

$$(16) \quad MRR^f = \frac{r}{\theta^{tf}(1-\tau^f)} \quad (\text{eget kapital från finansbolag, f-investering})$$

där  $\theta^{tf}$  står för nettodividenden efter de eventuella skatterna på hemtagna dividender från f-landet till t-landet. Observera att  $\theta^{tf}$  skiljer sig från  $\theta^{hf}$  och  $\theta$  i den mån att  $\theta^{tf}$  innehåller bara dividendskatter i f- och t-länderna medan de andra variablerna tar hänsyn också till de skattekostnader som förorsakas av vidareutdelning av vinsterna till moderbolagets ägare.

### Kapitalkostnaderna i sammandrag

Vi har härlett kapitalkostnadsformeln för några viktiga investeringsprojekt. Mängden av alla i vår modell tänkbara investeringsprojekt är förstås mycket större, men vi kan här dra några intressanta slutsatser beroende på den samling som vi har betraktat ovan.

Dividendskatternas inverkan i inkomstflödena beskrevs ovan med följande variabler:

$\theta$  = utdelning efter skatt erhållen av ägaren då en euro av inhemska vinster delas ut av moderbolaget

$\theta^{hf}$  = utdelning efter skatt som ägaren erhåller när en euro av utländska vinster delas ut av dotterbolaget och vidareutdelas till ägarna av moderbolaget

$\theta^{tf}$  = nettodividend efter eventuella skatterna på hemtagna dividender från f-landet till t-landet

Det kan vara skäl att bryta upp variabel  $\theta^{hf}$  i två komponenter

$$(17) \quad \theta^{hf} = \theta\theta^f,$$

där  $\theta^f$  beskriver hemtagen dividend efter alla skatter som moderbolaget erhåller från dotterbolaget. Därigenom reflekterar  $\theta^f$  alla de skatter, som måste betalas när vinst efter skatt kanaliseras från dotterbolaget till moderbolaget, dvs. källskatt i f-landet, den kombinerade effekten av källskatten och den extra företagsskatten i h-landet vid fall av krediternas underskott och utjämningskatten i h-landet ifall landet tillämpar ett avräkningssystem.

Genom att jämföra (7) med (8) och ta hänsyn till (17) kan vi observera att de medel som moderbolaget erhållit genom en aktie-emission kommer snarare att investeras i f-landet än i h-landet om

$$(18) \quad \theta^f(1-\tau^f) > (1-\tau^h)$$

En låg  $\tau^f$  tenderar att locka en marginell, med aktie-emission finansierad, investering till f-landet, men repatrieringsskatterna reflekterade i  $\theta^f$  kan eliminera denna effekt. Samma slutsats gäller också fallet där man jämför investeringar i f-landet och i h-landet, som finansieras med moders innehållna vinster (se formlerna (10) och (11)).

Sedan skall vi betrakta lånefinansierade investeringar. Om vi antar att låneräntor är avdragbara för dotterbolaget  $\beta^f = 1$  och, att utländska källskatter inte effektivt belastar hemtagna låneräntor, men att den effektiva skattesatsen på räntor besvarar den inhemska bolagsskattesatsen  $\rho^{hf} = \tau^h$ , kan vi konkludera att lånefinansiering är en gynnad finansieringsform framom eget kapital. Vi kommer till denna slutsats när vi jämför formeln (10) med (14) samt (9) med (13).

Genom att jämföra (9) med (13) observerar vi, att lånefinansiering är som finansieringsform i f-landet förmånligare än egna vinstmedel om

$$(19) \quad 1-\tau^b \geq (1-\tau^f)(1-\tau^s)$$

Denna olikhet stämmer om  $\tau^f$  och  $\tau^s$  inte är mycket låga. Lånefinansieringens fördelaktighet kan ses också när vi jämför formlerna (10) och (14). Villkoret är nu:

$$(20) \quad \theta^f(1-\tau^f) > (1-\tau^h)$$

Olikheten (20) ger inte något entydigt svar, men om  $\tau^f$  inte är mycket låg i jämförelse med  $\tau^h$ , kan villkoret lätt stämma. Konklusionen är att främmande kapital är gynnad i beskattningen.

Det sista fallet som vi analyserar här är investering i f-landet som finansieras via ett finansbolag i t-landet. Genom att jämföra formel (15) med (13) och (16) med (9) kan vi observera, att finansiering via ett finansbolag inte är gynnad i beskattningen jämfört med lånefinansiering direkt från kapitalmarknader eller intern finansiering i f-landet. Det kan ändå vara att finansbolaget inte heller är diskriminerad i beskattningen. Till exempel, om f-landet inte bär någon källskatt eller om den möjliga källskatten är eliminerad genom kreditmetoden i t-landet ( $\rho^{tf} = 0$ ), har finansbolagskonstruktionen ingen effekt på kapitalkostnaden (i jämförelse med lånefinansiering direkt från kapitalmarknader, se formlerna (13) och (15)).



## 4. Diskussion

### Varför existerar finansbolaget i t-landet?

Analysen ovan förklarar inte den här frågan, eftersom alla bolag är tänkta som going-concerns. Avkastningen på eget kapital repatrieras därför alltid i form av dividendinkomst. Från denna synvinkel skulle finansieringsbolaget se ut att inte ha en beskattningsmässig fördel.

Den grundläggande naturen för ett multinationellt bolag är dock det att den förvaltar en portfölj av dotterbolag, som säljs och köps. Därför hemtas avkastningen på eget kapital i f-landet även i form av realiserade försäljningsvinster, vilka vanligen inte är utsatta för källskatt i f-landet, men kan möta tidsrestriktioner för hemtagning, och vilka vanligen beskattas i h-landet med företagsskattesatsen  $\tau^h$ , men inte alls beskattas i t-landet eller beskattas med en väldigt låg skattesats.

Många t-länder befriar utländska dividender, andra beskattar dem med låga skattesatser. Båda grupperna är ideala värdländer för finansieringsbolag som parkerar tillfälliga vinster från försäljningen av ett dotterbolag utan omedelbara skattemässiga följder. Men sådan aktivitet utvidgar ultimata strömmen av repatrierade dividender till h-landet för moderbolagets finansiella aktiviteter.

En viktig aspekt, när man försöker att förstå finansbolagens existens, är att skilja mellan försäljningsskatt på innehållna vinstmedel och goodwill. Med några få undantag, som Officer (1982) och Ball (1984), underlåter vanligen skatteekonomerna, att göra denna fördelning. En skatt på realiserad goodwill är även en implicit skatt på de framtida kassaströmmarna som reflekteras i goodwill-vinsten. Om de senare beskattas ingående utan att mot en sådan skatt avdra goodwill-värdet, leder skatten på realiserade försäljningsvinster till en extra beskattning av de framtida försäljningsvinsterna som tillgången i fråga genererar. Detta kan ses vara en motivering för den gamla kontinentala traditionen (t. ex Schweiz, Tyskland och Holland), i vilken långfristiga försäljningsvinster inte beskattades.

### Moderbolagets finansiella beslut

Om h-landet tillämpar ett avräkningssystem (avoir fiscal) utrustad med en utjämningskatt, är det skattemässigt viktigt ur moderbolagets synvinkel att ha inhemska vinster, som kan delas ut utan att behöva betala utjämningskatt. Om moderbolagets vinst mestadels består av skattefria repatrierade dividender, genereras det ett incitament att transformera dessa vinster till i h-landet beskattningsbar vinst. Detta kan göras genom att investera repatrierade vinster i real eller finanskapital i h-landet, i vilket fall repatrierad utländsk vinst

transformeras till framtida inhemska vinster, som kan betalas som dividend utan att behöva betala utjämningskatt.<sup>3</sup> En annan transformeringsmetod är, att återköpa aktier i moderbolaget och makulera dem, varvid ägarna erhåller sin avkastning i form av försäljningsvinster.

Kari och Ylä-Liedenpohja (2003) framkastar att utjämningskatten också kan inverka på transfereringen av vinster mellan länderna med hjälp av internprissättning. De härleder från deras mycket enkla analysmodell ett villkor för det att vinsterna skall transfereras till h-landet. Villkoret är

$$(21) \quad 1 - \tau^h > \theta^f(1 - \tau^f)$$

Då utjämningskatten kan reducera  $\theta^f$ , som har diskuterats ovan, höjer deras existens incitamenten att transferera vinster med hjälp av manipulering av internpriser från f-landet till h-landet.

En av moderbolagets strategiska beslut är att möjligen utlokalisera från h-landet till t-landet. Detta är en kritisk frågeställning speciellt i USA. Tydligt ifall  $\theta^{hf} < \theta^{tf}$  håller, har de icke-beskattade ägarna skatteförmånen. De beskattade ägarna måste balansera ett sådant kassainflöde mot skatterna på deras realisationsvinster som betalas när utlokaliseringen sker. Den ofullständiga avräkningen av den utländska företagsskatten gentemot den amerikanska håller på att skapa en situation  $\theta^{hf} < \theta^{tf}$  på grund av en låg företagsskattesats t. ex i skatteparadis.

---

<sup>3</sup> Weichenrieder 1998 betraktar samma slags incitament i Tysklands avräkningssystem (som slopades från början av 2001).

## 5. Slutsatser

Vi konkluderar om nuläget i hela världen att:

- a. Ränteinkomst tenderar att bli obeskattad på grund av (i) avdragbarheten av låneräntorna i bolagsbeskattningen och (ii) för att icke-beskattade pensionsfonder och institutioner utgör merparten av de slutinvestorerare som placerar in låneinstrument emitterade av företag. Slopandet av (i) globalt skulle garantera en enkel beskattning av ränteinkomst utan att ge plats för skatteparadis.
- b. Det juridiska ägandet av dotterbolag tenderar att vara koncentrerat till t-länderna, vilka inte inkluderar realiserade försäljningsvinster av långfristiga tillgångar i skattebasen för företagsbeskattningen. Att slopa en sådan skatt i h-länderna skulle eliminera behovet av att använda finansbolag i t-landet. En sådan åtgärd skulle troligen uppmuntra till strömmar av hemtaget kapital till h-landet och skulle öka effektiviteten i världen genom att eliminera incentivet till att upprätthålla finansieringsbolag i t-länder.
- c. Man kunde förtvina skatterna på investeringsinkomst (ränteinkomst, dividender, försäljningsvinster) i personbeskattningen eftersom en sådan åtgärd skulle eliminera skattediskrimineringen av hushållens direktägande gentemot de ickebeskattade pensionsfonderna och institutionerna.

## Referenser

- Ball, R. (1984): The natural taxation of capital gains and losses when income is taxed. *Journal of Banking and Finance* 8, 471-481.
- Kari, S. – J. Ylä-Liedenpohja (2002): Classical Corporation Tax as a Global Mean of Tax Harmonization. *ifo Studien Zeitschrift für empirische Wirtschaftsforschung*, Vol. 48, No. 4, 555-574.
- Kari, S. – J. Ylä-Liedenpohja (2003): Effects of Equalization tax on dividend Policy and the Optimal Use of Tax Surpluses. Manuskript.
- Liljeblom, E. – A. Löflund – K. Hedvall (2001): Foreign and domestic investors and tax induced ex-dividend day trading. *Journal of Banking and Finance* 25, 1687-1716.
- Michaely, R. – J.-L.Vila (1995): Investors' Heterogeneity, Prices, and Volume around the Ex-Dividend Day. *Journal of Financial and quantitative analysis* 30, 171-198.
- Officer, R. R. (1982): Company Tax Systems and their Effects on Investors. *Economic Record*, Dec. 1982, 339-351.
- Weichenrieder, A.J. (1998): Foreign profits and domestic investment. *Journal of Public Economics* 69, 451-463.

**VATT-KESKUSTELUALOITTEITA / DISCUSSION PAPERS ISSN 0788-5016  
- SARJASSA ILMESTYNEITÄ**

246. Parkkinen Pekka: Terveysthuolto- ja sosiaalipalvelumenot vuoteen 2030. Helsinki 2001.
247. Riihelä Marja – Sullström Risto – Tuomala Matti: What Lies Behind the Unprecedented Increase in Income Inequality in Finland During the 1990's. Helsinki 2001.
248. Kangasharju Aki – Pekkala Sari: Regional Economic Repercussions of an Economic Crisis: A Sectoral Analysis. Helsinki 2001.
249. Kiander Jaakko – Luoma Kalevi – Lönnqvist Henrik: Julkisten menojen rakenne ja kehitys: Suomi kansainvälisessä vertailussa. Helsinki 2001.
250. Kilponen Juha – Sinko Pekka: Taxation and the Degree of Centralisation in a Trade Union Model with Endogenous Labour Supply. Helsinki 2001.
251. Vaittinen Risto: WTO:n kauppaneuvottelujen merkitys EU:n maataloudelle. Helsinki 2001.
252. Bjerstedt Katja: Työssä jaksamisesta ja työmarkkinoiden muutoksesta. Helsinki 2001.
253. Sinko Pekka: Unemployment Insurance with Limited Duration and Variable Replacement Ratio – Effects on Optimal Search. Helsinki 2001.
254. Rauhanen Timo: Arvonlisäverotus EU:n jäsenmaissa – voiko vientiä verottaa? Helsinki 2001.
255. Korkeamäki Ossi: Työttömyysriskiin vaikuttavat yksilö- ja yritysکوhtaiset tekijät Suomessa 1990-1996. Helsinki 2001.
256. Kyyrä Tomi: Estimating Equilibrium Search Models from Finnish Data. Helsinki 2001.
257. Moisio Antti: On Local Government Spending and Taxation Behaviour – effect of population size and economic condition. Helsinki 2001.
258. Kari Seppo – Ylä-Liedenpohja Jouko: Klassillinen osakeyhtiövero kansainvälisen veroharmonisoinnin muotona. Helsinki 2001.
259. Kiander Jaakko – Vaittinen Risto: EU:n itälaajenemisen vaikutuksista: laskelmia tasapainomallilla. Helsinki 2001.
260. Hakola Tuulia – Uusitalo Roope: Let's Make a Deal – the Impact of Social Security Provisions and Firm Liabilities on Early Retirement. Helsinki 2001.
261. Hjerppe Reino – Kari Seppo – Lönnqvist Henrik (toim.): Verokilpailu ja verotuksen kehittämistarpeet. Helsinki 2001.
262. Hakola Tuulia – Lindeboom Maarten: Retirement Round-about: Early Exit Channels and Disability Applications. Helsinki 2001.
263. Kilponen Juha – Romppanen Antti: Julkinen talous ja väestön ikääntyminen pitkällä aikavälillä – katsaus kirjallisuuteen ja simulointeja sukupolvimallilla. Helsinki 2001.
264. Riihelä Marja – Sullström Risto – Tuomala Matti: On Economic Poverty in Finland in the 1990s. Helsinki 2001.

265. Parkkinen Pekka: Suomen ja muiden unionimaiden väestön ikärakenne vuoteen 2050. Helsinki 2002.
266. Kari Seppo – Ylä-Liedenpohja Jouko: Classical Corporation Tax as a Global Means of Tax Harmonization. Helsinki 2002.
267. Kallioinen Johanna: Pyöräilyn institutionaalinen asema liikennesuunnittelussa. Helsinki 2002.
268. Kangasharju Aki and Venetoklis Takis: Business Subsidies and Employment of Firms: Overall Evaluation and Regional Extensions. Helsinki 2002.
269. Moisio Antti: Determinants of Expenditure Variation in Finnish Municipalities. Helsinki 2002.
270. Riihelä Marja – Sullström Risto: Käytettävissä olevien tulojen liikkuvuus vuosina 1990-1999. Helsinki 2002.
271. Kari Seppo – Kröger Outi – With Hanna: Saksan verouudistus 2001. Helsinki 2002.
272. Kari Seppo: Norjan ja Suomen tuloverojärjestelmän vertailua. Helsinki 2002.
273. Sinko Pekka: Labour Tax Reforms and Labour Demand in Finland 1997-2001. Helsinki 2002.
274. Pekkala Sari – Kangasharju Aki: Adjustment to Regional Labour Market Shocks. Helsinki 2002.
275. Poutvaara Panu: Gerontocracy Revisited: Unilateral Transfer to the Young May Benefit the Middle-aged. Helsinki 2002.
276. Uusitalo Roope: Tulospalkkaus ja tuottavuus. Helsinki 2002.
277. Kemppi Heikki – Lehtilä Antti: Hiilidioksidiveron taloudelliset vaikutukset. Helsinki 2002.
278. Rauhanen Timo: Liikevaihtoraja arvonlisäverotuksessa – Pienyrityksen kasvun este? Helsinki 2002.
279. Berghäll Elina – Kilponen Juha – Santavirta Torsten: Näkökulmia suomalaiseen tiede-, teknologia- ja innovaatiopolitiikkaan – KNOGG-työpajaseminaarin yhteenveto. Helsinki 2002.
280. Laine Veli: Evaluating Tax and Benefit Reforms in 1996 – 2001. Helsinki 2002.
281. Pekkala Sari – Tervo Hannu: Unemployment and Migration: Does Moving Help? Helsinki 2002.
282. Honkatukia Juha – Joutsenvirta Esa – Kemppi Heikki – Perrels Adriaan: EU:n laajuisen päästökaupan toteuttamisvaihtoehdot ja vaikutukset Suomen kannalta. Helsinki 2002.
283. Kotakorpi Kaisa: Access Pricing and Competition in Telecommunications. Helsinki 2002.
284. Hämäläinen Kari – Böckerman Petri: Regional Labour Market Dynamics, Housing and Migration. Helsinki 2002.
285. Sinko Pekka: Labour Taxation, Tax Progression and Job Matching – Comparing Alternative Models of Wage Setting. Helsinki 2002.

286. Tuomala Juha: Työttömyyden alueellisen rakenteen kehitys 1990-luvulla. Helsinki 2002.
287. Berghäll Elina: Virosta ja Ahvenanmaan itsehallintoalueelta Suomeen kohdistuvat verokilpailupaineet. Helsinki 2002.
288. Korkeamäki Ossi – Kyyrä Tomi: The Gender Wage Gap and Sex Segregation in Finland. Helsinki 2002.
289. Kilponen Juha – Santavirta Torsten: Taloudellinen kasvu, innovaatiot ja kilpailu – katsaus kirjallisuuteen ja politiikkasuosituksiin. Helsinki 2002.
290. Siivonen Erkki – Huikuri Satu (Edited): Workshop on Studies for Northern Dimension Kalastajatorppa 30 – 31 May, 2002. Helsinki 2002.
291. Pohjola Johanna – Kerkelä Leena – Mäkipää Raisa: Who Gains from Credited Forest Carbon Sinks: Finland and Other Annex I Countries in Comparison. Helsinki 2002.
292. Montén Seppo – Tuomala Juha: Alueellinen työttömyys ja pitkäaikaistyöttömyys 1990-luvulla. Helsinki 2003.
293. Lyytikäinen Teemu: Pienituloisuuden dynamiikka Suomessa. Helsinki 2003.
294. Aulin-Ahmavaara Pirkko – Jalava Jukka: Pääomapanos ja sen tuottavuus Suomessa vuosina 1975-2001. Helsinki 2003.
295. Vaittinen Risto: Maatalouskaupan vapauttaminen – kansainväliset vaikutukset ja merkitys EU:lle. Helsinki 2003.
296. Haataja Anita: Suomalaiset mikrosimulointimallit päätöksenteon valmistelussa ja tutkimuksessa. Helsinki 2003.
297. Kangasharju Aki – Korpinen Liisa – Parkkinen Pekka: Suomessa asuvat ulkomaalaiset: Esiselvitys. Helsinki 2003.
298. Hietala Harri – Lyytikäinen Teemu: Työn, pääoman ja kulutuksen verorasituksen mittaaminen. Helsinki 2003.
299. Räisänen Heikki: Rekrytointiongelmien ja työvoimapotentialin lääkärien, lastentarhanopettajien, farmaseuttien ja proviisorien ammattissa. Helsinki 2003.
300. Kröger Outi: Pääoma- ja yritystulojen verotus – uusi suunta? Helsinki 2003.