



# Mer vekt på valutak

Hvis kronen blir ubehagelig sterk, bør det på ny vurderes en regel om at den skal vende tilbake til et gitt nivå.

**I Spania står** 46 prosent av dem under 25 år som vil ha arbeid, uten jobb. Nordmenn med feriebolig på Solkysten bruker mer penger nå enn før på solide dørlåser og gitter foran vinduene enn tidligere – lediggang er roten til mange innbrudd.

Uroen i finansmarkedene og euroens skjebne er viktig. Ikke så mye på grunn av tap og vinning for aktørene i disse markedene; konsekvensene som sykkelte finansmarkeder har for produksjon og sysselsetting, er det sentrale. Samt konsekvensene for samhørigheten og stabiliteten i samfunnet. Situasjonen er meget alvorlig.

## Noen må ta tap

Det kan virke som om kjernen i problemet er dårlig forstått av dem som fatter beslutningene, les Tysklands kansler Angela Merkel og Frankrikes president Nicolas Sarkozy. Hva er så problemets kjerne? «I denne verden av økonomisk permafrost må noen, noen steder, akseptere økonomiske tap,» skriver Stephen King, sjeføkonom i storbanken HSBC i en artikkel i Financial Times den 9. september. «Og dette,» fortsetter han, «er en oppgave for politikerne å løse».

Politikernes aversjon mot å erkjenne at tap må tas, har kostet Europa dyrt. Så lenge denne erkjennelsen uteblir, uteblir også en helhetlig politikk for en egnet fordeling av tapene. Hvilke tap skal skattebetalere og mottakere av offentlige ytelser ta? Hvilke tap bør falle på aksjonærer, obligasjonseiere og kreditorer utlandet?

Utfordringen er å fordele tap på lovlig og rettferdig vis, på en måte som i størst mulig grad bidrar til at den løpende produksjonen tar seg opp, slik at mange flere kommer i jobb. Hvorfor gjør ikke politikerne jobben sin her? Er det manglende forståelse av problemets kjerne? Eller er det manglende vilje til å treffe populære beslutninger?

## Mange søker trygghet

I usikre tider velger mange mer trygghet snarere enn mer i forventet avkastning. Mer av manges formuer finner veien til Sveits. Renten på den sveitsiske francen (CHF) drives ned



**TILBAKE TIL 90-TALLET?** Norges Bank vil i tiden fremover nøye følge hvordan prisen på euro målt i sveitsiske franc utvikler seg.

samtidig som valutakursen fyker til himmels. Fra starten av 2010 og frem til midten av august 2011 styrket francen seg med 43 prosent mot euroen. På den bakgrunn må vi forstå advarsler fra sveitsiske selskaper om reduserte overskudd og planer om utflytting.

Med frie kapitalbevegelser og med styringsrente nær null, i tillegg til betydelige intervensjoner i valutamarkedet fra Den sveitsiske sentralbankens side, så det ikke ut for at de pengepolitiske myndighetene kunne gjøre noe mer. Men det kunne de. Den 6. september sendte sentralbanken i Sveits ut en melding der blant annet følgende stod å lese:

«Den massive overvurderingen av sveitsiske franc utgjør en akutt trussel mot den sveitsiske økonomien og bærer i seg risikoen

for en deflatorisk utvikling.»

Videre erklærte banken at prisen på én euro målt i franc ikke skulle falle under 1,20. Om nødvendig ville sentralbanken kjøpe «unlimited quantities» av utenlandsk valuta i bytte for CHF.

**Det trengte den ikke. Umiddelbart – i løpet av noen få minutter – steg prisen på euro fra 1,10 franc til 1,20 franc. Ord alene gjorde jobben.**

Lærebokens fremstilling om at sentralbankens virkemidler er begrenset til endringer i styringsrenten og eventuelt til operasjoner på sentralbankens balanse, for eksempel i form av kvantitative lettelser, blir for enkel. Kommunikasjon – eller ord – er et virkemiddel i seg selv. I en studie av den

sveitsiske Riksbanken for noen år siden fant forskerne at hvilke historier og resonnementer sentralbanksjef og visesentralbanksjef fortalte – for på den måten å påvirke forventninger og dermed rentedannelsen i økonomien –, hadde omtrent like stor virkning på lange renter som Riksbankens egne endringer i den korte styringsrenten.

## Tilbakevendingsregel

I årene 1994–2001 var norsk pengepolitikk basert på at valutakursen skulle være stabil, ikke fastspikret. Et vesentlig element her var den såkalte tilbakevendingsregelen. Nå og da skulle én euro koste 8,31 kroner. Fordi politikken for øvrig bygget opp under denne regelen, og markedsaktørene

Vårt økonomipanel skriver hver uke om makroøkonomi, markeder og økonomisk politikk:

**10. september: Tormod Andreassen**  
- Norsk økonomi mer og mer oljeavhengig

**3. september: Egil Herman Sjursen**  
- Livselskaperens vonde skjebne

**27. august: Nils Kristian Knudsen**  
- Sterkere krone i vente?

**20. august: Terje Strøm**  
- Nytt oljedop kan åpne for ny distriktpolitikk

**13. august: Erlend Lodemel**  
- Ekstrembørsveko

**6. august: Jan Andreassen**  
- Manganomics

**30. juli: Bjørn-Roger Wilhelmsen**  
- Er Norges Bank blitt mer fleksibel?

**23. juli: Katrine Godding Boye**  
- Nå er «prøvetiden» over, Olsen!

**16. juli: Kyrre Aamdal**  
- Danske banker på vei ned

**9. juli: Frank Jullum**  
- Ingen troverdighet?



# ursen?



FOTO: EIVIND YGGESETH

## ” Kommunikasjon – eller ord – er et virkemiddel i seg selv

således fikk tillit til den, bidrog tilbakevendingensregelen til å begrense svingingene i valutakursen. Og viktigere, vi unngikk at den norske kronen ble liggende varig på feil nivå.

I tider som disse, preget av frykt og usikkerhet, er Norges Banks kommunikasjon med markedet spesielt viktig. Om den norske kronen, som den sveitsiske francen, skulle bli ubehagelig sterk, burde man da vurdere en tilbakevending til tilbakevendingensregelen?

Jeg vil tro at man i Norges Bank i tiden fremover nøye vil følge hvordan prisen på euro målt i sveitsiske franc utvikler seg. Hva virkningene på lang sikt blir av utspillet den sveitsiske sentralbanken kom med den 6. september i år, er neppe uinteressant for vår egen

## Skatt

ADVOKAT OG PARTNER EINAR BAKKO | SELMER



# Skattesystemendringer og tilpasninger

Skattereformen fra 2006 er oppe til evaluering. Hvilke tilpasninger bør næringslivet nå vurdere?

**Regjeringen fremla tidligere** i år en stortingsmelding om evalueringen av skattereformen 2006. Meldingen munner ikke ut i konkrete forslag om endringer i dagens system, men gir klare føringer på hvilke regelendringer Finansdepartementet vil foreslå allerede fra neste år - og dermed hvilke tilpasninger næringslivet bør vurdere.

Skattereformen 2006 var foranlediget av økende problemer med resultatet av den forrige store skattereformen - «århundrets skattereform» fra 1992. Delingsmodellen, som var en bærende modell innenfor nærings- og selskapsbeskatningen når det gjaldt å skille mellom person- og kapitalinntekt, viste seg etter hvert å være lite bestandig overfor skattemotiverte tilpasninger. Det var dessuten etter hvert blitt klart at det norske skattesystemet på flere viktige områder var i strid med «de fire friheter» i EØS-retten, ved at utenlandske selskaper og aksjonærer ble diskriminert.

### Fritaksmodellen og treprosentregelen

2006-reformen innførte fritaksmodellen som et bærende prinsipp i selskapsbeskatningen. Fritaksmodellen innebærer at selskapsaksjonærer (altså aksjonærer som selv er selskaper) er fritatt fra inntektsskatt på aksjeutbytte og aksjegevinster, men slik at inntektene først beskattes når ved utdeling til de personlige aksjonærene. Fritaksmodellen innebærer at inntekter skattlegges én gang på selskapets hånd (som alminnelig næringsinntekt) og én gang på aksjonærens hånd (som utbytte eller gevinst). Samlet skattesats på aksjeinntekter blir dermed 48,16 prosent.

Treprosentregelen, som ble innført i 2008 som en begrensning i fritaksmodellen, innebærer at tre prosent av de fritatte aksjeinntektene likevel medregnes som inntekt, slik at effektiv skattesats for slike inntekter blir 0,84 prosent.

Finansdepartementet går inn for at treprosentregelen skal oppheves for aksjegevinster. Sannsynligvis vil dette få virkning fra 2012. Aksjonærer som vurderer å realisere aksjer, enten ved salg eller ved konsernintern omstrukturering, bør vurdere å vente til de nye reglene er innført. Det er viktig å være oppmerksom på at realisasjon av aksjer i skattemessig forstand normalt anses å ha funnet sted allerede når bindende avtale er inngått - selv om den aktuelle aksjeoverdragelsen («closing») først finner sted senere.

Utdelinger mellom selskaper innenfor samme skattekonsern kan gjøres som konsernbidrag. I motsetning til utbytte utløser ikke konsernbidrag skatt etter treprosentregelen. Finansdepartementet foreslår imidlertid at også regulært utbytte mellom konsernselskaper skal fritas fra treprosentregelen, og denne endringen vil ventelig bli innført fra 2012. Inntil videre bør derfor over-



**FØRINGER:** Det er gitt klare føringer på hvilke regelendringer av skattereformen fra 2006 Finansdepartementet vil foreslå allerede fra neste år.

FOTO: JONE FRAEFJORD

føring mellom konsernselskaper gjøres som konsernbidrag. En må dessuten være oppmerksom på at skatteplikt for utbytte inntreffer på tidspunktet for generalforsamlingens beslutning - og ikke først når utbyttet faktisk utdeles.

### Tilpasning og avskjæring

En nyinvestering kan legges inn i et datterselskap med lav egenkapital og lån fra morselskapet. Dersom investeringen synker i verdi vil morselskapet (på visse vilkår) ha fradragrett for tap på fordringen (mens et aksjetap ville vært avskåret etter fritaksmodellen). Dersom investeringen imidlertid stiger i verdi, kan morselskapet unngå skatt på gevinsten ved å selge aksjene i datterselskapet. På denne måten kan en utnytte kapitalstrukturen i datterselskapet til å oppnå skattemessig asymmetri.

Finansdepartementet varsler i stortingsmeldingen at en vil arbeide med å utforme regler som avskjærer fradrag for tap på fordringer mellom nærstående selskaper. Det er usikkert hva som vil kreves av tilknytning mellom selskaper for at avskjæring skal bli aktuelt, samt når reglene blir innført. For selskaper som har urealiserte tap på fordringer mot andre konsernselskaper bør en vurdere å realisere tapet for en avskjæringsregel eventuelt blir innført.

### Skattemotivert valg av transaksjonsform

Fritaksmodellen gir insentiver til å legge større aksjeinvesteringer inn i egne selskaper (såkalte «SPV-selskaper»), med mulighet for å realisere aksjene i SPV-selskapet uten gevinstbeskatning. Fritaksmodellen åpner også for å tilvirke et formuesobjekt i et SPV-selskap og deretter realisere en skattefri gevinst på aksjene i selskapet. Dette gir mulighet for å oppnå asymmetri mellom skatteplikt og fradragrett, da en i en tapssituasjon kan velge å selge formuesobjektet ut av selskapet med fradragrett for SPV-selskapet (og utnyttning av eventuelt underskudd i SPV-selskapet gjennom konsernbidrag fra annet konsernselskap). Finansdepartementet vurderte i forbindelse med innføring av fritaksmetoden i 2006 en rekke tiltak for å motvirke slike tilpasninger, men ønsket å avvete frem til en hadde høstet noe mer erfaring med modellen.

Finansdepartementet drøfter i stortingsmeldingen om tiden nå er inne for å innføre lovfestede tiltak mot skat-

temotiverte valg av transaksjonsform, men kommer til at ulempene ved slike tiltak neppe vil oppveie fordelene. Det er derfor ikke sannsynlig at denne type begrensninger i fritaksmodellen vil bli innført med det første. Vi må derfor forvente at det i overskuelig fremtid fortsatt være reglene om gjennomskjæring og tilsidesettelse som setter grensene når det gjelder slike transaksjoner.

### Salg

Salg av andel i ansvarlig selskap og kommandittselskap er omfattet av fritaksmodellen dersom verdien av aksjer eller andre verdipapirer som omfattes av fritaksmodellen og som selskapet eier på realisasjonstidspunktet utgjør minst 90 prosent av selskapets samlede verdier. Regelen er en «enten/eller»-regel, slik at den samlede gevinsten blir skattepliktig dersom ikke-fritatte eiendeler utgjør mer enn 90 prosent av verdien. Fradragrett for tap behandles på samme måte.

I de tilfellene deltakeren kan påvirke sammensetningen av selskapets investeringsportefølje, vil det selvsagt være et poeng å sørge for at porteføljen på realisasjonstidspunktet består av minst 90 prosent av fritatte verdipapirer. Deltakeren kan gjennom kjøp eller salg sørge for å justere selskapets aksjeportefølje umiddelbart forut for realisasjonen, for på den måten å komme innenfor eller utenfor fritaksmetoden avhengig av om det oppstår gevinst eller tap på andelen.

Finansdepartementet varsler at en vil vurdere å foreslå tiltak som motvirker slike tilpasninger - uten å si noe nærmere hvilke tiltak som kan være aktuelle. En nærliggende - og enkel - løsning ville være å kreve at porteføljekravet må være oppfylt på flere tidspunkter, for eksempel både 1. januar og 31. desember i det år hvor salget av andelen finner sted.

### Korreksjonsinntekt

Reglene om korreksjonsinntekt går i korte trekk ut på at et selskap må foreta inntektsføring og beskatning med 28 prosent på ubeskattede midler (midlertidige forskjeller) som deles ut av selskapet.

Finansdepartementet foreslår å oppheve reglene om korreksjonsskatt for aksjeselskaper. En slik endring vil tidligst bli foreslått tidligst fra 2012. Dette innebærer at utdelinger som besluttes i løpet av 2011 fortsatt vil kunne gi grunnlag for korreksjonsskatt.