

REFORM AV PERSONALOPTIONS- BESKATTNING

-vägen till 12 000 fler entreprenörer

NIMA SANANDAJI
GABRIEL HELLER SAHLGREN

ECEPR

Innehåll

OM ECEPR	3
INLEDNING: SVERIGE MÅSTE VÄXA MED EN NY GENERATION FRAMGÅNGSFÖRETAG	4
ENTREPRENÖRSKAP, RISK OCH SKATTER	7
TALANGFULLA MEDARBETARE DEL AV ENTREPRENÖRSKAPET	10
PERSONALOPTIONER, INVESTERINGAR I RISKKAPITAL OCH ENGAGEMANG I ENTREPRENÖRSKAP	12
SLUTSATS OCH DISKUSSION	17
KÄLLOR	19
APPENDIX	20

Om ECEPR

ECEPR, European Centre for Entrepreneurship and Policy Reform, är en ny tankesmedja som fokuserar på de ekonomiska och sociala reformer som krävs för att Sverige, och Europa som helhet, ska frodas i en föränderlig värld. Vi fokuserar på fyra övergripande samhällsförändringar som påverkar Europas framtid:

- Utvecklingen av robotik och smarta datorsystem leder till att många tidigare arbetstillfällen rationaliseras bort, samtidigt som den tekniska utvecklingen ger upphov till nya former av jobb. Hur kan reformer bana väg för framtidens arbetstillfällen?
- En ny generation entreprenörer från länder som Kina och Indien förändrar framgångsföretagandets geografi. Hur kan de rika europeiska ekonomierna växa tillsammans med världens nya marknadsekonomier?
- Ett flertal västeuropeiska länder har under senare tid upplevt en stagnerande ekonomisk utveckling. Samtidigt finns också exempel på rika länder – som Tyskland, USA och Sydkorea - vilka lyckats uppmuntra till en industriell renässans. Vad krävs för att fler utvecklade europeiska ekonomier ska lyckas med ett lyft för industrin?
- Tidigare hämmades näringslivets utveckling i stor utsträckning av tillgången på fysiskt kapital. Idag är det främst bristen på intellektuellt kapital och svårigheten att locka till sig talangfulla medarbetare som hämmar tillväxten. Hur kan Europa främja investeringar i kunskap och stärka kompetensförsörjningen?

www.ecepr.org

Inledning: Sverige måste växa med en ny generation framgångsföretag

Sverige är ett välmående välfärdssamhälle, men den höga levnadsstandarden baseras på tidigare framgång. Landets välstånd vilar i stor utsträckning på ett fåtal storföretag som grundades för flera generationer sedan. Forskarna Martin Andersson, Sten Dieden och Olof Ejeremo har som exempel visat att 20 stora multinationella företag står för den stora merparten av Sveriges högteknologiska export och över hälften av investeringarna i forskning och utveckling.¹ I boken *Framgångsföretagandets Nya Geografi* görs en analys av de 16 publika företag i Sverige som enligt tidningen Forbes hör till världens tusen ledande storföretag. Av dessa hade nio mer än hundra år på nacken medan ytterligare tre grundats på mer än sekelgamla strukturer. Ytterligare ett, Investor, fyller hundra år under 2016. Enbart tre av företagen är därmed yngre än ett sekel. ”Nykomlingen” är H&M som grundades 1947.²

Storföretagen står självklart för ett viktigt bidrag till svensk samhällsekonomi. Utan dem skulle det välstånd och den välfärd som medborgarna i Sverige åtnjuter inte vara möjlig. Samtidigt finns risker med att i så stor utsträckning förlita sig på ett fåtal större aktörer. Vi lever i en tid då ny teknologi och ökad global konkurrens kan leda till att tidigare framgångsrika företag snabbt tappar marknadsandelar. Ett illustrativt exempel är Nokia i vårt grannland Finland. För bara några år sedan hyllades det som ett av världens mest framgångsrika teknikföretag. Nokia var känd som en producent av smarta mobiler med stora tangentbord, som erbjöd användarna möjligheten att skriva e-post, sköta sina kalendrar och surfa på nätet. Företagets smarta mobiltelefoner var – tillsammans med sin kanadensiska konkurrent BlackBerry – en statussymbol för affärsmän och politiker.

1 Andersson, Dieden och Ejeremo (2012).

2 Sanandaji och Rankka (2015).

Plötsligt vände dock Apple upp och ned på marknaden med iPhones. Fysiska tangentbord kunde inte konkurrera med iPhones tryckkänsliga skärm och starka datorkraft. De mobiltillverkare som klarade sig väl var de som snabbt efterliknade Apple och började tillverka egna mobiler med tryckkänsliga skärmar, eller fokuserade på billigare modeller. Ett exempel är Xiaomi, ett nystartat kinesiskt företag som snabbt seglade upp som världens tredje största producent av smarta mobiler. I en marknad där vissa snabbt går upp faller andra snabbt ned. På bara några år gick Nokia från att leda teknikvägen till att hamna på efterkälken. Den snabba förändringen kom som en chock för hela Finland.

Mellan 1998 och 2007 hade Nokia stått för hela en fjärdedel av tillväxten i Finland. Företaget – som grundats 1865 med en brokig historia involverande tillverkning av alltifrån bildäck till gummistövlar och utrustning för pappersindustrin – stod dessutom för 30 procent av investeringarna i forskning och Sanandaji och Rankka (2015). utveckling. Vissa år hade det enskilda bolaget betalat in nära en fjärdedel av den samlade bolagsskatten.³ Finländarna litade på att Nokia skulle fortsätta leverera framgång. I den moderna globala ekonomin finns dock ingen sådan garanti. Även framgångsrika företag som över generationer varit världsledande kan snabbt hamna efter.

Det är en läxa som är väl värt att hålla i sinnet också i Sverige. Att förlita sig på ett fåtal gamla storföretag kan visa sig vara ödesdigert. Ett exempel är hur hela Sveriges läkemedelsframställning drabbades hårt av nedläggningar på Astra Zeneca. Ett annat är den chock som kom under början av 2016 när Findus valde att flytta bort delar av sin produktion från Sverige till Tyskland. Att de traditionella storföretag gradvis flyttar bort sin produktion från Sverige är dock vare sig en nyhet eller en enskild händelse. En kartläggning av Teknikföretagen visar att Sveriges stora teknikkoncerner skapade nära 200 000 nya arbetstillfällen mellan 2006 och 2014. Det är en imponerande jobbtillväxt, på nära 50 procent. Jobben har dock inte skapats i Sverige, utan i omvärlden. Under samma period har antalet arbetstillfällen bland teknikkoncernerna minskat med över 18 000 i Sverige.⁴

Det är värt att notera att det inte längre enbart är de enklare jobben som utlokaliseras till snabbväxande länder som Kina och Indien. I takt med att utbildningsnivån i dessa länder ökar ses de också som alltmer attraktiva för att lokalisera högkvalificerade arbeten till. En analys från Tillväxtverket visar att svenska internationella koncerner mellan 2003 och 2013 ökade antalet anställda som verkar med forskning och utveckling med cirka 25 500 personer. På kort tid har dessa kvalificerade jobb närmast fördubblats. Den stora majoriteten av jobbtillväxten har dock skett i Asien. Knappt 3 000 av de nya arbetstillfällena har skapats i Sverige.⁵

Självklart är det viktigt att skapa goda villkor för de svenska storföretagen, så att de utvecklas väl och lockas till att växa i Sverige snarare än utomlands. Samtidigt präglas vår samtid av snabb förändring och globalisering. Därför kan vi förvänta oss att många av storföretagen med tiden blir alltmer internationella och allt mindre kopplade till just Sverige. Flera kan dessutom stagnera eller rentav slås ut om de inte lyckas anpassa sig till nya tekniker, nya affärsmodeller och ökad konkurrens från omvärlden. För

3 The Economist (2012).

4 Teknikföretagen (2015).

5 Tillväxtverket (2015).

att klara framtiden kan Sverige i förlängningen inte enbart lita på gammal framgång. Det finns goda skäl att stimulera till nya framgångsföretag som utvecklas till framtidens viktiga arbetsgivare. För att Sverige ska vara ett rikt välfärdssamhälle också framöver krävs att vi idag banar väg för entreprenörskap, det vill säga uppmuntrar talangfulla personer att engagera sig i skapandet av nya succéföretag.

Frågan om hur entreprenörskap kan stimuleras har länge förts fram i samhällsdebatten. Olika experter och forskare har påpekat att utformningen av regelverk, skattenivåer samt de satsningar som sker på forskning och utveckling i offentlig regi alla kan inverka på nyföretagande och tillväxt bland existerande företag.⁶ Dessa generella erfarenheter, som handlar om hur företagande i allmänhet kan uppmuntras, är självklart relevanta. Som denna rapport lyfter fram finns dock aspekter som är särskilt relevanta för innovativa företag som startas med motiv att fånga en global marknad, ofta i kunskapsintensiva fält.

För att lyckas inom avancerade fält som bioteknik eller IT räcker det idag inte längre med en visionär entreprenör som är villig att kämpa hårt för sina idéer och tidiga investerare. Dessutom krävs att entreprenören lyckas locka till sig tidiga nyckelmedarbetare, som kan hjälpa till med att vidareutveckla verksamheten. Dessa nyckelmedarbetare är som regel specialiserade experter, som ger upp möjligheten att få trygga och välbetalda jobb i etablerade företag för att istället satsa på uppkomlingar. På många sätt tar de därmed liknande risker som entreprenören.

I Silicon Valley och andra kunskapskluster i USA, liksom i flera andra länder med hög nivå av entreprenörskap, belönas nyckelmedarbetarna genom att få en del av företagets eventuella framtida värdeuppgång – genom så kallade personaloptioner. Denna belöning är viktig, eftersom den kompenserar för den extra risk och den ofta lägre lön som nyckelmedarbetarna får när de söker sig till entreprenöriella företag. Utformningen av skattesystemet i Sverige leder dock till att nyckelmedarbetarna belastas av mycket höga skatter även på framtida vinster i företagen. Kombinationen av hög skatt och hög risk leder till att det inte ses som attraktivt att engagera sig i nya framgångsföretag.⁷

Som lyfts fram i denna rapport är resultatet att en relativt låg andel av befolkningen engagerar sig i nya framgångsföretag. Aktuell forskning och analyserna i denna rapport pekar på att en sänkning av skatten på personaloptioner skulle vara ett kraftfullt sätt att uppmuntra en större del av befolkningen att engagera sig i nya entreprenöriella företag, och därmed lägga grunden för Sveriges framtida välstånd.

6 Se exempelvis Braunerhjelm, von Greiff och Svaleryd (2009), som sammanfattar Globaliseringsrådets fleråriga kartläggning över hur förutsättningarna för nya och växande företag kan stärkas i Sverige.

7 Henrekson och Sanandaji (2016).

Entreprenörskap, risk och skatter

Ofta diskuteras begreppet företagande i generella termer. I själva verket finns olika former av företag i moderna ekonomier. En stor del av företagen i Sverige är egenanställda utan andra anställda än företagaren själv. Det handlar exempelvis om journalister och lastbilschaufförer som istället för att vara anställda av andra driver verksamhet i egen regi. Det finns också många så kallade levebrödsföretagare, som driver bland annat kaféer, restauranger, butiker och mindre tjänsteföretag. Dessa företag spelar en avgörande roll för skapandet av arbetstillfällen, för att leverera olika tjänster och produkter samt för att generera skattemedel. Företagen växer ofta organiskt och är inte nödvändigtvis inriktade på att kontinuerligt expandera.

En tredje grupp är storföretagen. I många fall rör det sig om verksamheter som grundats för många generationer sedan och som har en global närvaro. De stora företagen investerar som regel omfattande medel i forskning och utveckling. Framförallt är de inriktade på att i små steg förbättra olika produkter, tjänster, produktionsmetoder och arbetssätt. Som den kända entreprenörforskaren William Baumol förklarar är dock de stora företagen ofta inte väl anpassade till att genomdriva radikala innovationer. Det är den fjärde gruppen av företag, snabbväxande mindre företag, som driver på radikala förändringar. Dessa företag, som ofta kallas för *gaseller*, byggs i regel upp av en eller ett fåtal entreprenörer som har en vision om hur en bransch kan förändras. De kan på kort tid växa sig stora och fånga världsmarknader.⁸

Exempel på entreprenöriella företag med koppling till Sverige som startats under senare tid är Skype, Spotify och King. Dessa tre aktörer har vuxit sig stora genom att lansera olika digitala produkter, närmare bestämt IP-telefoni, online-musiktjänst respektive mobila spel. Alla tre kan sägas vara radikalt innovativa, då de nya tjänster och produkter som de lanserat har skiljt ut sig från det som andra er-

8 Baumol (2002).

bjuder. Genom att vara unika har företagen lyckats fånga en global publik. Inom snabbt föränderliga fält som IT och bioteknik, men också inom mera traditionella näringar som industrin och livsmedelsproduktion, driver entreprenöriella företag på denna form av radikal förändring.

Utveckling av ny teknik sker såväl inom entreprenöriella företag som etablerade storföretag. Båda formerna av företag kan spela en viktig roll i den innovativa processen. Nokia är som exempel ett storföretag som är inriktad på informationsteknik. Även om företaget har fallit efter i marknaden för mobiltelefoner så fortsätter det att driva på utvecklingen av nya produkter, som till exempel virtuella kameror. Storföretag har ofta de ekonomiska musklerna som krävs för att investera i långsiktig teknikutveckling. De satsar ofta på stora utvecklingsprojekt med relativt hög sannolikhet för framgång.

Mindre entreprenöriella företag följer en annorlunda logik. I praktiken bygger konceptet entreprenörskap på att ett stort antal entreprenörer satsar på att realisera sin vision, till exempel att utveckla en revolutionerande biosensor eller en ny populär app. De flesta entreprenörer lyckas aldrig, medan det fåtal som gör det skapar påtaglig förändring. Entreprenöriella företag tar därmed betydligt större risker än etablerade storföretag, vilket förklarar varför den förra gruppen är betydligt mera benägen att driva på radikal förändring.

Denna skiljelinje är förstas inte glasklar, eftersom det finns entreprenöriella företag som även efter att de vuxit sig stora satsar på radikala innovationer. Ett exempel är Alphabet, Googles moderbolag. Google började som ett innovativt företag, baserat på en ny algoritm för att söka information på Internet som två unga forskare utvecklade. När det entreprenöriella företaget hade vuxit sig stort och blivit etablerat skapades olika strukturer inom företaget för att satsa på nytänkande idéer. Modellen kan sägas bygga på att tillåta entreprenörskap inom ramen för storföretag.

Entreprenörskap är i alla dess former en komplicerad process. Enbart en liten del av de potentiella gasellföretagen lyckas i slutändan medan de flesta misslyckas och läggs ned. Nya entreprenöriella företag är starkt beroende av så kallat riskkapital. Investerare satsar på ett stort antal nytänkande företag, medvetna om att de allra flesta inte kommer att lyckas gå med vinst. De få entreprenöriella företag som lyckas driva igenom nya innovationer blir ofta så framgångsrika att den vinst som investeringen i dem genererar kan täcka upp för många mindre förluster.⁹ Ett bra exempel är finska spelutvecklaren Rovio som står bakom den populära spelserien Angry Birds. Företaget, som initialt växte med riskkapital, utvecklade mer än 50 spel som inte sålde särskilt väl innan de utvecklade Angry Birds som blev en världssensation.

Entreprenörskap kan betraktas som en "turnering", där många företagare går in på en marknad och försöker lansera nyskapande affärskoncept, men bara ett fåtal lyckas nå den absoluta toppen och därmed når en mycket hög turnering. Man kan i viss mening jämföra företagande med lotterivinster. Forskningen visar att benägenheten att köpa lotter ökar om prissumman stiger, även när prissumman redan från början var hög.¹⁰ Entreprenörskap är givetvis inte ett lotteri, men belöningsstrukturen är likartad:

9 Baumol (2002).

10 Farell (2000), Farell, Morenroth och Walker (1999).

många försöker sig på att nå en hög vinst, samtidigt som sannolikheten för förlust är mycket stor. Om belöningen för framgång minskar blir det mindre attraktivt att kasta sig i leken, även i de fall där belöningen redan från början är hög.

Belöningarna för de få entreprenörer som lyckas är en viktig drivkraft för många att försöka sig på nyföretagande och behöver således vara tillräckligt stora. Det är därför som entreprenörskap är särskilt känsligt för nivån på skatter. Höga skatter minskar belöningen även om man skulle lyckas, och gör det därför mindre lockande att försöka. På samma sätt räknar riskkapitalister med att de flesta projekt misslyckas, men att några få som lyckas är så lönsamma att de betalar för resten. Om skatten på de få projekt som lyckas är hög minskar tydligt benägenheten att investera i riskkapital. Det är, som diskuteras i nästa avsnitt, inte bara entreprenören och riskkapitalisten som påverkas av skattenivån. Samma resonemang kan appliceras på nyckelmedarbetare som tidigt engagerar sig i entreprenöriella företag, och vars bidrag är avgörande för framväxten av gasellföretag.

Talangfulla medarbetare del av entreprenörskapet

En insikt som under senare tid vuxit är att entreprenörskap, åtminstone i dess moderna form i den täta globala konkurrens som idag rådet, inte är en process som enskilda individer på egen hand tenderar att klara av. Det finns ett fåtal exempel på entreprenörer som lyckats fånga en global marknad genom att framförallt förlita sig på egen talang. Som exempel kan Markus Persson, svensken som programmerat det bästsäljande datorspelet Minecraft i stor utsträckning på egen hand, nämnas. Som regel behöver entreprenören hjälp av investerare som bidrar med kapital samt kunskap kring till exempel marknadsföring. Lika betydelsefullt är ett antal personer med expertkunskaper som tidigt engagerar sig i nystartade företag.¹¹

Gasellföretag har som regel höga ambitioner om att bli bäst på den egna verksamheten, antingen genom att finslipa en existerande tjänst/produkt eller genom att lansera något radikalt annorlunda än det som existerar på marknaden. Därför behöver de locka till sig talangfulla medarbetare som är experter på sina respektive arbetsområden. För att lyckas skapa något riktigt bra, oavsett om det är ett nytt biokemiskt preparat eller ett nytt program, krävs nämligen talangfulla medarbetare. Här uppstår en utmaning. Experterna har nämligen möjligheten att få anställningar i existerande storföretag. Dessa företag erbjuder ofta bättre löner och betydligt högre jobbsäkerhet än gasellföretag.

Nyckelmedarbetarnas roll i entreprenöriella företag kan liknas vid entreprenörens egen roll. Dessa medarbetare tar större risker när de väljer gasellföretag jämfört med etablerade storföretag, eftersom den förra gruppen löper betydligt större risk att gå i konkurs. Ofta går nyckelmedarbetarna dessutom ned i lön och ger upp arbetsförmåner när de väljer gasellföretag före etablerade storföretag. I gengäld brukar nyckelmedarbetarna erbjudas en del av gasellföretagets eventuella värdeökning, vilket kan bli riktigt högt för de få företag som lyckas väl.

11 Se längre diskussion om de aktörer som bidrar till entreprenörskapet i Eliasson och Eliasson (1996), Johansson (2010) samt Johansson et al. (2014).

Forskaren James Poterba har lagt det teoretiska ramverket för att studera hur entreprenörers inkomster skapas. Entreprenörer tjänar till skillnad från chefer och anställda i traditionella företag inte merparten av sin inkomst i form av lön. Istället kommer det ifrån värdeökningen som sker i företaget, det vill säga kapitalvinsten.¹² Samma resonemang kan också, åtminstone delvis, tillämpas på nyckelmedarbetarna.

Många entreprenöriella företag har börjat betrakta att nyckelmedarbetarnas bidrag delvis bör belönas med lön, för deras roll som anställda i företaget, och delvis med att de får en del av bolagets eventuella framtida värdeökning, för deras roll i den entreprenöriella processen. Lösningen är så kallade personaloptioner. Dessa optioner bygger på att medarbetarna får en del av bolagets framtida värdeökning tilldelat sig. Eftersom personaloptioner är associerade med hög risk beskattas de med låg skattesats i USA, men också i andra länder som Irland och Nederländerna. En stor del av de innovativa företagen i USA använder sig av personaloptioner.¹³

Forskarna Magnus Henrekson och Tino Sanandaji har nyligen publicerat en studie där de med hjälp av PwC räknar fram de faktiska personaloptionsskatter som anställda betalar. Irland är det land där nivån är lägst (7,4 procent), följt av USA och Hong Kong (15,0 procent). Det kan jämföras med Sverige, där nivån är hela 54,3 procent. Författarna förklarar att förmånliga skattevillkor för personaloptioner är så betydelsefulla att de leder till att riskkapitalinvesteringar överlag ökar. Den låga skattenivån i USA kan därmed ses som en betydande förklaring till frågan om varför just USA har så pass mycket mera omfattande riskkapitalinvesteringar än omvärlden. Genom att jämföra 22 utvecklade ekonomier finner författarna ett globalt mönster, där de länder som har förmånlig beskattning av personaloptioner också har mera omfattande investeringar i riskkapitalsektorn.¹⁴

Som visas i nästa avsnitt finns ett nära samband mellan andelen av ett lands befolkning som engagerar sig i entreprenörskap, och andelen av den samlade ekonomiska produktionen som läggs på riskkapital, och nivån av skatten på personaloptioner. Detta är i linje med insikten om att förmånlig beskattning av personaloptioner är betydelsefullt för att främja entreprenörskap.

12 Poterba (1989).

13 Henrekson och Sanandaji (2016).

14 Ibid.

Personaloptioner, investeringar i riskkapital och engagemang i entreprenörskap

Skapandet av entreprenöriella företag kan ses som en process som sker via samverkan mellan tre olika aktörer: entreprenören, riskkapitalisten och de tidiga nyckelmedarbetarna. Beskattningen av personaloptioner påverkar direkt den tredje partnern (nyckelmedarbetarna) och indirekt de andra två partnerna. Hur omfattande är då påverkan av skatterna? Sambandet är svårt att direkt studera, eftersom den officiella statistiken inte fångar in antalet personer som engagerar sig som tidiga nyckelmedarbetare i entreprenöriella företag. Å andra sidan kan man med tillgänglig internationell statistik undersöka (1) investeringar i riskkapital samt (2) entreprenörskap.

I detta kapital visas beräkningar som visar på associationen mellan personaloptionsskatter och ovanstående två faktorer. Utgångspunkten är den metodik som Magnus Henrekson och Tino Sanandaji har utnyttjat i sin tidigare citerade studie, med viss vidareutveckling av analysen.¹⁵ De data som används för internationell jämförelse är:

- **Nivån på de faktiska personaloptionsskatter** som betalas i olika länder, utifrån den beräkning som PwC har gjort i ovan citerade studie.
- **Riskkapitalinvesteringar som andel av BNP**, det vill säga hur stor del av den samlade ekonomiska produktionen i respektive land som investeras i riskkapital.

15 Se Henrekson och Sanandaji (2016).

- **Andel entreprenörer bland befolkningen**, vilket mäts som andelen personer i arbetsför ålder (18-64 år) som antingen håller på att starta ett företag eller driver ett företag som inte är äldre än tre och ett halvt år och som själva anger att de inom fem år kommer att ha minst fem anställda. Detta mått, högkvalitativ entreprenöriell verksamhet (hög TEA), fångar de företagare som identifierar sig själva som entreprenöriella, det vill säga har ambition och tilltro till att deras företag kommer att expandera i termer av anställda.

I nedanstående beräkningar relateras data över personaloptionsskatter med hög TEA respektive med riskkapitalinvesteringar som andel av BNP. Vi använder data över personaloptionsskattesatser i 22 länder och ekonomier som återfinns i Henrekson och Sanandajis studie, närmare bestämt: Australien, Danmark, Finland, Frankrike, Hong Kong, Irland, Israel, Italien, Japan, Nederländerna, Norge, Portugal, Singapore, Spanien, Storbritannien, Sverige, Sydkorea och USA.

I grundanalysen håller vi konstant ländernas befolkningsmängd, BNP-nivå, investeringar i forskning och utveckling (i procent av BNP), den faktiska kostnaden att stänga ett företag (mätt i procent av konkursboets värde), marknadskapitalisering (i procent av BNP) samt ländernas genomsnittliga resultat i internationella prov runt år 1995 (ett mått på ländernas humankapital och dess kvalitet) hålls konstanta.¹⁶ Dessa relevanta variabler hålls konstanta för att säkerställa att de inte påverkar resultaten, vilket är möjligt eftersom de kan korrelera både med skatten på personaloptioner och högkvalitativ entreprenöriell aktivitet samt riskkapitalinvesteringar. Alla data och regressioner redovisas i appendixet.

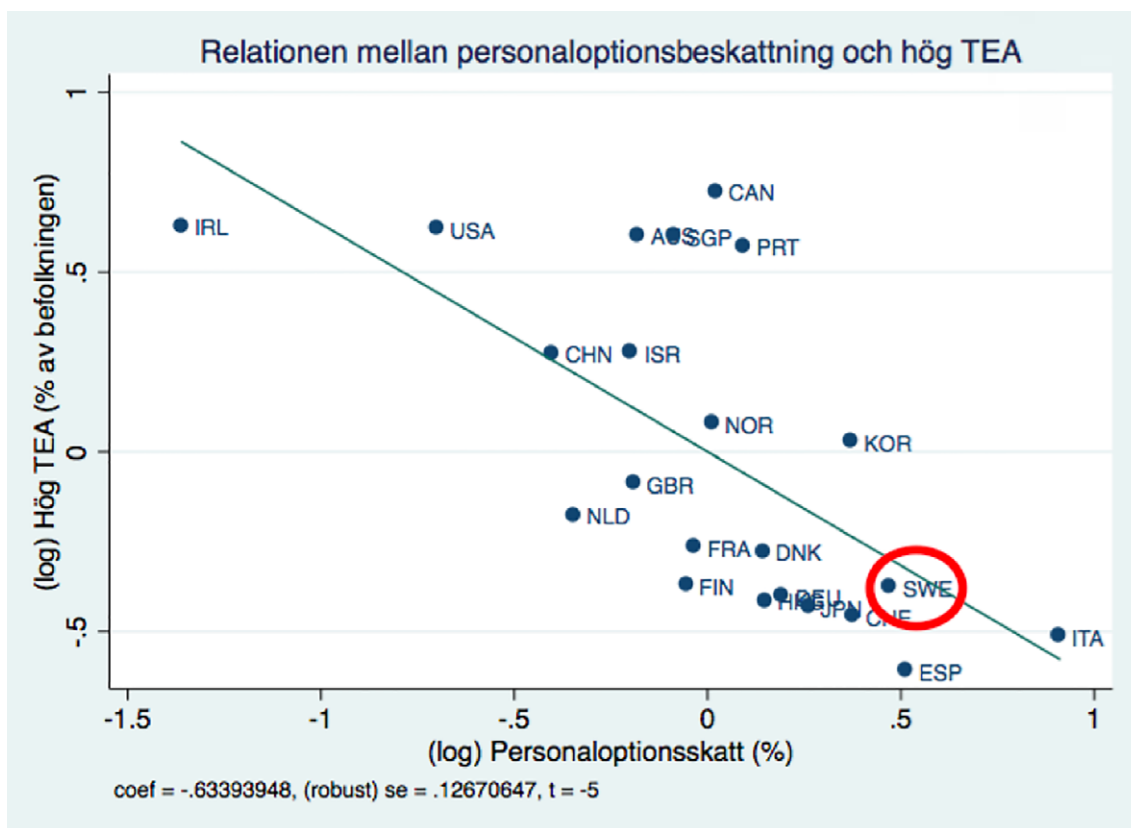
I den första grafen redovisas relationen mellan skatten på personaloptioner och högkvalitativ entreprenöriell aktivitet, efter att kontrollvariablerna hålls konstanta. Grafen visar ett slående samband mellan skatten på personaloptioner och hög TEA. Sverige ligger långt ner i grafens högra hörn. Detta reflekterar en relativt hög nivå av skatt på personaloptioner samt en relativt låg andel av befolkningen som är verksamma inom högkvalitativ entreprenöriell verksamhet.¹⁷ Resultaten indikerar att 1 procent högre skattesats korrelerar med 0,63 procent mindre högkvalitativ entreprenöriell verksamhet i landet.¹⁸ Eftersom den svenska skatten idag är 54,3 procent enligt Henrekson och Sanandajis data, skulle en sänkning till 40 procent enligt analysen ge en ökning i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet från dagens 1,22 procent till 1,42 procent.¹⁹

16 Alla variabler uttrycks i logaritmer. För Kina använder vi data över provresultat runt 1980 eftersom det inte finns tillgängligt runt 1995.

17 Notera att grafen reflekterar ländernas personaloptionsskatt och hög TEA i procent av befolkningen när kontrollvariablerna hålls konstanta (snarare än de absoluta värdena).

18 Notera att 1 procent inte är 1 procentenhet. Går vi från 50 procent till 75 procent i skatt är detta en ökning med 25 procentenheter, men samtidigt en ökning med 50 procent relativt sett ($25/50=0,5$).

19 Detta eftersom sänkningen med 14,3 procentenhet betyder en relativ sänkning på 26,3 procent, vilket betyder en ökning i hög TEA med $0,63*26,3 = 16,57$. Vi får då $1,22*1,1657=1,42254$.



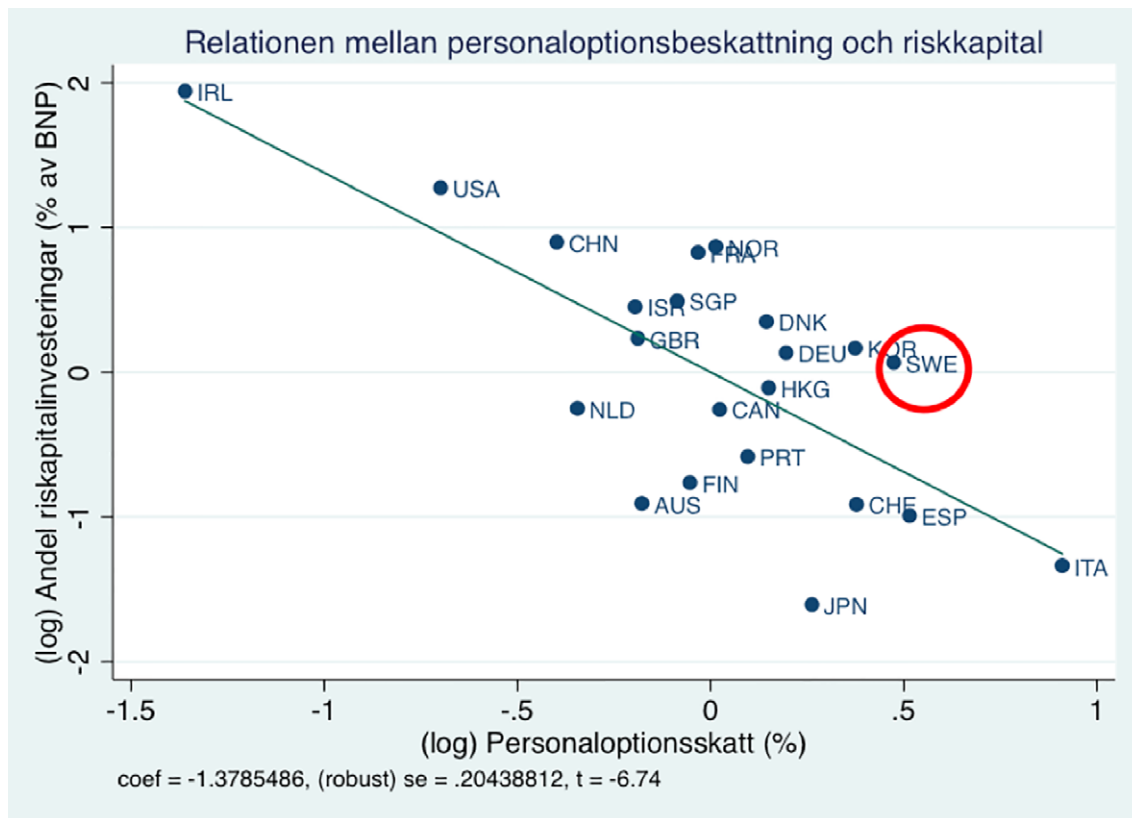
Ovanstående analys fångar det internationella sambandet mellan beskattning av personaloptioner och entreprenöriell aktivitet. Det är viktigt att hålla i sinnet att korrelation inte är samma sak som kausalitet. Antaget att en sänkning av skatten från 54,3 till 40 procent, i enlighet med det internationella sambandet, skulle det ha omfattande inverkan på svensk ekonomi.

Hur många fler entreprenörer skulle detta ge? Enligt Statistiska Centralbyrån finns nära 5,9 miljoner personer i Sverige i åldersspannet 18 till 64 år. Nuvarande nivå av entreprenörskap, på 1,22 procent, motsvarar cirka 71 700 individer engagerade i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet. En ökning till 1,42 procent skulle motsvara att antalet blir cirka 83 500 personer. Det vill säga, antalet entreprenörer skulle öka med 11 800 personer genom en sänkning av skatten på personaloptioner, antaget att utvecklingen skulle ske i enlighet med det internationella sambandet.

En annan meningsfull jämförelse är med USA:s system, där personaloptioner beskattas som kapital. Om Sverige anammade denna modell skulle det innebära en skattesänkning till 30 procent. Enligt modellen skulle vi då se en ökning i andelen i den vuxna befolkningen i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet från dagens 1,22 procent till 1,56 procent.²⁰ Det skulle innebära att antalet entreprenörer skulle öka till cirka 91 700, eller med cirka 20 000 individer.

²⁰ Detta eftersom sänkningen med 24,3 procentenheter betyder en relativ sänkning på 44,75 procent, vilket betyder en ökning i hög TEA med $0,63 \cdot 44,75 = 28,19$. Vi får då $1,22 \cdot 1,2819 = 1,563918$.

Även om vi naturligtvis bör vara försiktiga med att dra exakta slutsatser från korrelationsanalysen indikerar detta att vi bör förvänta oss fler nystartade företag, drivna av företagare som bedömer att deras verksamheter inom fem år kommer att ha expanderat till att anställa minst fem personer, om skatten på personaloptioner sänks.



Resultaten indikerar att 1 procent högre skattesats korrelerar med 1,38 procent mindre riskkapitalinvesteringar som andel av BNP. Detta betyder att om skatten sänktes till 40 procent så skulle riskkapitalinvesteringar som andel av BNP öka från dagens 9,98 procent till 13,60 procent.²² Om istället den amerikanska modellen som behandlar personaloptioner som kapital, införs skulle ökningen vara 16,14 procent.²³

Sveriges BNP uppgick år 2015 till 4 155 miljarder kronor, enligt Ekonomifakta. Det innebär att riskkapitalinvesteringarna som andel av BNP, antaget att de var 9,98 procent också under 2015, uppgick till cirka 415 miljarder kronor. Om nivån ökade till 13,6 procent av BNP skulle det motsvara cirka 565 miljarder kronor, det vill säga 150 miljarder kronor ytterligare. Om nivån ökade till 16,14 procent så skulle det motsvara cirka 671 miljarder kronor, det vill säga 256 miljarder kronor högre än dagens nivå.

21 Notera att grafen reflekterar ländernas personaloptionsskatt och riskkapitalinvesteringar i procent av BNP när kontrollvariablerna hålls konstanta (snarare än de absoluta värdena).

22 Detta eftersom sänkningen med 14,3 procentenheter betyder en relativ sänkning på 26,3 procent, vilket betyder en ökning i riskkapital/BNP med $1,38 \cdot 26,3 = 36,29$. Vi får då $9,98 \cdot 1,3629 = 13,6$.

23 Detta eftersom sänkningen med 24,3 procentenheter betyder en relativ sänkning på 44,75 procent, vilket betyder en ökning i riskkapital/BNP med $1,38 \cdot 44,75 = 61,76$. Vi får då $9,98 \cdot 1,6176 = 16,14$.

Återigen är det viktigt att inte dra exakta slutsatser utifrån korrelationsanalysen, men sambandet är slående och indikerar att en sänkning av skatten på personaloptioner skulle stimulera fler riskkapitalinvesteringar i Sverige.

Naturligtvis kan personaloptionsskatten korrelera med det totala skattetrycket, som också kan påverka både högkvalitativ entreprenöriell aktivitet och riskkapitalinvesteringar. När även totalt skattetryck (skatteintäkter som andel av BNP) hålls konstant i de olika länderna – vilket till viss del riskerar att även fånga upp en del av personaloptionsskattens effekt – finns fortfarande en stark relation mellan nivån av personaloptionsbeskattning och högkvalitativ entreprenöriell verksamhet (TEA) samt riskkapitalinvesteringar som andel av BNP.²⁴ Skillnaden jämfört med modellen utan totalt skattetryck är inte heller statistiskt säkerställd.

24 Resultaten indikerar då att 1 procent ökning av personaloptionsskatten leder till 0,47 procent mindre högkvalitativ entreprenöriell verksamhet i landet och 1,29 procent mindre riskkapitalinvesteringar som andel av BNP. Skulle personaloptionsskatten sänkas till 40 procent skulle det motsvara en ökning i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet från dagens 1,22 procent till 1,37 procent. Om skatten sänktes till 30 procent visar modellen en ökning i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet från dagens 1,22 procent till 1,48 procent. På samma sätt förutspår modellen där skattenivån i landet som andel av BNP hålls konstant en ökning i riskkapitalinvesteringar från dagens 9,98 procent till 13,37 procent om skatten på personaloptioner sänktes till 40 procent. En sänkning till 30 procent skulle enligt modellen medföra en ökning av i riskkapitalinvesteringar till 15,74 procent av BNP. Som vi redovisar i appendixet är koefficienten alltid statistiskt signifikant på 1-procentsnivån.

Slutsats och diskussion

Att höga skatter på personaloptioner hämmar entreprenörskap är en fråga som under senare tid lyfts fram i olika sammanhang. Den sittande regeringen är medveten om utmaningen. Den 15:e mars 2016 lämnade utredningen om skatteregler för incitamentsprogram sitt betänkande ”Beskattning av incitamentsprogram” till regeringen. Betänkandet, som berör just personaloptioner, föreslår att ”personaloptioner under vissa förutsättningar ska vara kvalificerade och därmed skattegynnade. Förvärv av andelar genom att utnyttja kvalificerade personaloptioner förmånsbeskattas inte. När andelarna säljs beskattas kapitalvinsten enligt vanliga regler. En sådan åtgärd sänker skattenivån samtidigt som beskattningen senareläggs. Först när värdena realiserats beskattas inkomsten.”²⁵

Förslaget har mött kritik för att det omgärdas av olika begränsningar. Till exempel omfattas enbart nystartade bolag. Verksamheter som till exempel finans, juridisk rådgivning och försäkring undantas. Optionerna måste enligt de föreslagna reglerna ställas ut innan utgången av det sjunde året.²⁶ Denna rapport recenserar inte regeringens föreslagna åtgärd i detalj, utan nöjer sig med att konstatera att det internationella sambandet mellan beskattning av personaloptioner och nivån av entreprenöriell aktivitet är stark.

En modell baserat på internationella samband indikerar att om skatten på personaloptioner i Sverige sänktes till 40 procent, skulle antalet personer som är involverade i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet öka från 71 700 till 83 500 personer. Samtidigt skulle de årliga investeringarna i riskkapital kunna öka från 415 till 565 miljarder kronor. Om nivån sänktes till 30 procent skulle antalet involverade i högkvalitativ entreprenöriell verksamhet kunna öka till 91 700, medan investeringarna i riskkapital skulle uppgå till 671 miljarder kronor.

Självklart är det viktigt att vara försiktig med att tolka samband som orsakssamband. Samtidigt finns omfattande stöd för att beskattningen på personaloptioner mycket riktigt har stark inverkan på entre-

25 SOU 2016:23.

26 Se exempelvis Dagens Industri (2016).

prenörskapet. Därför kan beräkningarna ses som indikationer på den omfattande potential till ökad entreprenöriell aktivitet som finns.

Enligt beräkningarna skulle tiotusentals fler personer kunna uppmuntras till att satsa på entreprenörskap, och investeringarna i riskkapital kan öka med flera hundra miljarder kronor årligen, genom en justering av skatten på personaloptioner. Detta skulle ha omfattande inverkan på förnyelsen i svensk ekonomi. Hur många fler ledande företag som King, Skype och Spotify skulle uppstå om entreprenörskapet på detta sätt lyftes?

En av Sverige största framtidsutmaningar handlar om att bana väg för en ny generation framgångsföretag att växa fram, så att framtidens välstånd och välfärd kan säkras. Entreprenörskap behöver uppmuntras idag för att säkerställa landets framtida ekonomiska välmående. En sänkning av skatten på personaloptioner är ett viktigt steg i denna riktning.

Källor

- Andersson, M., S. Dieden och O. Ejermo (2012).** "Sverige som kunskapsnation – klarar sig näringslivet utan stora företagen?", Globaliseringsforum.
- Altinok, N., C. Diebolt och J-L. Demeulemeester (2014).** "A new international database on education quality: 1965-2010", *Applied Economics* 46 (11): 1212-1247.
- Baumol, W.J. (2002).** "The Free Market Innovation Machine: Analyzing the Growth Miracle of Capitalism", Princeton University Press.
- Braunerhjelm, Pontus, Camilo von Greiff, Helena Svaleryd (2009).** "Utvecklingskraft och omställningsförmåga – En globaliserad svensk ekonomi", Slutrapport från Globaliseringsrådets kansli.
- Dagens Industri (2016).** "Förbudslistan är lång: Kritik mot förslaget om personaloptioner", 2016-03-15.
- Ekonomifakta.** "BNP – Sverige", Senast uppdaterad: 2016-02-29. Informationen inhämtades 2016-05-22.
- Eliasson, G. och Å. Eliasson (1996),** "The Biotechnical Competence Bloc.", *Revue d'Economie Industrielle* 78;1:7-26.
- Farrell, L (2000).** "The Demand for Lotto: The Role of Conscious Selection", *Journal of Business & Economic Statistics* 18:228-241.
- Farrell, L, E Morgenroth och I Walker (1999).** "A Time Series Analysis of U.K. Lottery Sales: Long and Short-Run Price Elasticities", *Oxford Bulletin of Economics and Statistics*, 61:513-526.
- Gompers, P och J Lerner (2001).** "The Money of Invention: How Venture Capital Creates New Wealth", Harvard Business School Press.
- Henrekson, M. och T. Sanandaji (2016).** "Stock Option Taxation and Venture Capital Activity: A Cross-Country Comparison", *IFN Working Paper No. 1104*.
- Johansson, D. (2010).** "The Theory of the Experimentally Organized Economy and Competence Blocs: An Introduction." *Journal of Evolutionary Economics*, 20;2:185-201.
- Johansson, D., H.-P. Larsson, E. Norrman, T. Sanandaji, M. Stenkula och A. Malm (red) (2014).** "Företagsskattekommissionen och entreprenörskapet", *Näringspolitiskt Forum*.
- Poterba, J (1989).** "Capital Gains Tax Policy towards Entrepreneurship." *National Tax Journal*, 42: 375-389.
- Sanandaji, N. och M. Rankka (2015).** "Framgångsföretagandets nya geografi - Så kan Stockholm bli Nordens Samarkand".
- SOU 2016:23.** "Beskattning av incitamentsprogram", Betänkande av Utredningen om skatteregler för incitamentsprogram, Statens Offentliga Utredningar.
- Statistiska Centralbyrån (SCB).** Egen analys utifrån databasen, "Folkmängden efter region, civilstånd, ålder och kön. År 1968 – 2015". Data laddades ned och analyserades 2016-05-22.
- Teknikföretagen (2015).** "Svenska teknikkoncerners anställda i världen".
- The Economist (2012).** "The Nokia effect", 2012-08-25.
- Tillväxtverket (2015).** "Forskning och utveckling i internationella företag 2013".

Appendix

TABELL 1: DATA

VARIABEL	MEDELVÄRDE	STANDARD- AVVIKELSE	MIN	MAX
Personaloptionsskatt	39,56	17,75	7,41	72,17
Hög TEA	2,04	1,07	0,66	4,146
Riskkapitalinvesteringar (% av BNP)	6,34	5,97	0,08	22,71
Befolkningsmängd	103,69	284,43	4,56	1340,91
BNP	2123,04	3606,45	175,87	14958,29
Provresultat 1995	575,79	42,39	502,69	677,87
Forsning och Utveckling (% av BNP)	2,38	0,92	0,75	4,09
Kostnad för att stänga företag (% av konkursboets värde)	8,40	6,30	1	23
Marknadskapitalisering (% av BNP)	92,73	88,89	18,67	457,19
Skatteintäkter (% av BNP)	37,79	12,88	15	57

Fotnot: Källa för provresultat: Altinok m.fl. (2014). Källa för skatteintäkter (% av BNP): CIA World Factbook (<https://www.cia.gov/library/publications/the-world-factbook/fields/2221.html>). Källa för alla andra variabler: Henrekson och Sanandaji (2015).

TABELL 2: REGRESSIONSANALYSER

	(log) hög TEA	(log) hög TEA	(log) Riskkapital (% av BNP)	(log) Riskkapital (% av BNP)
(log) Personaloptionsskatt	-0,63*** (0,13)	-0,47*** (0,13)	-1,38*** (0,20)	-1,29*** (0,25)
(log) Befolkningsmängd	0,05 (0,07)	0,02 (0,05)	-0,21* (0,12)	-0,22 (0,13)
(log) BNP	-0,74*** (0,21)	-0,50*** (0,16)	-0,97** (0,40)	-0,85** (0,39)
(log) Marknadskapitalisering	0,24* (0,12)	0,07 (0,14)	1,54*** (0,20)	1,45*** (0,24)
(log) Provresultat 1995	-0,75 (1,67)	-2,63** (1,19)	-8,12** (3,32)	-9,09* (4,21)
(log) Forskning och Utveckling	0,25 (0,18)	0,23 (0,15)	1,22*** (0,29)	1,21*** (0,31)
(log) Kostnad för att stänga företag	-0,26** (0,09)	-0,32*** (0,07)	-0,42 (0,29)	-0,45 (0,31)
(log) Skattetryck		-0,81*** (0,24)		-0,41 (0,80)
Adjusted R2	0,32	0,48	0,69	0,68

Fotnot: Signifikansnivåer: *p<0,1; **p<0,05; ***p<0,01 (robusta standardfel inom parenteserna).