



# Formuesskattens virkninger på selskapets finansielle situasjon

*En case-studie av formuesskattens virkninger på Sylvsmidja AS og  
Vossasylv Jakob Rongve AS*

**Anja Maria Apeland og Stine Eilertsen**

**Veileder: Guttorm Schjelderup**

Masterutredning i Finansiell Økonomi og Økonomisk Styring

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

# Forord

Denne oppgaven er et resultat av vårt selvstendige arbeid innen hovedprofilene Finansiell Økonomi og Økonomisk Styring ved Norges Handelshøyskole. Utredningen er skrevet med stipend fra Norsk senter for skatteforskning og Skatteetaten, og ble utarbeidet våren 2020.

Spennende forelesninger i faget Personlig økonomi høsten 2019 medførte økt interesse for skatt og dens virkninger på det norske næringslivet. Etter nærmere diskusjon og veiledning fra professor Guttorm Schjelderup, kom vi frem til at en case-studie med formuesskatt som tema ville være et positivt tilskudd til debatten om formuesskatt. Sammen med vår interesse for regnskapsdata, resulterte dette i tema og struktur for oppgaven. Formålet med utredningen var å oppnå en dypere innsikt i formuesskattens virkninger på selskapenes likviditet, soliditet og utbyttepraksis.

Vi ønsker å rette en stor takk til vår veileder, Guttorm Schjelderup, for gode innspill, konstruktiv kritikk og raske tilbakemeldinger. Vi vil også takke andre som har tatt seg tid til å gi tilbakemeldinger på vårt arbeid. Avslutningsvis ønsker vi å takke medstudenter og forelesere for fine og lærerike år ved Norges Handelshøyskole.

Bergen, juni 2020



---

Anja Maria Apeland



---

Stine Eilertsen

# Sammendrag

I denne masterutredningen har vi tatt for oss formuesskattens virkninger på den finansielle situasjonen til Sylvsmidja AS og Vossasylv Jakob Rongve AS. Formuesskatten debatteres stadig, og mange mener den har en negativ innvirkning på norsk næringsliv. Argumentene baserer seg særlig på at aksjonærene ser seg nødt til å betjene skatten ved hjelp av utbytte fra bedriften, og at dette bidrar til likviditetsutfordringer og kapitalnedbygging. Ved hjelp av deskriptiv statistikk og regresjonsanalyser på selskapenes regnskapstall, har vi undersøkt hvordan formuesskatten påvirker deres likviditet, soliditet og utbyttepraksis. I første del av analysen tar vi for oss formuesskatt utløst fra eierskap i selskapene og undersøker hvordan denne påvirker utbyttebeslutningene, før vi avslutningsvis går nærmere inn på to av aksjonærenes totale formuesskatt.

Våre resultater viser at det ikke er grunnlag til å hevde at formuesskatten har en negativ innvirkning på bedriftenes finansielle situasjon. Analysene viser at formuesskatten treffer bedrifter i gode økonomiske situasjoner, og at utbytte i større grad styres av årets resultat og ikke formuesskatten. Undersøkelser av selskapenes utbytterate viser at innføringen av utbytteskatt også har hatt betydning for aksjonærenes valg av utbytte. Funnene tyder på at selskapene har tilpasset utbyttene sine for å spare utbytteskatt. Ved nærmere analyse av aksjonærenes totale formuesskatt, finner vi at utbyttene blir overført til tilknyttet selskap, hvor kapitalen i de fleste eller alle tilfeller blir værende. Disse resultatene taler for at aksjonærene ikke er avhengig av utbytte fra bedriftene for å betjene formuesskatten.

# Innholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	<b>i</b>
<b>Sammendrag</b> .....	<b>ii</b>
<b>1. Innledning</b> .....	<b>1</b>
<b>2. Teori om formuesskatten</b> .....	<b>3</b>
2.1 Den Norske formuesskatten .....	3
2.1.1 Definisjon .....	3
2.1.2 Skattesubjekter .....	3
2.2 Formuesskattens skattepolitiske grunnlag.....	3
2.3 Formuesskattens gjeldende regler.....	5
2.4 Verdsettelsesregler.....	6
2.4.1 Fast eiendom.....	6
2.4.2 Penger, aksjer og andre verdipapirer .....	7
2.4.3 Fritak .....	7
2.4.4 Gjeld.....	7
2.5 Utviklingen i det norske skattesystemet .....	8
2.5.1 Endringer i formuesskatten.....	8
2.5.2 Aksjonærmodellen .....	9
2.5.3 Fritaksmetoden .....	9
2.6 Debatten om formuesskatt.....	9
2.6.1 Omfordeling .....	10
2.6.2 Diskriminering av norsk eierskap og redusert kapitaltilgang.....	11
2.6.3 Ulik verdsettelse av formuesobjekter.....	12
2.6.4 Kapitalnedbygging og likviditetsutfordringer .....	13
<b>3. Metode</b> .....	<b>14</b>
3.2 Regresjonsanalyse.....	14
3.2.1 Statistisk signifikans .....	16
<b>4. Data</b> .....	<b>17</b>
4.1 Datasett .....	17
4.2 Rensing av datasett .....	17
4.3 Databehandling .....	18
4.3.1 Beregning av formuesskatt.....	18
<b>5. Presentasjon av selskapene</b> .....	<b>19</b>
5.1 Sylvsmidja .....	19

5.2 Vossasylv.....	21
5.3 Nøkkeltallsanalyse .....	22
5.3.1 Soliditet og likviditet.....	23
5.3.2 Lønnsomhet .....	29
5.3.4 Oppsummering .....	33
<b>6. Analyse.....</b>	<b>35</b>
6.1 Har formuesskatten negativ innvirkning på selskapenes soliditet og likviditet? .....	35
6.1.1 Funksjonsform.....	36
6.2.1 Regresjonsanalyser.....	36
6.2 Har formuesskatten betydning for aksjonærenes valg av utbytte? .....	45
6.2.1 Formuesskatt utløst fra bedrift .....	46
6.2.3 Aksjonærenes totale formuesskatt .....	52
<b>7. Avslutning .....</b>	<b>60</b>
7.1 Konklusjon .....	60
7.2 Svakheter ved oppgaven.....	61
7.2.1 Svakheter ved datasettet .....	61
7.2.2 Svakheter ved utvalget.....	62
7.2.3 Svakheter ved metode .....	62
<b>Litteraturliste.....</b>	<b>64</b>
<b>Appendix.....</b>	<b>67</b>

# 1. Innledning

Formuesskatten er et omdiskutert tema som stadig er gjenstand for debatt. Temaet engasjerer et bredt spekter av aktører deriblant politikere, interesseorganisasjoner, bedriftseiere og akademikere. Empirisk forskning på effektene av formuesskatten er begrenset, og debatten preges ofte av påstander og forventede virkninger heller enn faktiske resultater.

I analysen “*Formuesulikhet i Norge 1995-2016*” publisert av Statistisk sentralbyrå, vises det til økt ulikhet gjennom årene som i hovedsak skyldes en økning i formue blant de aller rikeste i landet. Likevel ønsker mange å fjerne formuesskatten fordi de mener den svekker norsk næringsliv. Et utbredt argument er at formuesskatten medfører likviditetsutfordringer for bedrifter. Kritikken baserer seg blant annet på det faktum at formuesskatten utskrives uavhengig av avkastningen på formuesobjektene, og påløper derfor selv om en bedrift går med underskudd. Dersom aksjonærene i disse tilfellene beslutter å ta ut utbytte for å betjene formuesskatten kan det føre til en nedbygging av selskapets kapital. Denne kritikken har blitt undersøkt i senere studier, hvor en ikke finner grunnlag for slike påstander.

Studier gjennomført av Edson (2012) og Sakkestad og Skarsgaard (2013), har vist at problemet med kapitalnedbygging og likviditetsutfordringer som følge av formuesskatten er begrenset i praksis. Analysene i disse studiene baserer seg på store datagrunnlag bestående av små og mellomstore norske bedrifter. I denne case-studien går vi ned på mikronivå og ser på formuesskattens virkninger på to selskap: Sylvsmidja AS og Vossasylv Jakob Rongve AS. Vi ønsker å undersøke hvordan selskapenes likviditet, soliditet og utbyttepraksis påvirkes av formuesskatten. Den overordnede problemstilling er:

*«Påvirker formuesskatten selskapenes finansielle situasjon?»*

For å besvare problemstillingen tar vi utgangspunkt i følgende forskningsspørsmål:

1. *Har formuesskatten negativ innvirkning på selskapenes soliditet og likviditet?*
2. *Har formuesskatten betydning for aksjonærenes valg av utbytte?*

Ved å ta utgangspunkt i selskapenes regnskapstall, besvarer vi forskningsspørsmålene gjennom bruk av deskriptiv statistikk og regresjonsanalyser.

Utredningen består av syv kapitler som struktureres på følgende måte: Kapittel 2 gir en gjennomgang av formuesskatten og aktuelle momenter i debatten om denne. I kapittel 3 beskrives metodene benyttet i utredningen, og kapittel 4 presenterer analysens datagrunnlag. Kapittel 5 gir en nærmere introduksjon til de to selskapene og illustrerer deres finansielle situasjon ved hjelp av en nøkkeltallsanalyse. I kapittel 6 presenteres de aktuelle analysene som benyttes for å besvare forskningsspørsmålene. Avslutningsvis inneholder kapittel 7 konklusjon og svakheter ved utredningen.

## 2. Teori om formuesskatten

Formålet med dette kapitlet er å gi en innføring i aktuell teori som benyttes videre i utredningen. Innledningsvis gis en teoretisk gjennomgang av formuesskatten og dens skattepolitiske grunnlag. Videre presenteres skattens gjeldende regler og utviklingen i det norske skattesystemet, før vi avslutningsvis redegjør for sentrale argumenter i debatten om formuesskatten.

### 2.1 Den Norske formuesskatten

#### 2.1.1 Definisjon

Bestemmelsene om den norske formuesskatten reguleres av skattelovens kapittel 4. Av lovens hovedregel for formue følger det at «*Skattepliktig formue fastsettes til omsetningsverdien pr. 1. januar i skattefastsettingsåret av skattyterens eiendeler med økonomisk verdi, med fradrag for gjeld som skatteyteren hefter for.*» (Skatteloven, 1999, § 4-1). Formuesskatten beregnes således på grunnlag av den skattepliktiges nettoformue, altså bruttoformue fratrukket for gjeld.

#### 2.1.2 Skattesubjekter

Formuesskatten er en subjektsskatt, som betyr at det er skattesubjektets interesse i det enkelte objekt som skal beskattes. Av skattelovens kapittel 2 framgår det at «*plikt til å svare skatt har enhver person som er bosatt i riket.*» (Skatteloven, 1999, § 2-1). Formuesskatten er derfor først og fremst en skatt som tilfaller fysiske personer. Visse upersonlige skatteytere er dog også omfattet av loven. Skatteytere uten eiere, slik som sparebanker, stiftelser og foreninger er pålagt å betale formuesskatten. Videre spesifiserer loven at aksjeselskap og allmennaksjeselskap er fritatt for skatt på formue (Skatteloven, 1999, § 2-36).

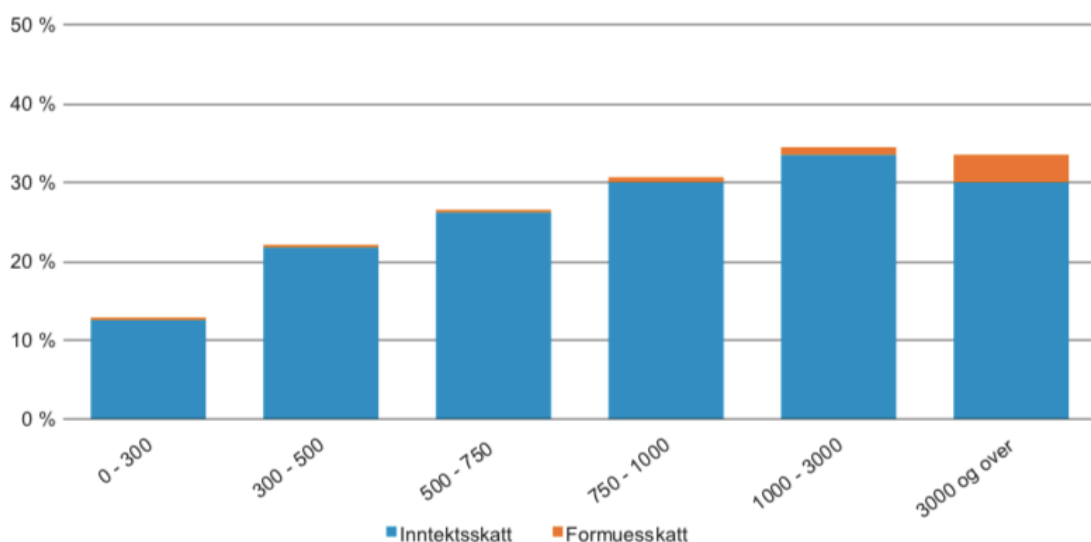
### 2.2 Formuesskattens skattepolitiske grunnlag

Formuesskatten skal bidra til finansiering av statlig og kommunal virksomhet, samtidig som den skal begrense privat etterspørsel. Formuesskatten er en av flere skatter som utgjør beskatning av kapitalbeholdning, og blir særlig begrunnet ut fra fordelingshensyn og det offentliges behov for inntekter. Med et proveny på 14 milliarder kroner, utgjorde formuesskatten 5,7 % av totale skatteinntekter i Norge i 2018 (NOU 2018:5, s. 135). Ifølge utredningen «*Kapital i omstillingens tid*» fra 2018, er formue svært skjevt fordelt i



befolkningen, og vesentlig mer konsentrert enn fordelingen av inntekt. Skatteevneprinsippet står sentralt i det norske skattesystemet, og handler om at man skal betale mer i skatt jo høyere skatteevne man har. Formue kan isolert sett gi uttrykk for et individs skatteevne da personer med formue vil ha en bedre økonomisk stilling enn personer uten formue. Basert på dette anses formue egnet som et eget skattefundament.

Et skattesystem kan utformes progressivt, regressivt eller flatt. I et progressivt skattesystem øker skattebelastningen med inntekten, noe som bidrar til omfordeling fra de rike til de fattige, slik at ulikheter i samfunnet reduseres. I et regressivt skattesystem derimot, vil skattebelastningen reduseres med økt inntekt, slik at fattige må betale en større andel av sin inntekt i skatter enn de rike. Flat skatt vil si at alle betaler samme andel av inntekten sin i skatter. Alminnelig inntekt blir i det norske skattesystemet skattlagt med en flat og relativt lav skattesats. Formuesskatten bidrar til økt vertikal likhet, ved at personer med ulik økonomisk bæreevne beskattes ulikt. Det er i hovedsak skatteyderne med de høyeste inntektene som betaler den største delen av formuesskatten. Et skattesystem uten formuesskatt vil derfor føre til at skatteyttere med lav arbeidsinntekt og store nettoformuer ikke betaler skatt i henhold til skatteevneprinsippet.



Figur 2.1: Skatt som andel av bruttoinntekt, for ulike intervaller av bruttoinntekt. Tall i tusen kroner. År 2015. Kilde: Finansdepartementet

Figur 2.1 illustrerer det norske skattesystemet, hvor en reduksjon av formuesskatten ville gitt et regressivt skattesystem. Formuesskatten fungerer følgelig som et progressivt element i skattesystemet ved at den bidrar til å øke gjennomsnittsskatten for høyinnteksgruppene.

Enhver skatt antas å bidra til et samfunnsøkonomisk effektivitetstap og det er derfor viktig å finne den sammensetningen av skatter som vil redusere dette tapet mest mulig. Et av argumentene for formuesskatten er at den avlaster andre skatteformer, slik at beskatningen kan fordeles på flere skattegrunnlag. Dette er i tråd med det norske skattesystemet som bygger på prinsippet om lave skattesatser på brede skattegrunnlag. På denne måten bidrar formuesskatten til å redusere det samlede effektivitetstapet som følge av skattesystemet. Ettersom formuesskatten blir utskrevet uavhengig av hvilken avkastning formuesobjektene gir, kan den gi formuesinnehaver incentiver til å investere sine midler på en effektiv måte. Et problem med dette argumentet kommer fra formuesskattens manglende nøytralitet i utformingen av verdsettelsesgrunnlaget for ulike formuesobjekt. Det er derfor ingen selvfølge at investeringer som er ønskelige fra et samfunnsøkonomisk synspunkt vil være de mest lønnsomme for formuesinnehaver.

### **2.3 Formuesskattens gjeldende regler**

Formuesskatten har sitt lovgrunnlag i skatteloven. Skatten skal betales til stat og kommune, og det er Stortingets årlige skattevedtak som regulerer aktuelle satser og bunnfradrag. Den kommunale formuesskatten er hjemlet i et årlig kommunestyrevedtak. Videre er det Stortinget som fastsetter maksimumssatser for de kommunale skatter i det årlige skattevedtaket. Maksimumssatsen for formuesskatten blir altså gjeldende dersom kommunen selv ikke vedtar en lavere sats. For inntektsåret 2020 gjelder et innslagspunkt på kr 1 500 000 for enslige skatteyttere. For ektefeller som ligned under ett for sin samlede formue, vil innslagspunktet være det dobbelte, altså kr 3 000 000. Skatteyttere med nettoformue under innslagspunktet betaler følgelig ikke formuesskatt. Den samlede skattesatsen for formue som overstiger innslagspunktet er 0,85 %. Av dette går 0,15 % til stat og de resterende 0,70 % til kommune<sup>1</sup>.

Fra skatteloven kapittel 4 framgår det som tidligere nevnt at formuesskatten skal beregnes på grunnlag av skatteytters bruttoformue fratrukket gjeld. Bruttoformue omfatter her fast eiendom, løsøre, finansformue, immaterielle eiendeler og kontanter. Fradragretten for gjeld er generell og ikke begrenset til gjeld tilknyttet bruttoformuen, det vil si at all gjeld som skatteyter hefter for ved utgangen av inntektsåret skal tas med.

---

<sup>1</sup> Dersom kommunen ikke vedtar en lavere sats.

## **2.4 Verdsettelsesregler**

I skatteloven (1999, § 4-1) framgår det at formuespostene skal verdsettes til omsetningsverdi per 1. januar i skattefastsettingsåret. Med omsetningsverdi menes her markedsverdi, altså den verdi formuesobjektet kan omsettes for i markedet. Videre skal hver formuesgjenstand verdsettes hver for seg. Verdsettelse av formuesobjekter kan ofte bli en skjønnsmessig prosess, noe som fører til at det enkelt kan oppstå store ulikheter i verdsettelsesnivå. Fra skatteloven (1999, §§ 4-10 til 4-18) framgår det en rekke unntak og praktiske regler for gjennomføring av hovedregelen. I det følgende presenteres de mest sentrale verdsettelsesreglene.

### **2.4.1 Fast eiendom**

I begrepet fast eiendom inngår boligeiendom, fritidseiendom og næringseiendom. Skatteloven (1999, § 4-1) presiserer at omsetningsverdien skal legges til grunn i verdsettelsen. Dette utgjør også utgangspunktet for fastsettelse av ligningsverdien til fast eiendom. Likevel finnes det særlige verdsettelsesregler for fast eiendom i skatteloven (1999, §§ 4-10 og 4-11).

Primærbolig og fritidseiendom blir verdsatt til formuesverdien per 1. januar i skattefastsettingsåret. Beregning av formuesverdi for fast eiendom fremgår av skatteloven (1999, § 4-10) hvor verdien av boligeiendom skal settes til produktet av boligens areal og en kvadratmetersats fastsatt av Statistisk sentralbyrå. Kvadratmetersatsen fastsettes som en prosentandel av beregnet omsetningsverdi per kvadratmeter, hensyntatt boligtype, byggeår, areal og geografisk beliggenhet. Primærbolig verdsettes til 25 % av kvadratmeterprisen, mens sekundærbolig skal verdsettes til 90 %.

Verdien av fast eiendom kan dog settes lavere enn omsetningsverdien (Skatteloven, 1999, § 4-10). Verdien av primærbolig og fritidsbolig kan settes ned etter krav fra skatteyter dersom den overstiger 30 % av eiendommens dokumenterte omsetningsverdi. Videre skal også verdien av sekundærbolig settes ned etter krav fra skatteyter dersom den overstiger eiendommens dokumenterte omsetningsverdi. Av skatteloven (1999, § 4-10) skal verdien av næringseiendom fastsettes på grunnlag av beregnet utleieverdi. Verdien av næringseiendom settes til 75 % av eiendommens beregnede utleieverdi og skal settes ned etter krav fra skatteyter dersom den overstiger 90 % av eiendommens dokumenterte omsetningsverdi.

## **2.4.2 Penger, aksjer og andre verdipapirer**

Bankinnskudd er en fordring på banken og inngår derfor i bruttoformuen (Skatteloven, 1999, § 4-1). Bankinnskudd har ingen formell verdsettelsesrabatt og skal verdsettes til pålydende inklusive renter per 1. januar i skattefastsettingsåret (Skatteloven, 1999, § 4-15). Etter skatteloven (1999, § 4-20) er det kun delen som overstiger kr 3 000 som skal medregnes i personlig skatteytters formue.

Det fremgår av skattelovens hovedregel at skattepliktig formue skal settes til omsetningsverdien av skatteytters eiendeler per 1. januar i skattefastsettingsåret, med fradrag for gjeld. For ikke-børsnoterte aksjer finnes det imidlertid særregler som avviker fra dette. Børsnoterte aksjer verdsettes etter skatteloven (1999, § 4-12) til 75 % av kursverdien 1. januar i skattefastsettingsåret. For ikke-børsnoterte aksjer finnes det imidlertid ikke noe marked som gir grunnlag for å beregne en slik omsetningsverdi. Etter skatteloven (1999, § 4-12) verdsettes derfor ikke-børsnoterte aksjer til 75 % av aksjens forholdsmessige andel av selskapets samlede skattemessige formuesverdi per 1. januar året før skattefastsettingsåret fordelt etter pålydende.

## **2.4.3 Fritak**

Enhver person som er bosatt i riket har plikt til å betale skatt (Skatteloven, 1999, § 2-1). Aksjeselskap, allmennaksjeselskap, verdipapirfond og statsforetak er blant subjektene som er fritatt for skatt på formue (Skatteloven, 1999, § 2-36). Videre fremgår det fra skatteloven (1999, § 4-2) hvilke eiendeler som ikke medregnes ved fastsettingen av skattepliktig formue.

## **2.4.4 Gjeld**

Det er nettoformuen som skal skattlegges ved formuesskatten. Til fradrag i bruttoformuen kommer derfor skatteytters gjeld ved utgangen av inntektsåret. Med gjeld menes alle forpliktelser skatteyter har ovenfor andre i penger eller pengers verdi. All gjeld er fradragsberettiget, og det har følgelig ingen betydning hvordan gjelden har oppstått eller om den er rentebærende eller ikke.

Dersom skatteyter har eiendeler som er gjenstand for verdsettelsesrabatt, skal det gjøres tilsvarende reduksjon i gjeld tilknyttet disse eiendelene. Primærbolig skal ikke gi grunnlag for gjeldsreduksjon (Skatteloven, 1999, § 4-19). Siden det er vanskelig å fastsette hvordan de rabatterte eiendelene er finansiert, skal gjelden reduseres sjablonmessig. Gjelden skal tilordnes

forholdsmessig etter forholdet mellom verdien av eiendelene og verdien av skatteytters samlede bruttoformue. Gjeld som er tilknyttet sekundærbolig, næringsseiendom og aksjer skal reduseres med samme prosentsetning som rabatten på eiendelen (Skatteloven, 1999, § 4-19).

## 2.5 Utviklingen i det norske skattesystemet

### 2.5.1 Endringer i formuesskatten

Skattesystemet reformeres med jevne mellomrom for å være tilpasset den samfunnsmessige utviklingen. Det har i nyere tid vært to store skattereformer i Norge, en i 1992 og en i 2006. Aarbakkegruppen presenterte i 1989 *“Bedrifts og Kapitalbeskatningen - en skisse til reform”* som ledet fram til skattereformen i 1992. Her argumenterte de for å videreføre formuesskatten for personer, begrunnet med hensynet til fordeling og effektivt ressursbruk. Videre ble det foreslått å fjerne formuesskatteplikten for selskaper, basert på at formuesskatt for selskaper ikke tjente utjevningsformål like godt som formuesskatt for personer. I skattereformen av 1992 ble derfor formuesskatten for aksjeselskap og likestilte selskaper og sammenslutninger avskaffet.

Skattereformen av 2006 ble gjennomført særlig basert på anbefalinger presentert i utredningen *“Skatteutvalget - forslag til endringer i skattesystemet”* fra 2003. Her ble det blant annet foreslått å redusere og senere avvikle skatt på formue og heller øke skatten på bolig og annen fast eiendom. En av de mest vesentlige endringene som kom fra skattereformen i 2006 var utviklingen av skatteklasse 2, som førte til at ektefeller fikk hvert sitt bunnfradrag. Tidligere var det slik at ektefeller delte på ett bunnfradrag, mens samboere fikk hvert sitt. Utviklingen i den norske formuesskatten de følgende årene kjennetegnes ved en vesentlig økning i bunnfradrag, samtidig som det har forekommet gradvise reduksjoner i formuesskattesatsene. Disse endringene har bidratt til at andelen av skattytere som betaler formuesskatt har blitt redusert, men at de som betaler formuesskatt betaler mer.

Tabell 2.1: Utviklingen i bunnfradrag og skattesatser

År	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
Bunnfradrag	1 000 000	1 200 000	1 400 000	1 480 000	1 480 000	1 500 000	1 500 000
Sats kommune	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
Sats stat	0,3 %	0,15 %	0,15 %	0,15 %	0,15 %	0,15 %	0,15 %

Kilde: Skatteetaten

### **2.5.2 Aksjonærmodellen**

To av de viktigste systemendringene som kom fra skattereformen i 2006 var innføringen av aksjonærmodellen og fritaksmetoden. Aksjonærmodellen ble innført i år 2006 og baserer seg på at beskatning først og fremst skal skje når overskudd tas ut av selskapet. Formålet med denne modellen er at skattesatsen på kapitalinntekt og arbeidsinntekt skal være forholdsvis lik. Utbytte og gevinster utover et skjermingsfradrag skal beskattes, og tap er fradragsberettiget. Skjermingsfradraget beregnes ved å multiplisere skjermingsgrunnlaget med en skjermingsrente. Skjermingsrenten blir fastsatt på bakgrunn av gjennomsnittlig tre-måneders rente på statskasseveksler (Skatteetaten, 2020).

Før aksjonærmodellen ble innført tok Norge i bruk delingsmodellen som ble vedtatt i skattereformen i år 1992. Allerede i år 2002 ble aksjonærene kjent med den kommende endringen, og fikk derfor rom til å tilpasse seg denne i årene fra 2002 til 2006. I disse årene kan man se markante forskjeller i utbytte fra tidligere år, da mange eiere tok ut maksimalt utbytte for så å gi dette tilbake som lån til bedriftene. I de etterfølgende år fulgte en nedgang i uttak av skattepliktig utbytte (Hansen, 2007).

### **2.5.3 Fritaksmetoden**

Fritaksmetoden ble innført allerede i år 2004. Etter metodens hovedregel fritas selskapsaksjonærer fra beskatning av utbytte og gevinst på aksjer, samtidig som det ikke gis fradrag for tap. Ifølge Finansdepartementet (2011) er hensikten med innføringen av fritaksmetoden å unngå kjedebeskatning, hvor inntekter blir beskattet flere ganger i selskapskjeder. Fritaksmetoden kombineres med en regel om at 3 % av skattefritt utbytte, med visse unntak, skal komme til beskatning (Skatteloven, 1999, §2-38). Grunnen til dette er at løpende kostnader knyttet til aksjeinvesteringer er fradragsberettiget selv om utbytte er skattefritt. Fritaksmetoden har bidratt til at norske regler samsvarer mer med internasjonale regler.

## **2.6 Debatten om formuesskatt**

Formuesskatten er et omdiskutert tema og blir stadig gjenstand for debatt. Empirisk forskning som tar for seg effektene av formuesskatten er begrenset, og debatten preges ofte av påstander og forventede virkninger heller enn faktiske resultater. Videre vil vi ta for oss noen av de viktigste argumentene i debatten om formuesskatten.

## 2.6.1 Omfordeling

Formuesskatten er i hovedsak fordelingsmessig begrunnet. Den bidrar til økonomisk utjevning da formuesskattesatsene er progressive og ved at det er de personer med høyest inntekt som betaler den største delen av formuesskatten. Formue er skjevt fordelt i befolkningen og formuesskatten bidrar dermed som en utjevneende effekt ved at den øker gjennomsnittsskatten for personer med høy inntekt. Et annet viktig argument i favør av formuesskatten handler om å forhindre at personer med stor formue, men uten lønnsinntekt, ender opp som nullskatteyttere.

I rapporten *“Er skattesystemet mer omfordelende nå?”* utarbeidet av Statistisk sentralbyrå, ble det undersøkt hvordan endringer i beskatningen av inntekt, formue og forbruk i perioden 2013-2019 har påvirket graden av omfordeling. Rapporten peker på at det har vært betydelige lettelsers i formuesskatten i den aktuelle tidsperioden. Videre går det fram at det er personer med lav inntekt, men relativt høy formue som har tjent mest på de aktuelle lettelsene. Rapporten hevder at det har vært en liten økning i inntektsulikheten fra 2013 til 2019. Det poengteres at en svekkelse av skattesystemets omfordelende effekt kan ha bidratt til dette, som følge av lavere omfordeling i 2019 enn i 2013.

Statistikken presentert i rapporten har senere blitt kritisert, blant annet av forsker ved Statistisk sentralbyrå, Rolf Aaberge, som mener den er mangelfull fordi betydelige eierinntekter ikke inngår i datagrunnlaget. I arbeidet til Statistisk sentralbyrå benyttes gini-indeksen som mål på ulikhet. Denne måler hvordan inntekt og formue er fordelt i samfunnet, men inkluderer ikke utbetalt og tilbakeholdt utbytte. Aaberge hevder at dersom de tilbakeholdte eierinntektene hensyntas vil man finne betydelig høyere ulikhet enn hva den offisielle statistikken viser (Skaalmo, Linderud & Bakken, 2019). Statistisk sentralbyrå, med Aaberge i spissen, har nå satt i gang et arbeid for å få mer presise tall for ulikhet. Prosjektet ble omtalt i regjeringens ulikhetsmelding *“Muligheter for alle - Fordeling og sosial bærekraft”* hvor de bemerker at datagrunnlaget benyttet i den offisielle statistikken ikke gir et fullgodt bilde av utviklingen i ulikhet. Foreløpige tall fra prosjektet indikerer høyere estimerer på ulikhet enn hva som har framgått av den offisielle statistikken.

Avslutningsvis viser studier utført av OECD at reduksjoner i formuesskatten har ført til økninger i inntektsnivået, men at økningene viser seg å være størst for mer velstående husholdninger. Dette bekrefter funnene til Statistisk sentralbyrå og støtter argumentene om at

kutt i formuesskatten vil bidra til å gjøre skattesystemet mindre progressivt og følgelig mindre omfordelende (OECD 2019, s. 35).

### **2.6.2 Diskriminering av norsk eierskap og redusert kapitaltilgang**

Norge er ett av få OECD-land som har skatt på netto formuesbeholdning, og i 2018 var det bare Norge, Spania og Sveits som hadde formuesskatt. Frankrikes formuesskatt ble opphevet i 2018 etter at den ble vedtatt avskaffet i et reformprogram for 2017-2022 (NOU 2018:5, s. 139). Mange land har derimot andre former for beskatning av kapital, slik som skatt på arv eller eiendomsskatt. Selv om Norge er ett av få land som benytter seg av formuesskatt, er den samlede skatten på kapitalbeholdningen i Norge relativt lav i forhold til andre sammenlignbare land.

Et kjent argument i debatten om formuesskatten er at den gir personlige eiere insentiver til å flytte fra Norge og bosette seg i land som ikke har formuesskatt. Dette kommer av at formuesskatten er bostedsavhengig, eller residensbasert. Det betyr at dersom en norsk eier skal unngå formuesskatten, må vedkommende være bosatt utenfor Norge (Skatteloven, 1999, § 2-1). I utredningen *“Kapital i omstillingens tid”* fra 2018, framgår det at *«det utvilsomt er slik at enkelte svært formuende personer vil velge å flytte fra landet for å unngå formuesskatt»*. Dette ble blant annet bekreftet av forretningsmann Stein Erik Hagen som i et intervju med Dagens Næringsliv i 2017 forklarte at familien hans hadde spart 2,2 milliarder kroner i formuesskatt. Dette fordi datteren Caroline Hagen Kjos, som eier store deler av familieformuen, er bosatt i Sveits (Aartun & Langen, 2017).

Formuesskatten får i samfunnsdebatten ofte skylden for at de rikeste velger å flytte ut av landet. Ifølge Guttorm Schjelderup, professor ved Norges Handelshøyskole, finnes det andre mer aktuelle årsaker til dette enn kun formuesskatten. Han mener at skattebesparelsen ved å unngå gevinstbeskatning på aksjer i Norge vil være av større betydning, og at fritaksmetoden og aksjonærmodellen i kombinasjon med de norske utflyttingsreglene for privatpersoner gjør det attraktivt å flytte ut av Norge for å realisere store aksjegevinster under mer gunstige regler i lavskatteland (Schjelderup, 2020).

Formuesskatten har videre blitt kritisert for å bidra til en diskriminering av norske investorer i forhold til utenlandske. For en norsk investor vil formuesskatten inntreffe uavhengig av om investeringen er gjort i Norge eller utlandet, såfremt vedkommende er bosatt og skattepliktig til



Norge (Skatteloven, 1999, § 2-1). En utenlandsk investor vil på den andre siden ikke være berørt av formuesskatten dersom han velger å investere i Norge. Denne forskjellsbehandlingen mellom norske og utenlandske investorer påstås å svekke norsk eierskap og være en bidragende effekt til at norske foretak blir solgt til utenlandske eiere. Formuesskatten hevdes videre å bidra til å øke den norske investorens avkastningskrav før skatt. Kapitalkostnaden for en utenlandsk investor kan derfor sies å være lavere enn kravet norske investorer setter når de også må dekke inn formuesskatten. Problematikken knyttet til dette handler om at ikke alle norske bedrifter har lik tilgang til det internasjonale kapitalmarkedet men i større grad er avhengig av at det skytes inn norsk egenkapital. Det argumenteres derfor for at formuesskatten i noen grad kan bidra til å begrense kapitaltilgangen til norske bedrifter. Denne problemstillingen har senere blitt undersøkt, og i sin utredning hevder Edson (2012) at eiere som betaler formuesskatt er mindre utsatt for begrensninger i kapitalmarkedet, og at formuesskattens betydning for selskapenes evne til å finansiere investeringer derfor er minimal.

I en nyere studie av Bjerksund og Schjeldrup undersøker de hvilken effekt formuesskatten har på investeringsbeslutningene til en investor. De søker å besvare påstanden om at en investor som må betale formuesskatt vil kreve et høyere avkastningskrav sammenlignet med en investor som ikke må betale denne skatten. Funnene deres viser at en investors villighet til å investere er uavhengig av formuesskatten, og at dersom investoren øker sitt avkastningskrav som et resultat av denne, vil det få negative konsekvenser for hans personlige formue (Bjerksund & Schjeldrup, 2019).

### **2.6.3 Ulik verdsettelse av formuesobjekter**

Skattereformen fra 1992 hadde som mål å innføre mer nøytralitet i beskatningen av formue, men prinsippene ble aldri gjennomført og ulik verdsettelse av de forskjellige formuesgjenstandene står fram som en av de største svakhetene ved dagens formuesskatt. For å oppnå en nøytral formuesbeskatning er det viktig at ulike aktiva verdsettes etter de samme prinsippene. Skjeve verdsettingsreglene kan føre til en vridning mot investering i aktiva med gunstige ligningsverdier, slik som bolig og ikke-børsnoterte aksjer. Videre kan det gi økte preferanser for gjeld, da dette bidrar til å redusere netto formue. Endelig vil sparing i form av bankinnskudd framstå ugunstig, da det i motsetning til de nevnte formuesobjektene verdsettes til sin omsetningsverdi. En grunnleggende forutsetning for en velfungerende formuesskatt handler om at beregningsgrunnlaget for skatten er mest mulig nøytralt. Det vil si at de ulike formuesobjektene i hovedsak bør skattlegges likt.

Formuesskatten har videre blitt kritisert for å svekke bedrifters incentiver til å børsnotere seg. Som nevnt i delkapittel 2.4 Verdsettelsesregler, er forskjellen i verdsettelsesgrunnlaget av børsnoterte og ikke-børsnoterte aksjer vesentlig. De ulike verdsettingsprinsippene i formuesskatten bidrar til å favorisere virksomheter som drives gjennom ikke-børsnotert aksjeselskap, sammenlignet med virksomheter som drives gjennom børsnoterte aksjeselskap.

#### **2.6.4 Kapitalnedbygging og likviditetsutfordringer**

Formuesskatten kan framstå spesielt utfordrende i krevende tider fordi den må betales uavhengig av om bedrifter går med overskudd eller underskudd. Formuesskatten utskrives altså uavhengig av hvilken avkastning formuesobjekter gir og kan derfor påløpe selv om skatteyter ikke har likvide midler til å betale den. Et av de mest omdiskuterte tema i debatten om formuesskatten handler om at bedrifter som går med underskudd likevel må ta ut utbytte for å klare å betjene formuesskatten.

I 2016 ble det innført en midlertidig ordning med mulighet for utsettelse av formuesskatten i inntektsårene 2016 og 2017. Målgruppen til ordningen var bedrifter med likviditetsutfordringer som følge av underskudd, hvor det ikke var grunnlag for å betale utbytte. Hensikten var at en utsettelse av betalingen av formuesskatten skulle avlaste de midlertidige likviditetsproblemene. Ordningen ble imidlertid lite benyttet og i 2017 var det kun 36 skatteyttere som søkte om utsatt betaling (Finansdepartementet, 2016).

Problemstillingen hvor skatteyttere må tære på formue for å betjene formuesskatten er ifølge utredningen "*Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi*" fra 2014, ikke særegent for formuesskatten, men noe som omfatter alle skatteformer som basere seg på kapitalbeholdning, urealisert verdistigning eller deltakerligning. I utredningen henvises det til studiene av Edson (2012) og Sakkestad og Skarsgaard (2013), hvor det ble påvist at problemet med kapitalnedbygging og likviditetsutfordringer som følge av formuesskatten er begrenset i praksis.

## 3. Metode

Dette kapitlet gir en presentasjon av de metoder som benyttes for å gjennomføre analysene i utredningen. Statistikkprogrammet Stata er benyttet for å utføre regresjoner, samt å utarbeide tabeller og grafer. Datainnhenting og klargjøring av datasett er gjort ved hjelp av Microsoft Excel og Stata.

### 3.1 Case-studie av Sylvsmidja og Vossasylv

For å besvare utredningens problemstilling har vi valgt å utføre en case-studie av selskapene Sylvsmidja AS og Vossasylv Jakob Rongve AS, heretter betegnet som Sylvsmidja og Vossasylv. Ved hjelp av et kvantitativt datagrunnlag bestående av regnskapstall, vil en case-studie gjøre det mulig å gå i dybden på selskapene for å oppnå en grundigere forståelse av forskningsområdet.

Fokuset i utredningen er å studere formuesskattens virkninger på bedriftenes finansielle situasjon. Dette vil vi gjøre ved å se på sammenhengen mellom formuesskatten og bedriftenes nøkkeltall, samt sammenhengen mellom formuesskatten og aksjonærenes valg av utbytte. For å besvare problemstillingen benyttes regresjonsanalyser og statistisk testing. Deskriptiv statistikk i form av tabeller og grafer vil bli brukt for å belyse resultatene. Utredningen tar for seg to selskap og defineres derfor som en flercase-studie. De to selskapene hører begge til under bransjen produksjon av gull- og sølvvarer, som gjør det mulig å sammenlikne resultater mellom dem. Videre har vi valgt å gjennomføre de samme analysene på bransjen som helhet. Ved å gjøre dette har vi mulighet til å studere og sammenligne resultatene opp mot et større utvalg.

### 3.2 Regresjonsanalyse

Regresjonsanalyse er en statistisk metode som søker å forklare endringer i én variabel, som følge av endringer i én eller flere andre variabler<sup>2</sup>. En regresjonsmodell er en matematisk sammenheng som viser forholdet mellom den variabelen man ønsker å predikere, betegnet som den avhengige variabelen, og den eller de variablene man antar vil ha en innvirkning på denne, de uavhengige variablene. En regresjonsmodell med mer en én uavhengig variabel kalles en multippel regresjonsmodell, og det er denne modellen som er aktuell i vår analyse.

---

<sup>2</sup> Informasjonen i dette kapitlet er basert på Wooldridge (2018).

Funksjonsuttrykket for en regresjonsmodell bestående av  $j$  uavhengige variabler kan illustreres som:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_j x_{itj} + u_{it}, t=1,2, \dots, t$$

der

$y$  = avhengig variabel

$x_i$  = uavhengig variabel der  $i=1,2, \dots, j$

$\beta_0$  = konstantledd

$\beta_i$  = mål for endring i  $y$  med hensyn på  $x$ , gitt at alle andre variabler holdes konstant

$u$  = feilledd, fanger opp alle faktorer utenom  $x_{ij}$  som har innvirkning på  $y$

For å finne den virkelige regresjonslikningen, må koeffisientene til de uavhengige variablene estimeres. Den mest brukte estimeringsmetoden er Minste Kvadraters Metode (OLS). Metoden har til hensikt å finne de verdiene til koeffisientene som minimerer summen av de kvadratiske restleddene. På denne måten kan man estimere den regresjonslinjen som best minimerer avstanden mellom de predikerte og virkelige verdiene. Avslutningsvis kan det være andre faktorer enn de uavhengige variablene som har innvirkning på den avhengige variabelen  $y$ . Dette er et potensielt problem som fører til at modellen ikke klarer å fange opp alle effekter av endringer i den avhengige variabelen. I modellen er denne effekten illustrert ved feilleddet  $u$ , og ved estimering forutsetter vi at dette er lik null.

I vårt tilfelle kan det tenkes at det finnes individuelle effekter innad i selskapene som påvirker den avhengige variabelen. Dersom en slik sammenheng finner sted, vil ikke feilleddet være lik null. Denne problemstillingen kan begrenses ved å inkludere en regresjon som korrigerer for faste eller tilfeldige effekter innad i selskapene<sup>3</sup>. FE-modellen trekker fra gjennomsnittet av alle observasjonene over tid for hver enkelt variabel, slik at de uobserverte individuelle effektene unngås. Funksjonsuttrykket til en regresjonsmodell hvor faste effekter inkluderes kan uttrykkes som:

$$y = \beta_0 + \beta_1 x_{it1} + \beta_2 x_{it2} + \dots + \beta_j x_{itj} + \alpha_i + u_{it}, t = 1,2, \dots, t$$

---

<sup>3</sup> En Hausmantest er kjørt på alle panelregresjonene i utvalget. Resultatene viser at vi bør bruke FE-modellen som korrigerer for faste effekter fremfor RE-modellen som korrigerer for tilfeldige effekter.

der

$\alpha_i = \text{fast effekt}$

En forutsetning for at resultatene fra regresjonsmodellene skal være presise, er at det ikke skal være for stor korrelasjon mellom de uavhengige variablene i modellen. Alle regresjonsmodellene i oppgaven er testet for multikollinearitet ved hjelp av en Variance Inflation Factor-test (VIF) i Stata. Testen viser ingen tegn til at denne forutsetningen er brutt.

### **3.2.1 Statistisk signifikans**

Å teste sannsynligheten for at et forhold mellom to variabler ved en tilfeldighet kan oppstå alene, er kjent som signifikanstesting. Dersom resultatet av en statistisk analyse viser at det er lav sannsynlighet for at resultatet har oppstått som følge av en tilfeldighet, har man et statistisk signifikant forhold. I et slikt tilfelle vil man forkaste nullhypotesen og akseptere hypotesen. For å kunne gjøre dette må man velge et signifikansnivå, altså et nivå for hvor stor forkastningsfeil man er villig til å akseptere. I vår analyse vil vi benytte et signifikansnivå på 5 %, som betyr at vi godtar en 5 % sjans for å forkaste nullhypotesen selv om den er sann.

## 4. Data

I dette kapitlet følger en presentasjon av datasettet benyttet i utredningens analyser.

### 4.1 Datasett

Analysene i denne oppgaven baserer seg på regnskapsdata og selskapsinformasjon hentet fra SNF bedriftsdataregister og Bisnode D&B Norway AS, heretter betegnet som SNF og Bisnode. Vi anser dette som troverdige kilder og vurderer dataene benyttet i utredningen som valide. SNF inneholder selskaps- og konsernregnskap for alle norske virksomheter og konsern for årene 1992-2016. Datagrunnlaget leveres årlig til databasen fra Brønnøysundregistrene via Bisnode D&B Norway AS. Regnskapstallene for år 2017 og 2018 er ikke tilgjengelig hos SNF og er derfor hentet direkte fra Bisnode. Videre inneholder databasen foretaksinformasjon og bransjeinformasjon for samme tidsperiode.

Datafilene er strukturert som 23 årlige filer med regnskapsdata. Filene er organisert som tverrsnittsdata, men er senere bearbeidet og sammenslått slik at vi sitter igjen med én fil for hvert av selskapene over tidsperioden 1992 til 2018, altså tidsseriedata. I analysedelen har vi valgt å benytte selskapene i bransjen produksjon av gull- og sølvvarer som sammenligningsgrunnlag. Datasettet vi benytter beskrives som et ufullstendig paneldata. Dette er fordi både nyetableringer og oppløsning av bedrifter registreres, og antall observasjoner vil derfor variere mellom årene. For bransjen inkluderes regnskapstall for tidsperioden 1993 til 2016. En nærmere beskrivelse av dette følger i neste delkapittel.

### 4.2 Rensing av datasett

Ettersom datagrunnlaget fra SNF er organisert som tverrsnittsdata, har vi hentet ut regnskapstall for begge selskapene gjennom årene, og organisert disse i to forskjellige datasett. Rensing av filene har foregått i Stata. Her ble alle observasjoner som ikke hører til selskapene fjernet, før filene ble slått sammen ved hjelp av kommandoen “Combine datasets”. Etter dette sitter vi igjen med 27 observasjoner for hvert av selskapene.

For å kunne ta i bruk bransjen som sammenligningsgrunnlag, har vi utarbeidet en samlet fil med alle regnskapsdata for bransjen som helhet. Innledningsvis er det hentet inn regnskapstall og bransjeinformasjon for alle norske virksomheter per år. Regnskapsdata og

bransjeinformasjon for de ulike årene er slått sammen for å kunne identifisere selskapene som tilhører bransjen. De resterende selskapene er fjernet fra datasettet, og vi sitter igjen med 1 212 observasjoner. Det er hensiktsmessig å fjerne observasjoner uten positiv nettoformue, da analysen undersøker formuesskattens innvirkning på bedriftene. I de tilfeller hvor bedrifter ikke genererer formuesskatt, vil en ikke kunne si noe om en slik sammenheng. Etter å ha fjernet alle selskap med negativ nettoformue sitter vi igjen med 473 observasjoner for tidsperioden 1993 til 2016. For årene 1992, 2017 og 2018 har vi ikke tilgjengelig bransjeinformasjon, og disse årene er følgelig ikke inkludert i datagrunnlaget.

## **4.3 Databehandling**

### **4.3.1 Beregning av formuesskatt**

Verken Sylvsmidja eller Vossasylv er børsnoterte, og vi ser derfor på verdsettelsesreglene for ikke-børsnoterte aksjer. Av skatteloven (1999, § 4-12) fremgår det at man som hovedregel skal bygge på aksjeselskapets samlede skattemessige formuesverdi 1. januar året før ligningsåret fordelt etter pålydende. Vi legger hovedregelen til grunn og antar at skattemessig formuesverdi er basert på 1. januar i inntektsåret, tilsvarende 31.12 i året før inntektsåret. Følgelig vil formuesskatten utløst fra eierskap i selskapene i 2018 være basert på verdien i selskapet 31.12.2016.

Det er årsresultatet i inntektsåret (år  $t-1$ ) som utgjør grunnlaget for utdeling av utbytte. Utbytte bestemmes i inntektsåret (år  $t-1$ ), men utbetales i ligningsåret (år  $t$ ). Oppsummert blir det slik at: formuesskatten utløst som følge av eierskap i bedrift fastsettes på grunnlag av balanseverdien i selskapet i år  $t-2$ , og det er årsregnskapet i år  $t-1$  som danner grunnlag for beslutningen om å avsette utbytte, som så utbetales i år  $t$ . I den videre analysen er det denne sammenhengen som benyttes ved fastsettelse av formuesskatt.

Ved beregning av formuesskatten har vi benyttet selskapenes regnskapsmessige verdi, da det er denne informasjonen vi har tilgjengelig. I kapittel 2 om formuesskatten ble det gitt en gjennomgang av de ulike verdsettelsesreglene og utviklingen i bunnfradrag og skattesats. Disse endringene er tatt høyde for ved å legge til grunn de aktuelle årenes verdsettelsesrabatt, bunnfradrag og skattesats.

## 5. Presentasjon av selskapene

Sylvsmidja og Vossasylv er to familiebedrifter fra Voss som hører til under bransjen produksjon av gull- og sølvvarer. Bransjen består av 486 bedrifter<sup>4</sup>, hvor Sylvsmidja og Vossasylv utmerker seg som to av de mest lønnsomme. Rangerer vi bedriftene i bransjen etter driftsresultat<sup>5</sup>, finner vi Sylvsmidja på førsteplass mens Vossasylv ligger på en fjerdeplass. For å gi et inntrykk av deres operasjonelle drift og struktur følger en grundigere presentasjon av de to selskapene.

### 5.1 Sylvsmidja

Sylvsmidja er en familiebedrift som befinner seg på Seim i Voss kommune. De har i dag 65 ansatte, og er den største privateide bedriften i kommunen. Selskapet spesialiserte seg på produksjon av bunadsølv, som utgjør 99 % av omsetningen. De produserer bunadsølv til alle norske bunader, hvor hovedvekten av salget går til bunader på Vestlandet. Kundegruppen består av både privatkunder og andre utsalgssteder rundt om i Norge. Produktene deres har livsgaranti, noe de mener bidrar til ytterligere vekst og trygghet for kundene (Grae, 2019).

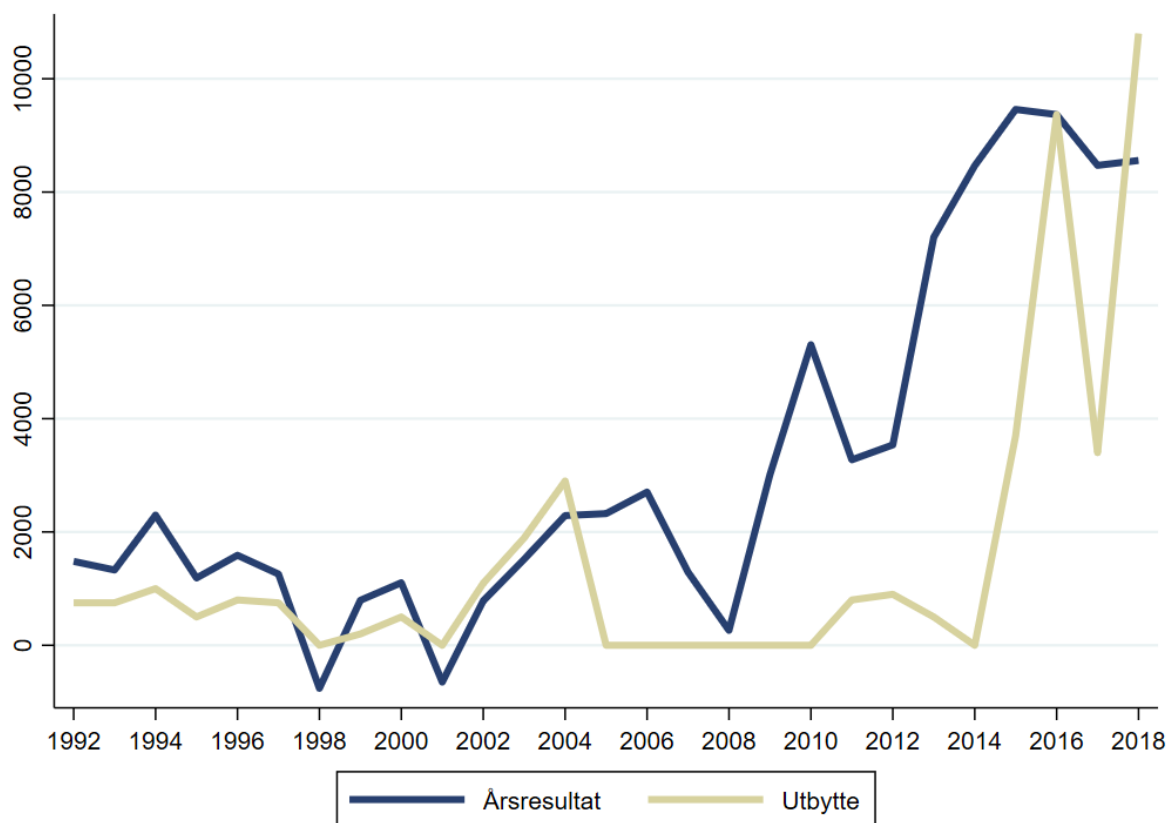
Bedriften ble etablert i 1949 av gullsmed Leif Johannessen og hans kone Betsy Johannessen. I dag, 71 år senere, er bedriften fortsatt eid av familien Johannessen. I 2014 ble det gjennomført en omstrukturering av selskapet, hvor de gikk fra privateide aksjer til holdingstruktur. Barnebarn Susan Pottinger Frette er hovedaksjonær med en eierandel på 50 % gjennom holdingselskapet Vossaskrinet AS. Hennes kusine Anne Karin Johannessen Salbu og hennes nevø Leif Johannessen eier 25 % hver gjennom holdingselskapene AKJS Kapital AS og AS Leif Voss. Bedriften har beholdt eierskapet innad i familien, mens den daglige driften administreres av folk utenfra. Styret i Sylvsmidja består i dag av leder Bill Schjelderup og fem styremedlemmer: Anne Kari Johannessen Salbu, Susan Pottinger Frette, Åse Karin Ramsøy, Heidi Ellingsberg Hjellestad og Knut Magne Opheimsvangen.

---

<sup>4</sup> Informasjon er hentet fra proff.no 08.06.2020.

<sup>5</sup> Driftsresultat = driftsinntekter - driftskostnader





Figur 5.1: Utviklingen i årsresultat og utbytte for Sylvsmidja i tidsperioden 1992-2018

Tabell 5.1: Oversikt over årsresultat, utbytte og formuesskatt for Sylvsmidja i tidsperioden 2011-2018

År	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Årsresultat	3 274	3 537	7 202	8 465	9 459	9 368	8 471	8 558
Utbytte	800	900	500	0	3700	9 368	3 400	10 800
Formuesskatt	178	231	263	263	288	189	240	244

Alle tall i hele tusen. Beregning av formuesskatt utløst fra eierskap i bedrift er basert på regnskapsmessige verdier og fastsettes på grunnlag av balanseverdien i selskapet i år t-2.

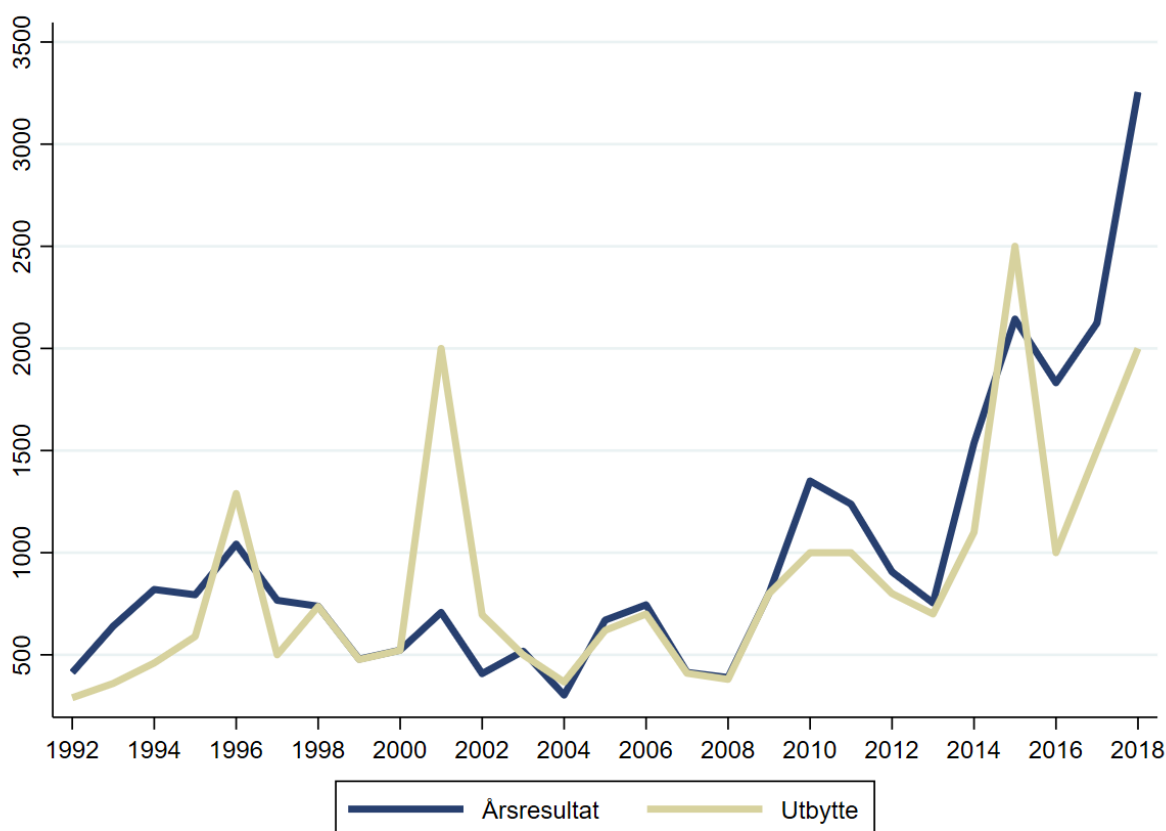
Figur 5.1 illustrerer utviklingen i årsresultat og utbytte for Sylvsmidja i perioden 1992 til 2018. Gjennom disse 27 årene ser vi at selskapet har en positiv utvikling i årsresultat, og at utbytte synes å øke tilsvarende. Særlig de tre siste årene har utbytteraten<sup>6</sup> vært høy, og i 2018 tas det ut et utbytte som er større enn årets resultat. Denne utbyttepraksisen blir studert nærmere i kapittel 6 under forskningsspørsmål 2, hvor vi undersøker sammenhengen mellom utbytte og formuesskatt. Av tabell 5.1 ser vi hvor mye formuesskatt som utløses fra eierskap i bedriften.

<sup>6</sup> Utbytterate = utbytte / årsresultat

## 5.2 Vossasylv

Vossasylv er en familiedrevet produsent av bunadssølv, lokalisert på Brynaskogen i Voss kommune. Bedriften ble etablert av Jakob Rongve i 1976 og har i dag ni ansatte. Kundegruppen til Vossasylv strekker seg langs hele landet og består i hovedsak av gullsmed- og husflidsbutikker. Vossasylv produserer bunadssølv til mer enn 40 ulike bunader, hvor halvparten av produksjonen omfatter bunader på Vestlandet (Tepstad, 2019).

Styret i Vossasylv består av grunnlegger og styreleder Jakob Rongve, styremedlem og daglig leder siden 2002, Anne Kristin Rongve og styremedlem Berit Johanna Rongve. Fra 2019 står Jakob Rongve, gjennom eiendomsselskapet Jaro Eigedom AS, oppført som selskapets eneste aksjonær. Tidligere har eierskapet vært delt mellom Jakob Rongve og Anne Kristin Rongve. Anne Kristin Rongve har i perioden stått oppført som hovedaksjonær med en eierandel på 60 %, mens de resterende 40 % har vært Jakob Rongves eierandel.



Figur 5.2: Utviklingen i årsresultat og utbytte for Vossasylv i tidsperioden 1992-2018

Tabell 5.2: Oversikt over årsresultat, utbytte og formuesskatt for Vossasylv i tidsperioden 2011-2018

År	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Årsresultat	1 238	906	754	1 537	2 144	1 832	2 124	3 255
Utbytte	1 000	800	700	1 100	2 500	1 000	1 500	2 000
Formuesskatt	1	18	7	5	9	16	11	13

*Alle tall i hele tusen. Beregning av formuesskatt utløst fra eierskap i bedrift er basert på regnskapsmessige verdier og fastsettes på grunnlag av balanseverdien i selskapet i år t-2.*

Figur 5.2 viser en varierende men økende trend i Vossasylvs årsresultat over tidsperioden. Årsresultatet i 2018 er mer enn fordoblet siden 2011, som tyder på at bedriftens lønnsomhet har hatt en markant positiv utvikling. Videre ser vi at størrelsen på utbytte er høyt sammenlignet med årets resultat. Tabell 5.2 viser variasjonen i formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften gjennom tidsperioden. Dette vil bli diskutert nærmere i kapittel 6.

Avslutningsvis er det verdt å merke seg at Vossasylv er en betydelig mindre bedrift sammenlignet med Sylvsmidja. Vossasylv har ni ansatte, mens Sylvsmidja har 65 ansatte. De store kontrastene i størrelse på årsresultat og formuesskatt mellom selskapene er derfor forventet.

### 5.3 Nøkkeltallsanalyse

Dette delkapitlet har som formål å gi en grundigere innsikt i selskapenes økonomiske stilling. Ved hjelp av en nøkkeltallsanalyse vil vi undersøke selskapenes finansielle situasjon. Et nøkkeltall kan ofte være vanskelig eller lite hensiktsmessig å analysere alene uten noen form for sammenligningsgrunnlag. Av den grunn har vi valgt å inkludere bransjens gjennomsnitt i analysen.

Nøkkeltallene er beregnet i Statistikkprogrammet Stata, med utgangspunkt i datasett hentet fra SNF og Bisnode. I første del av nøkkeltallsanalysen ser vi nærmere på selskapenes soliditet og likviditet ved hjelp av nøkkeltallene likviditetsgrad 1, egenkapitalandel og gjeldsgrad. Det er disse som utgjør grunnlaget for Forskningsspørsmål 1 i kapittel 6, hvor vi undersøker om formuesskatten har innvirkning på selskapenes finansielle situasjon. For å gi bedre innsikt i selskapenes lønnsomhet og drift, vil vi i siste del av kapitlet studere nøkkeltallene driftsmargin, totalkapitalrentabilitet og egenkapitalrentabilitet.

### 5.3.1 Soliditet og likviditet

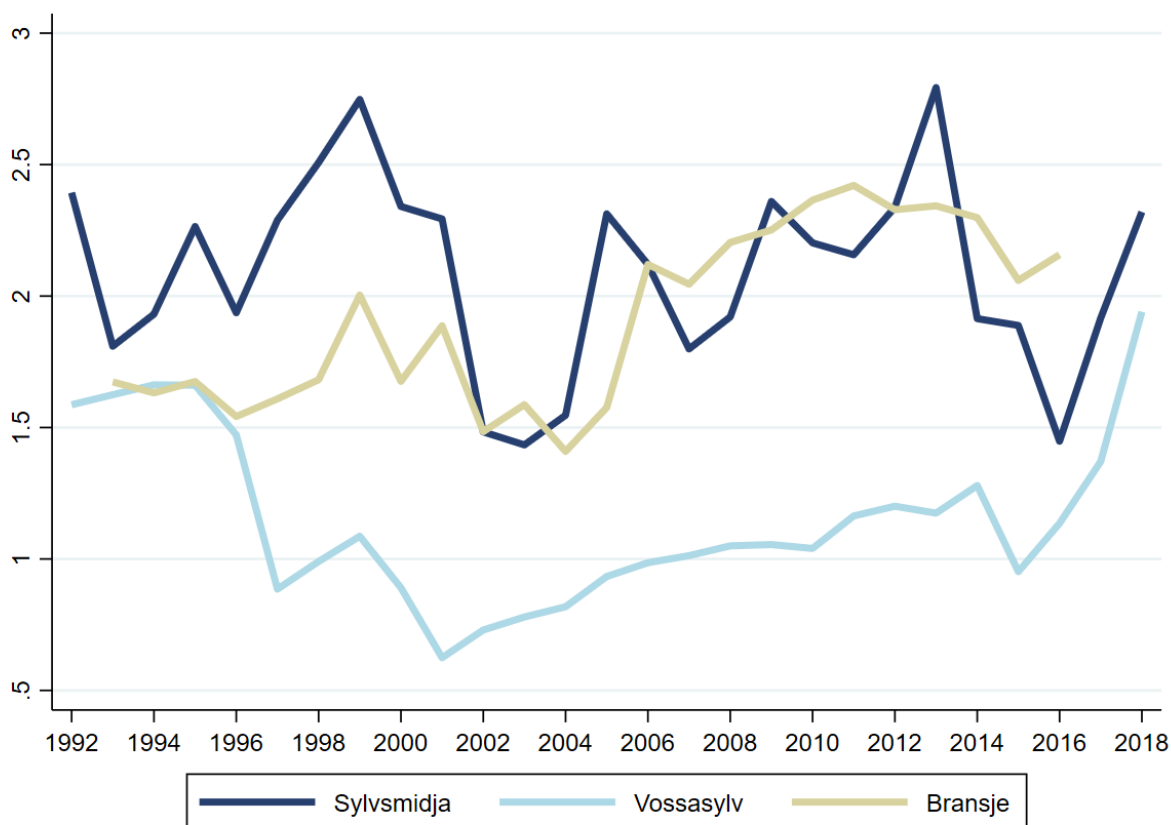
I første del av nøkkeltallsanalysen studerer vi selskapenes soliditet og likviditet. Det er derfor aktuelt å se nærmere på deres valg av finansiering, mer konkret, forholdet mellom bruken av egenkapital og gjeld. Hvordan selskapene velger å finansiere seg vil ha innvirkning på deres soliditet og likviditetsmessige situasjon.

#### 5.3.1.1 Likviditetsgrad 1

Likviditet måler en bedrifts evne til å møte sine kortsiktige betalingsforpliktelser ved forfall. Jo bedre likviditeten er, jo mindre er risikoen for betalingsproblemer på kort sikt. Det beregnes ofte flere likviditetsgrader, hvor forskjellen ligger i hva som inkluderes som likviditetsbeholdning. I denne nøkkeltallsanalysen ser vi på Likviditetsgrad 1, som er den mest brukte. Likviditetsgrad 1 beregnes som:

$$\text{Likviditetsgrad 1} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

En likviditetsgrad på 1 vil si at selskapet har like mye kortsiktig gjeld som omløpsmidler. Omløpsmidlene brukes til å betale løpende kostnader i selskapet, og det er derfor viktig at disse er større enn den kortsiktige gjelden. Jo større beholdningen av disponible midler er, jo mer likvid er bedriften. Det er vanskelig å trekke bastante konklusjoner om en bedrifts likviditetssituasjon ved hjelp av dette nøkkeltallet, men ved å studere det over tid vil en kunne avdekke hvorvidt det går i riktig eller gal retning.



Figur 5.3: Utvikling i *Likviditetsgrad 1* hos selskapene i tidsperioden 1992-2018

Tabell 5.3: Oversikt over *Likviditetsgrad 1* i tidsperioden 2008-2016

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sylvsmidja	1,92	2,36	2,20	2,16	2,34	2,79	1,91	1,89	1,45
Vossasylv	1,05	1,05	1,04	1,16	1,20	1,17	1,28	0,95	1,14
Bransje	2,20	2,25	2,37	2,42	2,33	2,34	2,30	2,06	2,16

### Sylvsmidja

Likviditetsgraden til Sylvsmidja har i samtlige år vært høyere enn 1. Fra Figur 5.3 observerer vi likevel store svingninger mellom årene. Gjennom å studere årsregnskapene deres, vet vi at de har en relativt høy utbytterate. Fra år 1992 til 2018 har selskapet en gjennomsnittlig utbytterate på 41,7 %. Dette betyr at de ofte velger å ta ut utbytte fremfor å bygge opp selskapets disponible midler<sup>7</sup>. Etter varslingen om innføring av aksjonærmodellen i 2002 ser vi at likviditetsgraden synker. Mange selskap tok ut store utbytter i denne perioden for å unngå utbytteskatt, ettersom denne ble innført i år 2006. Utbytteraten til Sylvsmidja er i gjennomsnitt hele 130 % av årsresultatet fra 2002 til 2004, som bidrar til en nedbygging av selskapets kapital.

<sup>7</sup> Disponible midler = Omløpsmidler – kortsiktig gjeld

Store deler av omløpsmidlene i Sylvsmidja består av varelager, noe som betyr at selskapet er avhengig av kontinuerlig salg av varer for å kunne dekke sine kortsiktige forpliktelser.

### **Vossasylv**

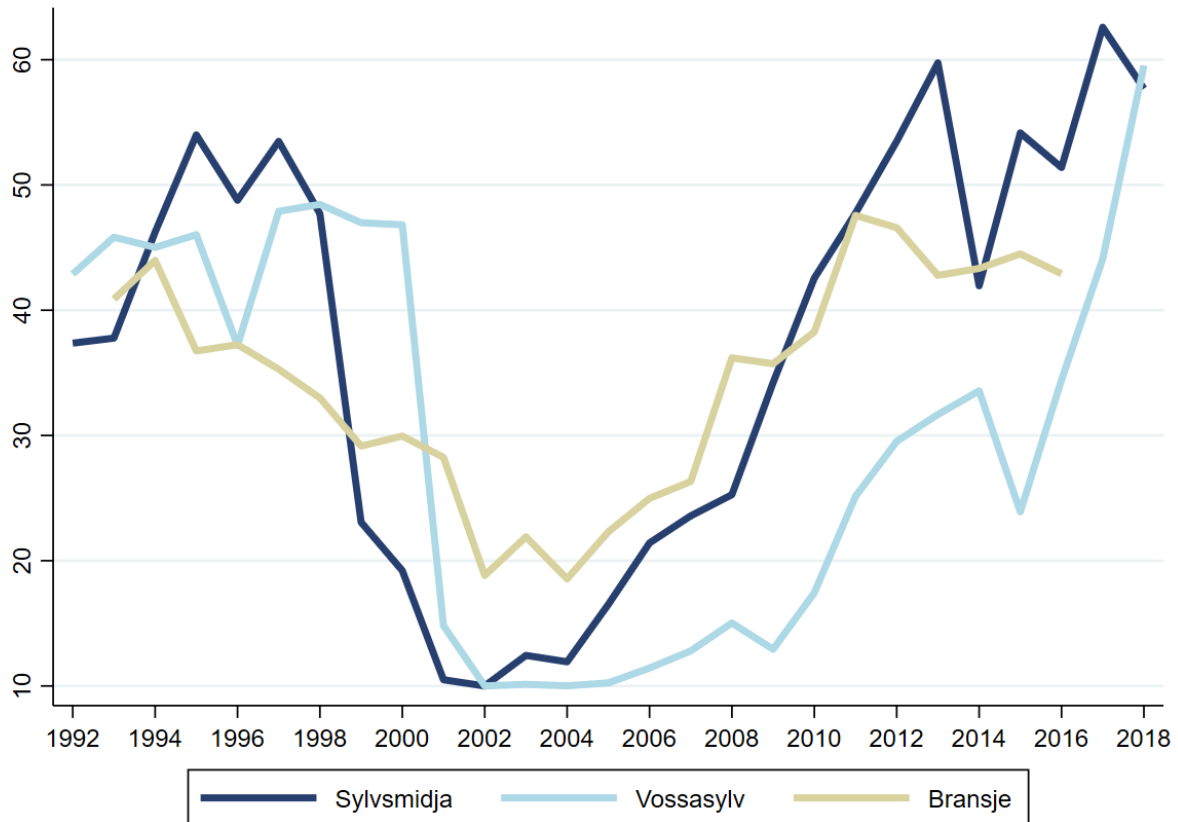
Fra Figur 5.3 ser vi at Vossasylv ved flere tilfeller har hatt en likviditetsgrad under 1, som vil si at den kortsiktige gjelden overstiger selskapets omløpsmidler. I disse periodene har selskapet negative disponible midler, som kan gi betalingsutfordringer på kort sikt. Selskapet har en gjennomsnittlig utbytterate på 97 % i tidsperioden fra 1992 til 2018, som er med å påvirke de disponible midlene. Den høye utbytteraten viser at selskapet velger å ta ut kapital fremfor å øke beholdningen av omløpsmidler. Fra 2015 har likviditetsgraden vært stigende, og i 2018 var den oppe på sitt foreløpig høyeste nivå på 1,94. Store deler av omløpsmidlene til Vossasylv består av varelager, og i likhet med Sylvsmidja er de derfor avhengig av et kontinuerlig salg av varer.

#### **5.3.1.2 Egenkapitalandel**

Egenkapitalandel også omtalt som soliditet, måler en bedrifts evne til å stå imot en midlertidig, fremtidig negativ resultatutvikling. Jo større andel av selskapets eiendeler som finansieres av egenkapital, jo bedre vil soliditeten være. Egenkapitalandelen finner en ved å se på egenkapitalens størrelse i forhold til samlet kapital, og som regel uttrykkes nøkkeltallet i prosent. Egenkapitalandelen beregnes som:

$$Egenkapitalandel = \frac{Egenkapital}{Totalkapital} \times 100$$

Nøkkeltallet viser hvor stor del av totalkapitalen som finansieres med egne midler og uttrykker derfor hvor mye av kapitalen som kan gå tapt før det blir tap på fremmedkapital. Av aksjeloven (1997, § 3-4) krav om forsvarlig egenkapital og likviditet framgår det at *“Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og en likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet”*. Bestemmelsen begrenser følgelig aksjonærenes utbyttmuligheter. Når det deles ut utbytte, reduseres både egenkapitalen og likviditeten til selskapet. Styret må derfor foreta en vurdering om utdeling av utbytte vil være forsvarlig, sett ut fra selskapets økonomiske situasjon.



Figur 5.4: Utvikling i *Egenkapitalandel* hos selskapene i tidsperioden 1992-2018

Tabell 5.4: Oversikt over *Egenkapitalandel* i tidsperioden 2008-2016

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sylvsmidja	25,27	34,22	42,56	47,75	53,49	59,75	41,95	54,16	51,39
Vossasylv	15,03	12,93	17,44	25,14	29,53	31,68	33,56	23,91	34,43
Bransje	36,19	35,73	38,27	47,57	46,59	42,78	43,34	44,50	42,91

Alle tall i prosent.

### Sylvsmidja

Fra figur 5.4 observerer vi en markant nedgang i egenkapitalandelen i 1999. Regnskapstallene dette året viser at egenkapitalen nesten halveres, samtidig som den totale gjeldsgraden øker med 70 % fra året før. Vi vet ikke hva denne endringen skyldes, men det kan tenkes at en nedgang i bransjen året før medførte behov for opptak av ny langsiktig gjeld. I 1998 hadde Sylvsmidja sitt første negative årsresultat, og ifølge daværende daglig leder var hovedårsaken til dette store investeringer i årene forut. Som en konsekvens av dette ble det i 1999 besluttet å gjennomføre permitteringer og lønnskutt for å redusere kostnadene (Bergens Tidende, 1999). I 2001 økte selskapet sin langsiktige gjeld med omtrent 30 millioner, og vi ser en tilsvarende økning i balansepostene for tomter, bygninger og anleggsmidler. Reduksjonen i egenkapitalandelen dette året skyldes dermed store investeringer i eiendeler. Da aksjonærmodellen ble varslet i

2002 tok selskapet i de følgende årene ut utbytter som oversteg årets resultat, og dermed hindret vekst i egenkapitalen. Etter innføringen av utbyttebeskatning i 2006 var utbytteraten i selskapet lik null frem til år 2011. Dette bidro til en positiv vekst i egenkapitalandelen, og i år 2010 lå den over bransjens gjennomsnitt. Vi ser en markant nedgang i 2014, som skyldes omstrukturering av selskapet fra privateide aksjer til holdingstruktur. I den forbindelse ble det utbetalt opparbeidet overskuddslikviditet til aksjonærene, som bidro til en reduksjon i selskapets egenkapitalandel (Eierskiftealliansen, 2014).

### **Vossasylv**

Egenkapitalandelen til Vossasylv ligger på et høyere nivå enn for bransjen frem til år 2001. Fra regnskapstallene dette året ser vi at eierne har tatt ut et utbytte på 282 % av årsresultatet, noe som fører til en nedbygging av selskapets egenkapital. Det er ukjent hva dette skyldes, men den høye utbytteraten kan ikke forklares gjennom varslingen av aksjonærmodellen, da dette først ble kjent i 2002. Vi ser likevel at selskapets utbytterate er høyere i perioden før aksjonærmodellen ble innført, hvor gjennomsnittlig utbytte til aksjonærene ligger på 120 % av årets resultat. Til sammenligning har selskapet en gjennomsnittlig utbytterate på 97 % gjennom hele tidsperioden. Vossasylv har likevel hatt en solid vekst i egenkapitalandelen fra år 2015 til 2018. Gjennom perioden har selskapet stort sett ingen langsiktig gjeld, slik at totalkapitalen i hovedsak består av egenkapital og kortsiktig gjeld.

#### **5.3.1.3 Gjeldsgrad**

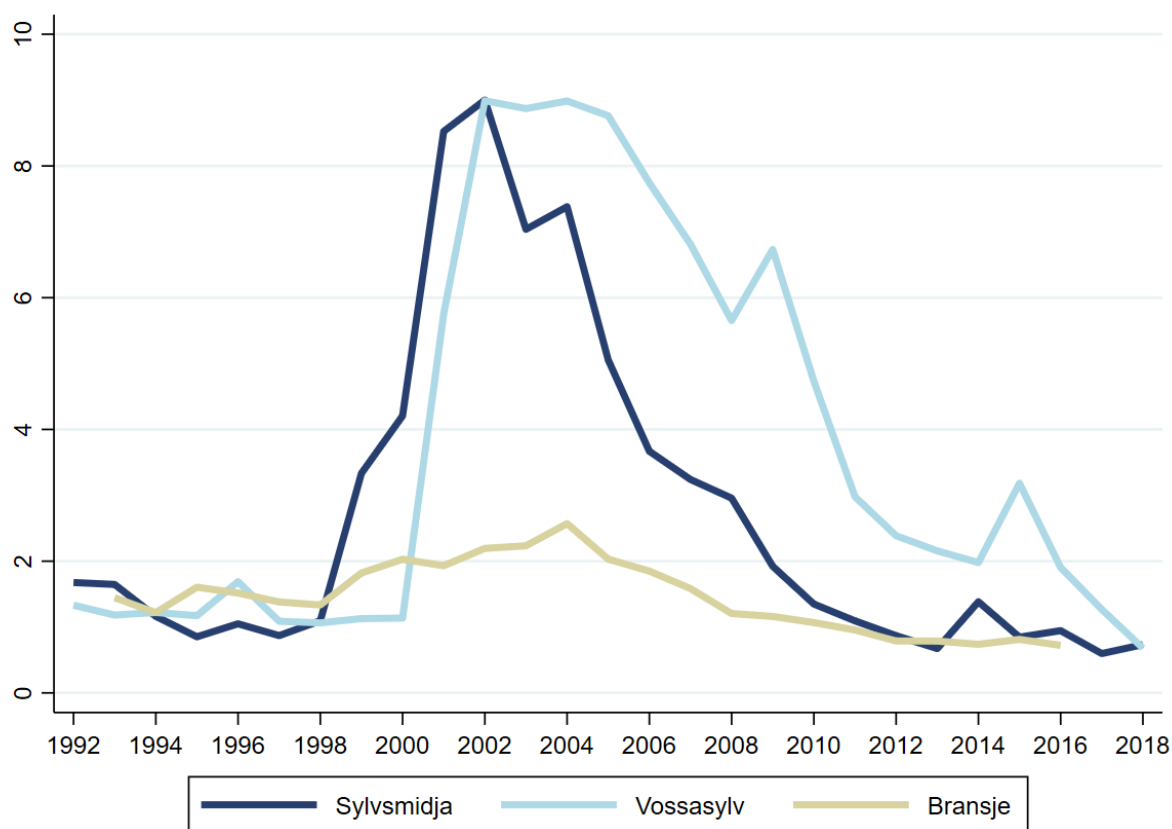
Gjeldsgraden viser hvor stor gjelden er per krone egenkapital. Nøkkeltallet viser altså hvor stor andel av eiendelene som er finansiert med gjeld i forhold til egenkapital. For at gjeldsgraden skal øke, må enten egenkapitalen reduseres eller gjelden økes. Gjeldsgrad beregnes som:

$$Gjeldsgrad = \frac{Gjeld}{Egenkapital}$$

I likhet med egenkapitalandelen, sier gjeldsgraden noe om en bedrifts soliditet. Jo lavere gjeldsgraden er, dess mer solid vurderes bedriften og dess mindre anses risikoen å være. En høy og stigende gjeldsgrad vil følgelig indikere svekket soliditet. Det er imidlertid viktig å påpeke at en høy gjeldsgrad ikke nødvendigvis er negativt. Gjeld er fordelaktig å benytte i finansiering av bedrifter fordi gjeldsrenter er fradragsberettiget. Videre vil bruk av gjeld også bidra til å redusere nettoformuen, og følgelig beregningsgrunnlaget for formuesskatten. I vurderingen av



gjeldsgraden til en bedrift kan man ikke utelukke disse momentene, og det er derfor ikke nødvendigvis slik at en høyere gjeldsgrad gir en svakere økonomisk stilling.



Figur 5.5: Utvikling i *Gjeldsgrad* hos selskapene i tidsperioden 1992-2018

Tabell 5.5: Oversikt over *Gjeldsgrad* i tidsperioden 2008-2016

År	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sylvsmidja	2,96	1,92	1,35	1,09	0,87	0,67	1,38	0,85	0,95
Vossasylv	5,65	6,73	4,73	2,98	2,39	2,16	1,98	3,18	1,90
Bransje	1,21	1,16	1,07	0,96	0,79	0,79	0,74	0,81	0,72

### Sylvsmidja

Figur 5.5 viser at gjeldsgraden til Sylvsmidja de senere årene har vært avtakende. Vi ser en betraktelig økning i nøkkeltallet i 2001, og som forklart under drøftingen av egenkapitalandel skyldes dette opptak av ny langsiktig gjeld på omtrent 30 millioner kroner. I perioden fra 2002 til 2004 ble det tatt ut utbytte som var høyere enn årsresultatet, som bidro til å redusere egenkapitalandelen og øke gjeldsgraden. Etter innføringen av aksjonærmodellen i 2006 er utbytte lik null helt frem til år 2010. De påfølgende årene ligger gjennomsnittlig utbytterate på 45 %, som bidrar til en positiv vekst i selskapets opptjente egenkapital. Alt annet likt, vil dette gi en lavere gjeldsgrad.

## **Vossasylv**

Gjeldsgraden til Vossasylv er også preget av store utbytter i forkant av innføringen av aksjonærmodellen. Særlig utbytte i 2001 på 282 % av årsresultatet medførte en betraktelig økning i gjeldsgraden. Ifølge regnskapstallene har de lite eller ingen langsiktig gjeld gjennom hele perioden, og deres kortsiktige gjeld består i hovedsak av betalbar skatt og offentlige avgifter. Figur 5.5 viser at gjeldsgraden i de senere år er avtagende, men at den gjennomsnittlige gjeldsgraden for bransjen er lavere.

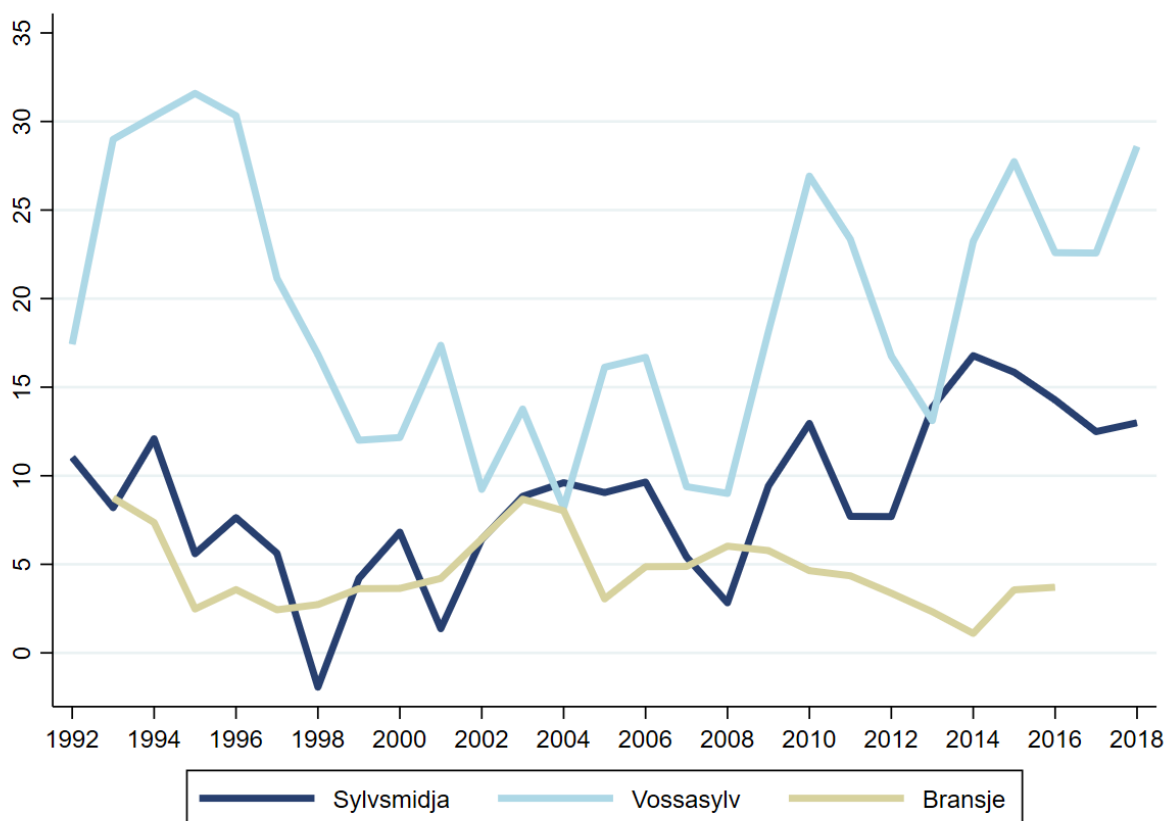
## **5.3.2 Lønnsomhet**

Første del av nøkkeltallsanalysen har gitt et innblikk i selskapenes soliditet og likviditet. For å gi et fullstendig bilde av selskapenes finansielle situasjon, er det aktuelt å studere lønnsomheten deres. Denne sier noe om en bedrifts evne til å skape overskudd, og manglende lønnsomhet vil på sikt kunne gi likviditetsproblemer og svekket soliditet.

### **5.3.2.1 Driftsmargin**

Driftsmarginen viser forholdet mellom driftsresultatet og driftsinntekten. Den sier noe om hvor stor del av driftsinntektene som blir igjen i selskapet som fortjeneste og vil derfor gi svar på om bruttofortjenesten er stor nok til å dekke de resterende driftskostnadene. Nøkkeltallet er særlig aktuelt for bruk av sammenligning med foretak i samme bransje og kan beregnes som:

$$\text{Driftsmargin} = \frac{\text{Driftsresultat}}{\text{Driftsinntekter}}$$



Figur 5.6: Utvikling i *Driftsmargin* hos selskapene i tidsperioden 1992-2018

### Sylvsmidja

Fra Figur 5.6 ser vi at Sylvsmidja hadde sitt første og eneste negative driftsresultat i 1998. Tabellen viser at driftsmarginen deres i gjennomsnitt er høyere enn for resten av bransjen, noe som tyder på god fortjeneste. De største driftskostnadene til selskapet består av lønnskostnader og varekostnader. Etter betaling av driftskostnadene, sitter selskapet i snitt igjen med 10 %<sup>8</sup> av salgsinntektene gjennom den aktuelle perioden.

### Vossasylv

Vossasylv har en driftsmargin som er langt over bransjens gjennomsnitt. I likhet med Sylvsmidja, tyder dette på lave kostnader i forhold til inntekter. Basert på regnskapsdata tilbake til år 1992, finner vi ingen tilfeller med negativt driftsresultat for Vossasylv. Slik som for Sylvsmidja, er det lønnskostnader og varekostnader som utgjør mesteparten av driftskostnadene. Etter betaling av driftskostnadene sitter de igjen med i gjennomsnitt 25 % av salgsinntektene, som er mer enn dobbelt så mye som for Sylvsmidja. Ser vi kostnadene til de

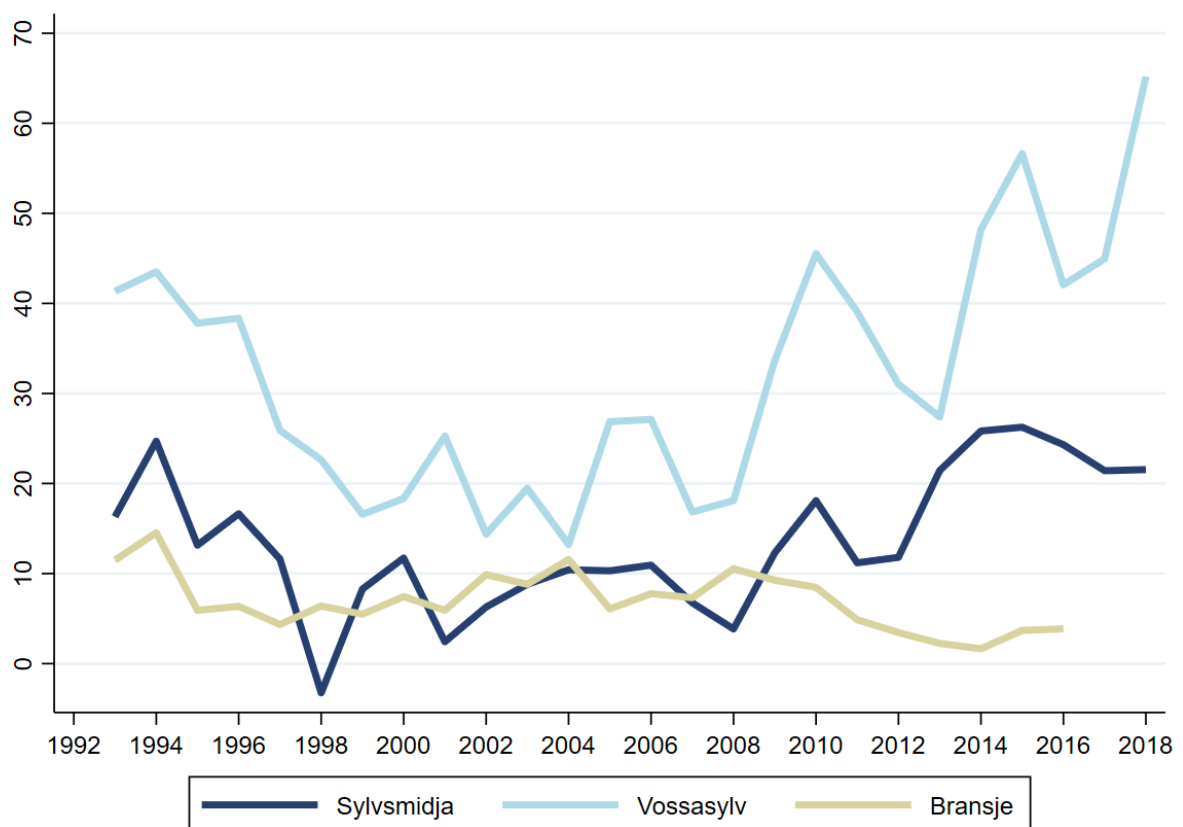
<sup>8</sup>  $\sum_{i=1}^n \left( \frac{\text{Salgsinntekter} - \text{Salgskostnader}}{\text{Salgsinntekter}} \right) / n$ , hvor n er antall år.

to selskapene i sammenheng, er det ingen betydelige forskjeller i fordelingen mellom de ulike postene. Det betyr at Vossasylv generelt sett har lavere kostnader i forhold til inntektene enn Sylvsmidja. Dette er noe overraskende, ettersom selskapene opererer innenfor samme bransje og produserer tilsvarende produkter.

### 5.3.2.2 Totalkapitalrentabilitet

Totalkapitalrentabilitet viser hvor stort resultat som oppnås per investerte krone totalt sett. Det viser altså hvor godt selskapet har forvaltet sine ressurser, uavhengig av finansiering. Nøkkeltallet tar utgangspunkt i resultat før finanskostnader, fordi det representerer skillet mellom verdiskapning og utdeling av verdier. Totalkapitalrentabiliteten kan beregnes som:

$$\text{Totalkapitalrentabilitet} = \frac{(\text{Driftsresultat} + \text{Finansinntekter}) \times 100}{\text{Gjennomsnittlig total kapital}}$$



Figur 5.7: Utvikling i *Totalkapitalrentabilitet* hos selskapene i tidsperioden 1992-2018

### Sylvsmidja

Figur 5.7 viser at totalkapitalrentabiliteten til Sylvsmidja har vært godt over gjennomsnittet til bransjen siden år 2010. Dette tyder på god inntjening, og viser at selskapet oppnår et høyt

resultat i forhold til hver krone investert. Den positive utviklingen til nøkkeltallet forteller oss at bedriften drives godt og at de oppnår god avkastning på den samlede kapitalen.

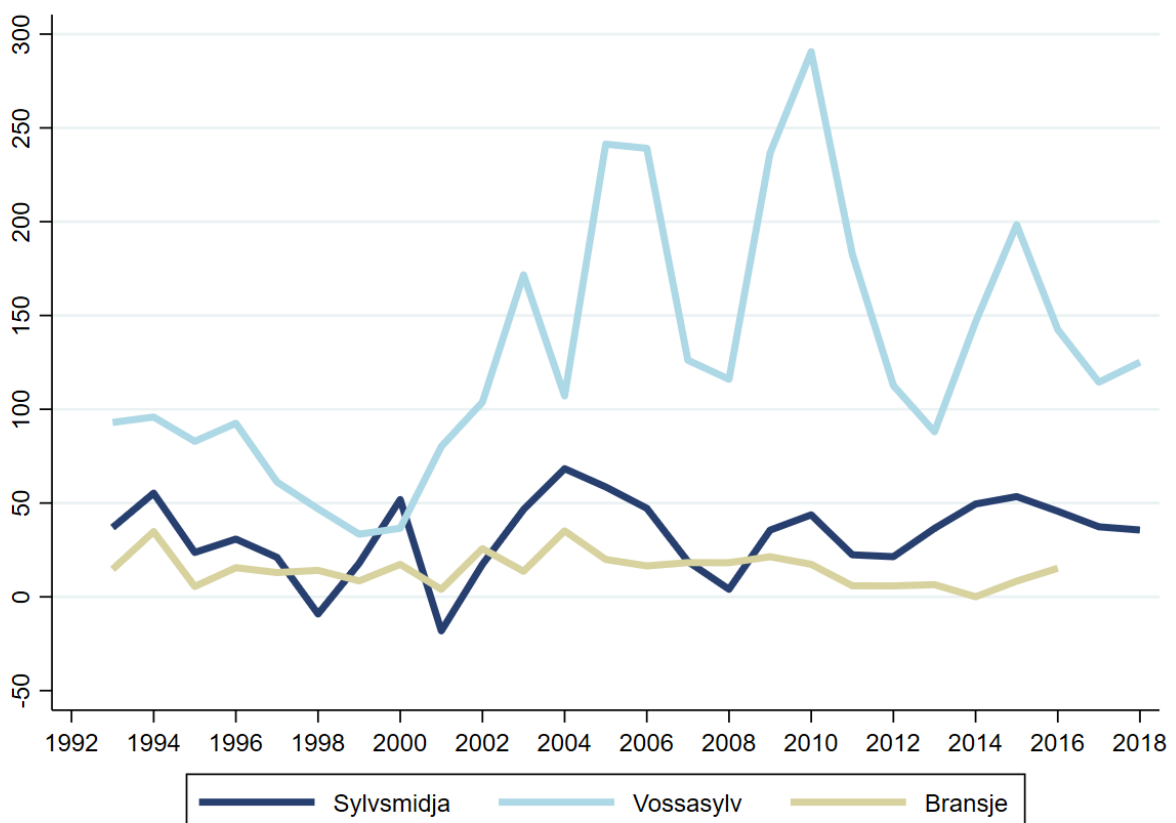
### Vossasylv

Totalkapitalrentabilitet til Vossasylv er konsekvent høyere enn for resten av bransjen. I likhet med Sylvsmidja taler dette for god forvaltning av selskapets ressurser og et høyt resultat i forhold til hver krone investert. Vossasylv har gjennom årene hatt en høy utbyttetrend, noe som kan være med på å forklare variasjonen i nøkkeltallet da dette vil medføre svekket vekst i den totale kapitalen i bedriften.

### 5.3.2.3 Egenkapitalrentabilitet

Egenkapitalrentabilitet viser hvor stort resultat som oppnås per investert egenkapitalkrone. Nøkkeltallet er ofte mest interessant for eierne da det viser avkastningen på deres investering i bedriften. Egenkapitalrentabiliteten før skatt kan beregnes som:

$$\text{Egenkapitalrentabilitet før skatt} = \frac{\text{Ordinært resultat før skattekostnad} \times 100}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$



Figur 5.8: Utvikling i Egenkapitalrentabilitet hos selskapene i tidsperioden 1992-2018

## **Sylvsmidja**

Fra Figur 5.8 ser vi at egenkapitalrentabiliteten til Sylvsmidja i gjennomsnitt er høyere enn for resten av bransjen. Dette betyr at selskapet oppnår høyt resultat per investerte egenkapitalkrone, noe som er fordelaktig for aksjonærene. Sylvsmidja har positive årsresultat for samtlige år foruten 1998 og 2001. Videre har de en jevnt over høy utbytterate, særlig i årene før aksjonærmodellen. Godt årsresultat og høy utbytterate er med å bidra til en høy egenkapitalrentabilitet.

## **Vossasylv**

Egenkapitalrentabiliteten til Vossasylv gjennom perioden er betraktelig høyere enn for Sylvsmidja og resten av bransjen. Verdien til nøkkeltallet viser at selskapet genererer et høyt resultat per investerte egenkapitalkrone, som betyr at aksjonærene tjener godt på sin investering i selskapet. Vossasylv har en gjennomsnittlig utbytterate på over 90 % gjennom tidsperioden. Sammen med et høyt årsresultat bidrar dette til en høy egenkapitalrentabilitet.

### **5.3.4 Oppsummering**

Formålet til nøkkeltallsanalysen var å skape en dypere innsikt i selskapenes finansielle situasjon. I første del av analysen undersøkte vi selskapenes soliditet og likviditet. Resultatene viser at nøkkeltallene til Sylvsmidja og Vossasylv i de fleste tilfeller er svakere enn for gjennomsnittet i bransjen. Likevel vet vi at begge selskap har høy utbytterate gjennom tidsperioden, som betyr at deres finansielle stilling er god nok til å utbetale utbytte til eierne. Når vi sammenligner de to bedriftene, ser vi at Sylvsmidja jevnt over har sterkere nøkkeltall enn Vossasylv. I siste del av analysen fokuserte vi på selskapenes lønnsomhet. Her kunne begge selskap i de fleste tilfeller vise til sterkere nøkkeltall enn for gjennomsnittet til bransjen. Dette tyder på at de driver godt, har solid inntjening og god fortjeneste. Særlig lønnsomheten til Vossasylv skiller seg ut, med betydelig sterkere nøkkeltall enn for både Sylvsmidja og bransjens gjennomsnitt.

Videre er det slik at nøkkeltall kun kan gi indikasjoner på hvordan et selskaps finansielle situasjon er. Det er derfor viktig å poengtere at det kan være flere momenter enn nøkkeltallene inkludert her, som kan bidra til å forklare selskapenes finansielle stilling<sup>9</sup>. Vår samlede vurdering av selskapenes soliditet, likviditet, lønnsomhet og utbyttepraksis gjør at vi anser deres

---

<sup>9</sup> Se delkapittel 7.2.3 Svakheter ved metode.

finansielle stillinger som solide. I neste kapittel benyttes resultatene fra første del av nøkkeltallsanalysen til å undersøke om formuesskatten har innvirkning på deres finansielle situasjon.

## 6. Analyse

I dette kapitlet analyserer vi formuesskattens virkninger på selskapene Sylvsmidja og Vossasylv. Med bakgrunn i datasettene presentert i kapittel 4 vil analysen basere seg på deskriptiv statistikk og regresjonsanalyser.

### 6.1 Har formuesskatten negativ innvirkning på selskapenes soliditet og likviditet?

Formuesskatten er en skatt som tilfaller fysiske personer. Det er derfor eierne av bedriftene som betaler skatten, og ikke bedriften selv. Eiernes totale formue kan bestå av ulike eiendeler som for eksempel hus, hytter, bankinnskudd eller aksjer. Hvor mye av den totale formuen til selskapet som tilfaller hver enkelt aksjonær, avhenger av aksjeandelen. Formuesskatten vil først og fremst påvirke bedriftene gjennom utbytte til aksjonærene<sup>10</sup>. Dersom aksjonærene beslutter å ta ut høyere utbytte som følge av formuesskatten, kan dette ha negativ innvirkning på selskapets finansielle stilling.

Formålet med dette delkapitlet er å undersøke om formuesskatten kan være med å påvirke selskapenes soliditet og likviditet. Basert på resultatene fra nøkkeltallsanalysen vurderer vi selskapenes finansielle stillinger som solide. Med utgangspunkt i disse resultatene vil vi analysere om formuesskatten kan ha en innvirkning på nøkkeltallene. Forskningsspørsmålet vi søker å besvare er:

*«Har formuesskatten negativ innvirkning på selskapenes soliditet og likviditet?»*

For å undersøke denne sammenhengen gjennomfører vi regresjonsanalyser med nøkkeltallene *Likviditetsgrad 1*, *Egenkapitalandel* og *Gjeldsgrad* som avhengig variabel. Modellen inkluderer variabler som vi mener kan ha innvirkning på størrelsen til nøkkeltallene. De uavhengige variablene i analysen er *Årsresultat*, *Formuesskatt* og *Utbytte*. I nøkkeltallsanalysen ble det forklart at det var enkelte tidsspesifikke effekter som er felles for selskapene og bransjen, og som sannsynligvis vil ha innvirkning på nøkkeltallene. Vi har derfor inkludert dummyvariabler for disse periodene. Som nevnt i kapittel 2, ble aksjonærmodellen innført i

---

<sup>10</sup> Utdeling av utbytte reguleres av aksjeloven (1997, §8-1).



2006 og medførte beskatning av utbytte. Da endringen ble varslet i 2002, opplevde man at bedriftene tok ut store utbytter i årene før aksjonærmodellen ble innført. Ved å inkludere dummyvariabelen *Mellomperiode* korrigerer vi for denne effekten. I tillegg inkluderer vi dummyvariabelen *Aksjonærmodellen*, som korrigerer for virkningen av den faktiske innføringen av modellen i 2006.

Som sammenligningsgrunnlag har vi valgt å benytte datasettet for bransjen og gjennomføre de samme regresjonene her. Datasettet ble beskrevet i kapittel 4, og omfatter kun data for perioden 1993 til 2016<sup>11</sup>. Vi har valgt å bruke en OLS-regresjon, og en FE-regresjon som hensyntar faste effekter mellom selskapene. Nærmere undersøkelser av nøkkeltallene til bransjen gjør at vi finner det hensiktsmessig å ta i bruk winsorizing<sup>12</sup> for å begrense ekstremverdier i nøkkeltallene slik at disse ikke får store innvirkninger på analysene.

### 6.1.1 Funksjonsform

I modellen har vi benyttet både lineær og logaritmisk funksjonsform. Det er likevel kun variabelen *Formuesskatt* som er log-transformert<sup>13</sup>, ettersom både årsresultat og utbytte kan ha null- eller negativ verdi. Dersom vi log-transformerer disse variablene vil observasjonene fjernes fra datasettet, noe som påvirker resultatenes eksterne validitet. Variablene holdes derfor lineære.

### 6.2.1 Regresjonsanalyser

I OLS-regresjonene (1), (2) og (3) studerer vi hvilken påvirkning formuesskatten har på nøkkeltallene. I FE-regresjonen trekker vi fra gjennomsnittet av alle observasjonene for hver enkelt variabel. Modellen undersøker derfor om nøkkeltallene er svakere enn de normalt sett er, når formuesskatten er høyere enn den vanligvis er.

---

<sup>11</sup> Se kapittel 4.2 Rensing av datasett.

<sup>12</sup> Winsorizing er en statistisk metode som benyttes for å begrense ekstremverdier i datasettet.

<sup>13</sup> Appendix A.1 viser scatterplots av log-transformeringens virkninger på variabelen *Formuesskatt*.

### 6.2.1.1 Likviditetsgrad 1

Tabell 6.1: Regresjon med *Likviditetsgrad 1* som avhengig variabel

	Sylvsmidja	Vossasylv	Bransje	
	(1)	(2)	(3) OLS	(4) FE
Årsresultat	0.00 (0.00)	0.00 *** (0.00)	-0.00 (0.00)	-0.00 (0.00)
ln Formuesskatt	0.17 (0.12)	-0.07 (0.04)	0.27 * (0.10)	0.26 *** (0.07)
Utbytte	-0.00 (0.00)	-0.00 * (0.00)	-0.00 ** (0.00)	-0.00 *** (0.00)
Aksjonærmodellen	-0.55 (0.32)	-0.14 (0.10)	0.87 ** (0.27)	1.01 ** (0.36)
Mellomperiode	-0.80 ** (0.26)	-0.23 (0.13)	0.53 (0.38)	0.62 (0.43)
Konstant	1.84 *** (0.34)	1.17 *** (0.10)	1.77 *** (0.21)	1.66 *** (0.31)
Observasjoner	25	25	473	473
Justert $R^2$	0.262	0.586	0.086	0.103

Standardfeil i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

*Likviditetsgrad 1 er winzorisert. Høyeste verdi settes til 99-persentilen, og alle verdier som overstiger denne settes til øvre grense. For likviditetsgrad 1 er øvre grense 31,71, og nedre grense 0. ln Formuesskatt er den log-transformerte verdien av formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften, og beregnes med utgangspunkt i balansen i år  $t-2$ . Aksjonærmodellen er en dummyvariabel som illustrerer virkningen av innføringen av aksjonærmodellen. Mellomperiode er en dummyvariabel som korrigerer for økt utbytte i årene forut for innføringen av aksjonærmodellen.*

#### Sylvsmidja

Fra regresjon (1) ser vi at det kun er den estimerte koeffisienten til *Mellomperiode* som er signifikant på 5 % nivå. Resultatet viser at likviditetsgrad 1 er lavere i perioden fra aksjonærmodellen ble varslet til den ble innført. Aksjonærmodellen medførte beskatning av utbytte, og som et resultat av dette opplevde man at bedriftene tok ut store utbytter i årene før den ble innført. Dette stemmer med våre resultater, ettersom økt utbytte vil medføre svekket likviditetsgrad gjennom reduserte omløpsmidler. Dette resultatet viser at varslingen av utbytteskatten hadde større innvirkning på likviditetsgraden i denne perioden enn hva formuesskatten hadde.

Ifølge regresjonsmodellen er det ingen signifikant sammenheng mellom formuesskatt utløst fra selskapet og selskapets likviditet. Vi har derfor ikke grunnlag til å si at formuesskatten påvirker likviditetsgrad 1 for Sylvsmidja. Forklaringskraften til modellen er på 26,2 %, som tyder på at en del av variasjonen i likviditetsgrad 1 forklares av andre momenter enn de variablene som er inkludert i modellen.

## Vossasylv

Regresjonsmodellen til Vossasylv viser en signifikant positiv sammenheng mellom den estimerte koeffisienten til *Årsresultat* og *Likviditetsgrad 1*. Dette er som forventet, da et høyere årsresultat vil medføre en økning i bedriftens omløpsmidler. Den estimerte koeffisienten til *Utbytte* er signifikant på 5 % nivå, men negativ. Dette viser at økt utbytte vil gi en svekket likviditetsgrad. Også dette er forventet, ettersom økte utbyttebetalinger vil medføre en reduksjon i omløpsmidlene. Modellen viser en negativ sammenheng mellom den estimerte koeffisienten til *Formuesskatt* og *Likviditetsgrad 1*. Sammenhengen er likevel ikke signifikant på 5 % nivå, og vi kan derfor ikke konkludere med at formuesskatt medfører svekket likviditetsgrad for Vossasylv.

## Bransje

I regresjon (3) er alle variablene foruten *Årsresultat* og *Mellomperiode* signifikant på 5 % nivå. Dersom formuesskatten øker med én prosent, alt annet likt, vil likviditetsgrad 1 øke med 0,0027<sup>14</sup>. Denne sammenhengen er vanskelig å tolke kausalt, da årsak-virkning forholdet kan tenkes å gå i motsatt retning. Selskap med høyere likviditetsgrad genererer potensielt sett mer formuesskatt, ettersom høyere likviditetsgrad øker omløpsmidlene og dermed også nettoformuen. I likhet med Vossasylv ser vi en negativ sammenheng mellom utbytte og likviditetsgrad 1. Koeffisienten til *Aksjonærmodellen* viser at likviditetsgrad 1 generelt er høyere etter innføringen av aksjonærmodellen. Dette tyder på at innføringen av utbyttebeskatning har medført lavere utbytter, som resulterte i økte omløpsmidler og dermed også økt likviditetsgrad.

Når vi korrigerer for faste effekter i regresjonsmodell (4) får vi tilsvarende resultater som for regresjon (3), men vi ser en liten økning i modellens forklaringskraft. Dette tyder på at det finnes individuelle effekter innad i selskapene som er med å påvirke likviditeten. Økningen i forklaringskraften viser at modellen i større grad forklarer variasjonen i likviditetsgrad 1 dersom man korrigerer for disse.

---

<sup>14</sup> En lineær-log-modell tolkes på følgende måte: en én prosents økning i den uavhengige variabelen, gir en  $\hat{\beta}/100$  endring i den avhengige variabelen.  $0,27 / 100 = 0,0027$

## Oppsummering Likviditetsgrad 1

Tidsserieregresjonene for Sylvsmidja og Vossasylv finner ingen signifikante sammenhenger på 5 % nivå mellom formuesskatt og likviditetsgrad 1. I Regresjonsmodellene som baserer seg på bransjedata, får vi resultater som kan tyde på en motsatt korrelasjon mellom formuesskatt og likviditetsgrad 1. Sammenhengen viser at selskap med høy likviditetsgrad genererer mer formuesskatt. Dette samsvarer med resultatene fra nøkkeltallsanalysen og presentasjon av selskapene, som viser at Sylvsmidja for samtlige år har både høyere likviditetsgrad og formuesskatt utløst fra bedrift sammenlignet med Vossasylv. Regresjonsanalyse (1) og (2) viser likevel ingen betydelige sammenhenger mellom likviditetsgraden og størrelsen på formuesskatten innad i selskapene. *Vi kan derfor ikke hevde at formuesskatten bidrar til å svekke selskapenes likviditet.*

### 6.2.1.1 Egenkapitalandel

Tabell 6.2: Regresjon med *Egenkapitalandel* som avhengig variabel

	Sylvsmidja		Vossasylv		Bransje	
	(1)		(2)		(3) OLS	(4) FE
Årsresultat	0.00 **		0.03 ***		0.00	0.00 ***
	(0.00)		(0.00)		(0.00)	(0.00)
In Formuesskatt	-9.28 *		2.60 *		3.58 **	6.39 ***
	(4.16)		(1.14)		(1.04)	(1.24)
Utbytte	-0.00		-0.02 ***		-0.00 *	-0.00 **
	(0.00)		(0.00)		(0.00)	(0.00)
Aksjonærmodellen	14.12		-27.31 ***		6.97	-0.01
	(11.32)		(2.84)		(4.16)	(5.29)
Mellomperiode	-11.30		-33.24 ***		-11.46 **	-16.42 ***
	(9.23)		(3.65)		(3.95)	(4.58)
Konstant	59.02 ***		35.78 ***		36.04 ***	32.94 ***
	(11.89)		(2.80)		(3.35)	(3.79)
Observasjoner	25		25		473	473
Justert R <sup>2</sup>	0.601		0.883		0.208	0.318

Standardfeil i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

*Egenkapitalandel er winzorisert. Høyeste verdi settes til 99-persentilen, og alle verdier som overstiger denne settes til øvre grense. For egenkapitalandel er øvre grense 98,94, og nedre grense 0. In Formuesskatt er den log-transformerte verdien av formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften. Aksjonærmodellen er en dummyvariabel som illustrerer virkningen av innføringen av aksjonærmodellen. Mellomperiode er en dummyvariabel som korrigerer for økt utbytte i årene forut for innføringen av aksjonærmodellen.*

### Sylvsmidja

For Sylvsmidja er de estimerte koeffisientene til *Årsresultat* og *Formuesskatt* signifikant på 5 % nivå. Sammenhengen mellom formuesskatt og egenkapitalandel er negativ, og sier at en økning på én prosent i formuesskatt vil medføre en reduksjon i egenkapitalandel på 0,0928.

Dette tyder på at formuesskatten bidrar til økt utbytte, som fører til svekket vekst i egenkapitalen. Modellen viser videre at det finnes en positiv sammenheng mellom årets resultat og egenkapitalandelen i bedriften. Dette virker rimelig da en økning i årsresultat vil medføre økt opptjent egenkapital, med mindre hele overskuddet tas ut som utbytte. Modellen har en høy forklaringskraft på 60 %, som betyr at store deler av variasjonen i egenkapitalandel forklares av de uavhengige variablene.

### **Vossasylv**

Regresjonsmodellen til Vossasylv viser signifikante sammenhenger på 5 % nivå mellom *Egenkapitalandel* og samtlige av de uavhengige variablene. Ifølge modellen vil en økning på én krone i årsresultat føre til at egenkapitalandelen øker med 0,03. Dette er forventet, da økt årsresultat vil gi mer opptjent egenkapital, gitt at selskapet ikke øker utbytte tilsvarende. Sammenhengen mellom formuesskatt og egenkapitalandelen er positiv, og taler for at økt formuesskatt bidrar til økt egenkapitalandel. I likhet med bransjeresultatene fra likviditetsgrad 1, kan denne årsakssammenhengen være vanskelig å tolke kausalt. I dette tilfellet kan det tenkes at korrelasjonen går motsatt vei, ved at økt egenkapitalandel vil øke formuesverdien av selskapet.

Som forventet ser vi en negativ sammenheng mellom den estimerte koeffisienten til *Utbytte* og *Egenkapitalandel*. Dette betyr at andelen egenkapital reduseres dersom utbytte økes. Når aksjonærene tar ut større utbytte går mindre kapital til oppbygging av selskapets egenkapital. I de tilfeller hvor utbytte er større enn årsresultatet, vil det resultere i en nedbygging av selskapets egenkapital. De estimerte koeffisientene til både *Aksjonærmodellen* og *Mellomperiode* viser at egenkapitalandelen var lavere i årene før aksjonærmodellen ble varslet, men også etter den ble innført. Dette er noe overraskende, da vi hadde forventet at selskapet ville ta ut mindre utbytte i årene etter at aksjonærmodellen ble innført. En forklaring på dette kan være at effekten av aksjonærmodellen reduseres over tid, noe man ser gjennom utbyttebetalingene som i senere år i større grad er på samme nivå som før aksjonærmodellen ble innført. Forklaringskraften til modellen er på hele 88 %, noe som betyr at de uavhengige variablene forklarer store deler av variasjonen i egenkapitalandelen til selskapet.

### **Bransje**

For regresjon (3) er koeffisientene til alle variabler med unntak av *Årsresultat* og *Aksjonærmodellen* signifikante på 5 % nivå. En én prosents økning i formuesskatt vil føre til

en økning i egenkapitalandel på 0,0358. I likhet med Vossasylv finner vi negative sammenhenger mellom egenkapitalandel og variablene *Utbytte* og *Mellomperiode*. Forklaringen bak disse sammenhengene tilsvarer forklaringen gitt til Vossasylvs regresjon. Når vi tar hensyn til faste effekter i regresjonsmodell (4), er fortsatt *Årsresultat* signifikant på 5 % nivå. Dette betyr at dersom årsresultatet i bedriftene er høyere enn normalt, vil også egenkapitalandelen være høyere enn normalt. Også dette samsvarer med resultatene til Vossasylv.

### **Oppsummering Egenkapitalandel**

Formuesskattens påvirkning på egenkapitalandelen er signifikant for alle regresjonsmodellene. Vossasylv og bransjen viser en positiv sammenheng hvor økt formuesskatt bidrar til økt soliditet i bedriften. I likhet med regresjonene til bransjen for likviditetsgrad 1 kan det tenkes at dette forholdet må tolkes motsatt vei. Høy egenkapitalandel betyr at selskap har mye egenkapital sammenlignet med gjeld, som bidrar til økt nettoformue og dermed økt formuesskatt. Sammenhengen mellom formuesskatt og egenkapitalandel i regresjonsmodellen til Sylvsmidja er negativ, som betyr at en økning i formuesskatt vil føre til en reduksjon i egenkapitalandel. I dette tilfellet kan det tyde på at formuesskatten har en negativ innvirkning på bedriftens egenkapitalandel. Resultatene fra bransjen viser at selskap med høyere egenkapitalandel genererer mer formuesskatt. Dette samsvarer med resultatene fra nøkkeltallsanalysen og presentasjon av selskapene, hvor vi ser at Sylvsmidja både har høyere egenkapitalandel og formuesskatt sammenlignet med Vossasylv. *Oppsummert viser funnene fra regresjonsanalysen til Sylvsmidja at formuesskatten har en negativ innvirkning på deres egenkapitalandel. Resultatene for Vossasylv tyder på omvendt kausalitet, hvor økt egenkapitalandel bidrar til økt formuesskatt.*

#### **6.2.1.3 Gjeldsgrad**

Når vi gjennomfører regresjonsanalyser med gjeldsgrad som avhengig variabel, har vi valgt å inkludere dummyvariabelen *Negativ egenkapital*. Denne representerer selskap som i datasettet har negativ egenkapital, og derfor negativ gjeldsgrad. En negativ verdi for gjeldsgrad betyr at selskapet er 100 % gjeldsfinansiert. De negative verdiene bidrar til å trekke ned den totale gjeldsgraden, mens de i realiteten burde ført til en økning i den gjennomsnittlige gjeldsgraden. Dummyvariabelen er kun aktuell når vi analyserer bransjen, da vi ikke finner tilfeller med negativ egenkapital for Sylvsmidja og Vossasylv i den aktuelle perioden.

Tabell 6.3: Regresjon med *Gjeldsgrad* som avhengig variabel

	Sylvsmidja		Vossasylv		Bransje	
	(1)		(2)		(3) OLS	(4) FE
Årsresultat	-0.00 **		-0.00 ***		-0.00 *	-0.00 **
	(0.00)		(0.00)		(0.00)	(0.00)
ln Formuesskatt	1.86 **		-0.25		-0.28 *	-0.60 ***
	(0.49)		(0.28)		(0.11)	(0.16)
Utbytte	0.00		0.00 **		0.00	0.00 **
	(0.00)		(0.00)		(0.00)	(0.00)
Aksjonærmodellen	-3.49 *		3.63 ***		-0.36	0.27
	(1.32)		(0.71)		(0.42)	(0.41)
Mellomperiode	2.17		7.16 ***		2.26 **	2.85 ***
	(1.05)		(0.91)		(0.66)	(0.67)
Negativ egenkapital					-16.82 ***	-20.33 ***
					(0.54)	(0.58)
Konstant	-2.07		2.66 **		2.67 ***	3.09 ***
	(1.39)		(0.70)		(0.44)	(0.47)
Observasjoner	25		25		473	473
Justert $R^2$	0.755		0.801		0.269	0.339

Standardfeil i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

*Gjeldsgrad* er winzorisert. Høyeste verdi settes til 99-persentilen, og alle verdier som overstiger denne settes til øvre grense. For *gjeldsgrad* er øvre grense 40,70 og nedre grense -31,95. *ln Formuesskatt* er den log-transformerte verdien av formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften. *Aksjonærmodellen* er en dummyvariabel som illustrerer virkningen av innføringen av aksjonærmodellen. *Mellomperiode* er en dummyvariabel som korrigerer for økt utbytte i årene forut for innføringen av aksjonærmodellen. *Negativ egenkapital* er en dummyvariabel som korrigerer for negativ egenkapital.

### Sylvsmidja

Fra regresjonen til Sylvsmidja ser vi at koeffisientene til *Årsresultat*, *Formuesskatt* og *Aksjonærmodellen* er signifikante på 5 % nivå. Sammenhengen mellom formuesskatt og gjeldsgrad er positiv, og viser at en én prosents økning i formuesskatt fører til en økning i gjeldsgrad på 0,0186. Det kan tenkes at økt formuesskatt bidrar til økt utbytte, som igjen vil øke selskapets gjeldsandel. Sammenhengen mellom årsresultat og gjeldsgrad er negativ, noe som er forventet ettersom økt årsresultat bidrar til økt egenkapital, og følgelig lavere gjeldsgrad. Videre finner vi en negativ sammenheng mellom koeffisienten til *Aksjonærmodellen* og *Gjeldsgrad*. Etter innføringen av aksjonærmodellen, er gjeldsgraden 3,49 enheter lavere enn før innføringen. Dette samsvarer med forventningene om mindre utbyttebetalinger etter aksjonærmodellen, som følge av innføringen av utbyttebeskatning. Alt annet likt, fører dette til en oppbygging av selskapets egenkapital og derfor en reduksjon av gjeldsgraden.

### Vossasylv

For Vossasylv er koeffisientene til alle de uavhengige variablene med unntak av *Formuesskatt* signifikante på 5 % nivå. En økning i selskapets årsresultat fører til redusert gjeldsgrad.

Tolkningen av dette er lik som for Sylvsmidja. En økning i utbytte fører til en økning i gjeldsgrad, som er naturlig da økt utbytte medfører lavere eller negativ vekst i egenkapitalen. Koeffisienten til *Aksjonærmodellen* viser at gjeldsgraden i selskapet er høyere etter at aksjonærmodellen ble innført, noe som er overraskende. Ifølge årsregnskapene til Vossasylv fra 2007 til 2018, har de ingen langsiktig gjeld. Dette tyder på at økningen i gjeldsgraden kommer av redusert egenkapital eller økt kortsiktig gjeld, hvor utbytte viser seg å være en av de største postene.

I mellomperioden er gjeldsgraden høyere enn ellers, noe som kan være en virkning av større utbytter enn normalt i årene før aksjonærmodellen ble innført. En forklaring på dette kunne vært at aksjonærene besluttet å øke sine utbytter i årene før aksjonærmodellen trådte i kraft, med formål om å spare skatt. Funn fra nøkkeltallsanalysen viser derimot at det kan ha vært andre faktorer som har bidratt til høyere gjeldsgrad. I året før varslingen av aksjonærmodellen tok aksjonærene ut et utbytte på 282 % av årsresultatet, som medførte en betydelig økning av gjeldsgraden til selskapet. På bakgrunn av dette var gjeldsgraden allerede høyere enn ellers i året før varsling. Effekten av denne kapitalreduksjonen gjør det derfor vanskelig å vurdere varslingens virkning på utbytte.

### **Bransje**

Regresjon (3) for bransjen viser i likhet med regresjonene for Sylvsmidja og Vossasylv en negativ sammenheng mellom den estimerte koeffisienten til *Årsresultat* og *Gjeldsgrad*. Økt årsresultat fører til økt opptjent egenkapital og derfor redusert gjeldsgrad, med mindre den langsiktige gjelden også øker. Sammenhengen er signifikant på 5 % nivå. Modellen viser en negativ korrelasjon mellom den estimerte koeffisienten til *Formuesskatt* og *Gjeldsgrad*. En økning på én prosent i formuesskatt fører til en reduksjon i gjeldsgrad på 0,0028. Her kan det tenkes at forholdet går motsatt vei, da økt gjeldsgrad vil medføre redusert nettoformue som videre reduserer formuesskatten utløst fra bedriftene. Denne sammenhengen er også signifikant på 5 % nivå. Dummyvariabelen *Mellomperiode* er positiv, og forklaringen bak dette er lik som for Vossasylv.

Når vi kjører regresjonen med faste-effekter, får vi tilsvarende resultater. Fra regresjon (4) ser vi at den estimerte koeffisienten til *Utbytte* er signifikant. Dette tyder på at en økning i utbytte vil medføre økt gjeldsgrad, noe som er forventet, da økt utbytte fører til redusert eller negativ vekst i egenkapitalen.



## Oppsummering Gjeldsgrad

Resultatene fra regresjonsmodellene med gjeldsgrad som avhengig variabel viser at det er en signifikant sammenheng mellom formuesskatten og selskapenes gjeldsgrad. Hvilken retning denne sammenhengen går er uklar, da resultatene til Sylvsmidja viser en positiv korrelasjon, mens bransjen viser en negativ korrelasjon. Som for de andre nøkkeltallene tyder resultatene til bransjen på en mulig omvendt kausalitet. Gjeld bidrar til å redusere nettoformuen, slik at selskap med lavere gjeldsgrad vil generere mer formuesskatt på grunn av høyere nettoformue. Resultatene for Sylvsmidja viser en positiv sammenheng som tyder på at økt formuesskatt kan medføre økt utbytte, som potensielt kan øke gjeldsgraden i selskapet. Regresjonene for bransjen viser at selskap med høyere gjeldsgrad generelt sett har lavere formuesskatt, noe som samsvarer med funnene fra nøkkeltallsanalysen og presentasjon av selskapene. Her så vi at Sylvsmidja har lavere gjeldsgrad og høyere formuesskatt sammenlignet med Vossasylv. *Oppsummert viser resultatene til Sylvsmidja at formuesskatten fører til en økning i gjeldsgraden deres. For Vossasylv kan vi derimot ikke hevde at formuesskatten påvirker selskapets gjeldsgrad.*

### 6.2.1.4 Drøfting og konklusjon

I dette delkapitlet har vi foretatt regresjonsanalyser for å undersøke om det finnes sammenhenger mellom formuesskatten og selskapenes soliditet og likviditet. Resultatene for bransjen viser at økt formuesskatt er positivt korrelert med gode nøkkeltall. Her argumenterte vi for omvendt korrelasjon, hvor det er selskap i sterke finansielle posisjoner som utløser høyere formuesskatt og ikke høyere formuesskatt som gir gode nøkkeltall. Disse resultatene samsvarer med funnene til Edson (2012) og Sakkestad og Skarsgaard (2013), som viser at det er solide bedrifter som utløser formuesskatt for sine eiere. Når vi studerer effekten av formuesskatten på den finansielle situasjonen til Sylvsmidja og Vossasylv får vi varierende resultater. For Sylvsmidja har formuesskatten negativ innvirkning på selskapets egenkapitalandel og gjeldsgrad. Dette er motsatt av de resultater vi får for bransjen, og tyder på at formuesskatten kan ha en negativ innvirkning på selskapets finansielle posisjon. Hos Vossasylv er det kun egenkapitalandel som viser en signifikant sammenheng med formuesskatten. Sammenhengen er lik som for bransjen og tolkes på tilsvarende måte, nemlig at større egenkapitalandel fører til høyere nettoformue, som vil generere mer formuesskatt.

Selv om vi finner motstridende resultater for regresjonsanalysene til bransjen og regresjonsanalysene til Sylvsmidja, er det viktig å bemerke at tidsseriedata og paneldata vil gi ulik informasjon. Regresjonene til bransjen forteller oss at selskapene med de mest solide

nøkkeltallene genererer mer formuesskatt. I tidsseriedata ser vi derimot på utviklingen innad i selskapet, hvor variasjonen mellom årene sannsynligvis vil være mindre enn mellom ulike selskap. Ved bruk av tidsseriedata får vi et bedre innblikk i hvordan formuesskatten påvirker selskapenes finansielle situasjon, og unngår i større grad problematikken med omvendt korrelasjon.

Innledningsvis presenterte vi forskningsspørsmålet «*Har formuesskatten negativ innvirkning på selskapenes soliditet og likviditet?*». Våre funn viser at formuesskattens virkninger avhenger av hva man studerer. Resultatene fra Sylvsmidja viser at økt formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften har negativ innvirkning på selskapets soliditet. For Vossasylv finner vi ingen sammenheng mellom økt formuesskatt og svakere nøkkeltall. I neste delkapittel ønsker vi å undersøke dette nærmere, ved å studere om selskapets utbyttebeslutninger er påvirket av formuesskatten.

## **6.2 Har formuesskatten betydning for aksjonærenes valg av utbytte?**

Et kjent argument i debatten om formuesskatt, er at aksjonærene tar ut utbytte for å betjene skatten. Dersom det tas ut store andeler utbytte, kan det tenkes å påvirke videre investering og vekst i selskapet. I forskningsspørsmål 1 fant vi resultater som tyder på at det er sammenhenger mellom formuesskatten og selskapenes finansielle situasjon. Ved å analysere sammenhengen mellom formuesskatten og utbytte i bedriftene, får vi svar på hvorvidt formuesskatt er en avgjørende faktor for størrelsen på utdelt utbytte. Forskningsspørsmålet vi tar utgangspunkt i er:

*«Har formuesskatten betydning for aksjonærenes valg av utbytte?»*

I første del av analysen undersøker vi sammenhengen mellom formuesskatt utløst fra eierskap i bedriftene og bedriftenes utbytte. Videre vil vi analysere eiernes totale formuesskatt opp mot utdelt utbytte, for å undersøke om eierne har andre private investeringer eller aktiva som kan ha innvirkning på deres beslutning om utbytte. Disse analysene vil gi oss en indikasjon på hvorvidt deres totale formuesskatt henger sammen med utbyttebetalingene til selskapene.

For å undersøke om det finnes en sammenheng mellom formuesskatt utløst fra bedriften og utbytte, velger vi å gjennomføre regresjonsanalyser med *Utbytte* som avhengig variabel. I modellen inkluderer vi variabler som vi mener kan ha innvirkning på størrelsen på utbytte. De uavhengige variablene i analysen er *Årsresultat* og *Formuesskatt*. I tillegg har vi inkludert de samme dummyvariablene som i forskningsspørsmål 1, *Aksjonærmodellen* og *Mellomperiode*. I analysen tar vi i bruk både lineær og logaritmisk funksjonsform for variabelen til formuesskatt<sup>15</sup>. Vi starter med å utføre regresjonene for bransjen, og benytter disse resultatene som sammenligningsgrunnlag i den videre analysen av Sylvsmidja og Vossasylv.

## 6.2.1 Formuesskatt utløst fra bedrift

### 6.2.1.1 Regresjonsanalyser

#### Bransje

Som i forskningsspørsmål 1, inkluderer vi regresjoner både med og uten korrigering av faste effekter. I OLS-regresjonene (1) og (3) ønsker vi å undersøke hvilken påvirkning formuesskatten har på utbytte som utdeles til eierne av selskapet. I FE-regresjonene (2) og (4) studerer vi om utbytte er høyere enn det normalt sett er, når formuesskatten er høyere enn den vanligvis er.

Tabell 6.5: Regresjon med *Utbytte* som avhengig variabel

	OLS (1)	FE (2)	OLS (3)	FE (4)
Årsresultat	0.12 *	0.12 *	0.10 *	0.12 *
	(0.05)	(0.05)	(0.04)	(0.05)
Formuesskatt	4.69 *	0.69		
	(1.76)	(2.63)		
Aksjonærmodellen	-504.88	-320.75	-532.13	-522.61 *
	(313.91)	(166.25)	(341.74)	(253.50)
Mellomperiode	162.14	410.05 *	204.75	258.11
	(262.60)	(156.50)	(263.98)	(194.33)
In Formuesskatt			160.70 *	137.32 *
			(69.34)	(66.40)
Konstant	378.44	406.19 **	163.39	205.48
	(246.97)	(120.42)	(178.99)	(130.91)
Observasjoner	473	473	473	473
Justert $R^2$	0.093	0.073	0.091	0.080

Standardfeil i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

*Årsresultat er årsresultat i regnskapsperiode t-1. Formuesskatt er verdien av formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften, og inkluderes både i lineær og log-transformert funksjonsform. Aksjonærmodellen er en dummyvariabel*

<sup>15</sup> Appendix A.2 viser scatterplots av log-transformeringens virkninger på variabelen *Formuesskatt*.

som illustrerer virkningen av innføringen av aksjonærmodellen. *Mellomperiode* er en dummyvariabel som korrigerer for økt utbytte i årene forut for innføringen av aksjonærmodellen.

Koeffisienten til *Årsresultat* er signifikant på 5 % nivå for alle regresjoner. Dette tyder på at årsresultat er en avgjørende faktor for bestemmelsen om utbytte. I regresjon (1) sier den estimerte koeffisienten til *Årsresultat* at en økning på én krone vil øke utbytte i bedriften med 12 øre. Sammenhengen mellom formuesskatt og utbytte er også signifikant på 5 % nivå, hvor en økning på én krone i formuesskatten vil føre til at utbytte øker med 4,69 kroner. Forklaringskraften til modellen er lav, og viser at de uavhengige variablene kun står for 9,3 % av forklaringen bak variasjonen i den avhengige variabelen utbytte.

Når vi benytter log-transformering av variabelen *Formuesskatt* i regresjon (3), får vi tilsvarende resultater som i regresjon (1). Ifølge den estimerte koeffisienten til *Formuesskatt*, vil en én prosents økning i formuesskatten føre til at utbytte øker med 1,61 kroner. Forklaringskraften til modellen er på samme nivå som modell (1), 9,1 % av variasjonen i utbytte forklares av de uavhengige variablene.

Ved å korrigere for individuelle effekter innad i selskapene i regresjon (2), ser vi at den estimerte koeffisienten til *Formuesskatt* ikke lenger er signifikant. Dummyvariabelen *Mellomperiode*, er nå signifikant på 5 % nivå, og sier at bedriftene tar ut 410 kroner mer i utbytte i denne perioden. Dette samsvarer med våre forventninger om økte utbyttebetalinger i perioden før aksjonærmodellen ble innført. Forklaringskraften til modellen er lavere enn for regresjonsmodell (1), og viser at kun 7,3 % av variasjonen i utbytte forklares av de uavhengige variablene.

I regresjon (4) ser vi at den estimerte koeffisienten til *Aksjonærmodellen* er negativ og signifikant på 5 % nivå. Dette tyder på at innføringen av utbyttebeskatning som følge av aksjonærmodellen har medført lavere utbyttebetalinger. Resultatene viser at utbytte er 523 kroner lavere enn før aksjonærmodellen ble innført. Forklaringskraften er lavere enn for modell (3), og ligger nå på 8 %.

## Sylvsmidja

Tabell 6.5: Regresjon med *Utbytte* som avhengig variabel

	OLS (1)	OLS (2)	OLS (3)	OLS (4)
Årsresultat	0.86 *** (0.22)	0.81 ** (0.22)	0.78 *** (0.18)	0.76 *** (0.18)
Formuesskatt	-6.54 (10.61)	-2.82 (9.97)		
Aksjonærmodellen	-426.95 (1734.64)	-1274.22 (1524.26)	-1082.79 (2093.33)	-2094.06 (1489.28)
Mellomperiode	1379.54 (1352.58)		1182.31 (1697.59)	
In Formuesskatt			-62.29 (774.45)	291.31 (577.60)
Konstant	-329.52 (764.94)	45.23 (671.57)	-221.77 (2211.57)	-942.71 (1930.26)
Observasjoner	25	25	25	25
Justert $R^2$	0.445	0.444	0.435	0.449

Standardfeil i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

*Årsresultat er årsresultat i regnskapsperiode t-1. Formuesskatt er verdien av formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften, og inkluderes både i lineær og log-transformert funksjonsform. Aksjonærmodellen er en dummyvariabel som illustrerer virkningen av innføringen av aksjonærmodellen. Mellomperiode er en dummyvariabel som korrigerer for økt utbytte i årene forut for innføringen av aksjonærmodellen.*

I regresjon (1) ser vi at det kun er den estimerte koeffisienten til variabelen *Årsresultat* som er signifikant. Sammenhengen er signifikant på 5 % nivå, og taler for høy korrelasjon mellom bedriftens årsresultat og størrelsen på utbytte. Dersom årsresultatet øker med én krone, øker utbytte med 86 øre, alt annet likt. Forklaringskraften til modellen er 44,5 %, noe som tyder på at årsresultat er en viktig faktor for bestemmelsen av størrelse på utbytte. Basert på resultatene fra regresjon (1), har vi ikke grunnlag til å hevde at formuesskatten påvirker bedriftens utbytte.

Regresjon (2), (3) og (4) viser tilsvarende resultater som regresjon (1). Forklaringskraften er på samme nivå, og det ser ikke ut til at log-transformeringen av formuesskatt har store innvirkninger på modellen, annet enn at virkningen av årsresultat blir mer signifikant. Basert på resultatene fra regresjonsanalysene, kan vi ikke forkaste nullhypotesen om ingen sammenheng mellom formuesskatt og utbytte. *Analysene gir følgelig ikke grunnlag til å hevde at formuesskatten påvirker aksjonærenes valg av utbytte i Sylvsmidja.*

## Vossasylv

Tabell 6.5: Regresjon med *Utbytte* som avhengig variabel

	OLS (1)	OLS (2)	OLS (3)	OLS (4)
Årsresultat	0.55 *	0.58 *	0.54 *	0.57 *
	(0.24)	(0.23)	(0.23)	(0.22)
Formuesskatt	3.37	0.14		
	(18.28)	(16.70)		
Aksjonærmodellen	5.66	46.46	-20.69	41.28
	(247.24)	(228.09)	(248.89)	(226.98)
Mellomperiode	-162.93		-219.35	
	(337.25)		(335.50)	
In Formuesskatt			64.91	39.67
			(103.06)	(94.24)
Konstant	399.87	353.21	351.68	296.66
	(254.35)	(230.97)	(261.13)	(243.81)
Observasjoner	25	25	25	25
Justert $R^2$	0.190	0.219	0.204	0.226

Standardfeil i parentes

\*  $p < 0.05$ , \*\*  $p < 0.01$ , \*\*\*  $p < 0.001$

*Årsresultat er årsresultat i regnskapsperiode t-1. Formuesskatt er verdien av formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften, og inkluderes både i lineær og log-transformert funksjonsform. Aksjonærmodellen er en dummyvariabel som illustrerer virkningen av innføringen av aksjonærmodellen. Mellomperiode er en dummyvariabel som korrigerer for økt utbytte i årene forut for innføringen av aksjonærmodellen.*

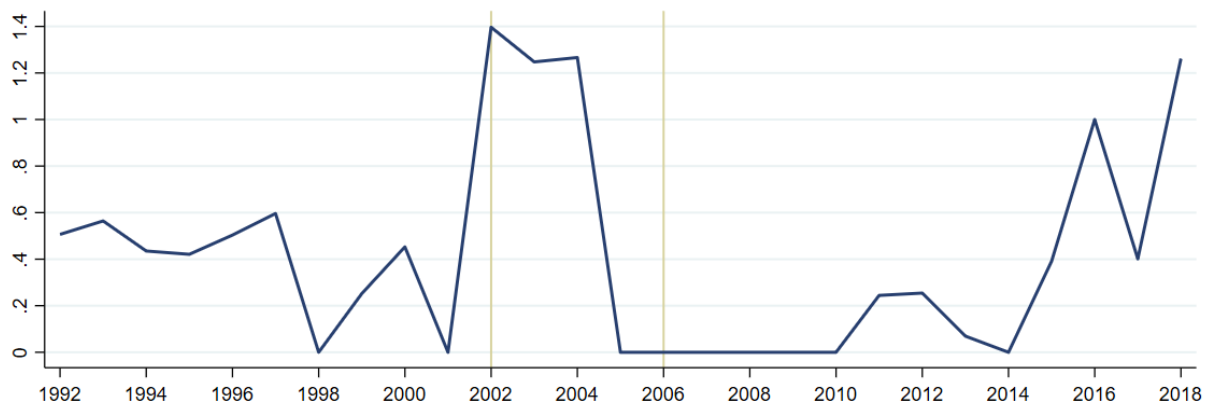
Regresjonene til Vossasylv viser tilsvarende resultater som for Sylvsmidja, hvor det kun er koeffisientene til *Årsresultat* som er signifikante på 5 % nivå. Verken log-transformering av formuesskatt eller fjerning av variabelen *Mellomperiode* ser ut til å ha store innvirkninger på modellen. For alle modeller finner vi positive sammenhenger mellom den estimerte koeffisienten til *Årsresultat* og *Utbytte*. Det betyr at dersom årsresultatet øker vil også utbytte øke, alt annet likt. Forklaringskraften ligger rundt 20 % for alle regresjonene, som er noe lavere enn for Sylvsmidja. Det tyder på at årsresultat er en viktig faktor for bestemmelsen om utbytte, men at det også finnes andre forhold vi ikke har inkludert i modellen som kan ha innvirkning på valg av utbytte. *Basert på disse resultatene, har vi ikke grunnlag til å hevde at formuesskatt utløst fra eierskap i Vossasylv har en innvirkning på bedriftens utbyttepraksis.*

### 6.2.1.2 Analyse av selskapenes utbytterate

I regresjonsanalysene har vi undersøkt hvordan formuesskatten påvirker bedriftenes utbyttebeslutninger. Resultatene viser at årsresultatet er den faktoren som har størst betydning for valg av utbytte i Sylvsmidja og Vossasylv. Det er derfor interessant å se på utviklingen i utbytterate over den aktuelle tidsperioden, ettersom denne viser forholdet mellom utbytte og

årsresultat. Store svingninger i utbytterate taler for at det også er andre forhold enn årsresultatet som påvirker bedriftenes utbytte. Fra nøkkeltallsanalysen i kapittel 5 så vi tegn til svakere nøkkeltall i perioden før innføringen av aksjonærmodellen, men i regresjonsanalysene finner vi ingen signifikante resultater som taler for at utbytte har blitt påvirket av denne. Ved å undersøke selskapenes utbytterate tar vi hensyn til hvordan utbytte påvirkes av årsresultatet, og kan lettere avdekke andre forhold som kan ha innvirkning på valg av utbytte.

## Sylvsmidja

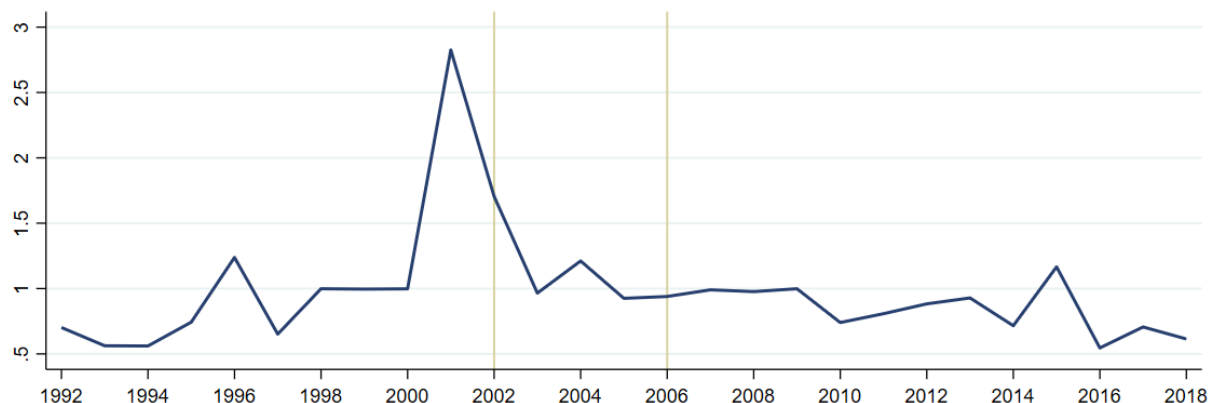


Figur 6.1: Utbytterate for Sylvsmidja i tidsperioden 1992-2018

*De vertikale linjene illustrerer året aksjonærmodellen ble varslet (2002) og året den ble innført (2006).*

Sylvsmidja sin utbytterate før og etter innføringen av aksjonærmodellen illustreres i Figur 6.1. Fra denne kan det se ut til at aksjonærmodellen har hatt innvirkninger på utbyttebeslutningene i selskapet. Før varslingen i 2002, er gjennomsnittlig utbytte på 37 % av årets resultat. I perioden fra modellen ble varslet til den ble innført, ser vi en tydelig økning i utbytteraten. Ved å ta ut maksimalt utbytte fra bedriften i denne perioden, sparte aksjonærene utbytteskatt. For å ikke tappe bedriften for likviditet, ble disse utbytterne overført tilbake til selskapet i form av lån fra aksjonærene (Hansen, 2007). I disse årene er utbytteraten i gjennomsnitt på 98 %, før den etter innføringen faller til 28 %. Figuren viser at innføring av utbyttebeskatning har medført lavere utbytter i etterfølgende år, men at effekten reduseres over tid.

## Vossasylv



Figur 6.2: Utbytterate for Vossasylv i tidsperioden 1992-2018

*De vertikale linjene illustrerer året aksjonærmodellen ble varslet (2002) og året den ble innført (2006).*

Figur 6.2 viser Vossasylv sin utbytterate over tidsperioden 1992 til 2018. Før varslingen av aksjonærmodellen har Vossasylv en gjennomsnittlig utbytterate på 103 %. Mye av dette skyldes høyt utbyttet i 2001, hvor utbytteraten er oppe i hele 282 %. I årene fra modellen ble varslet til den ble innført er utbytte i gjennomsnitt på 120 % av årets resultat, og etter aksjonærmodellen innføres ligger den på 85 %. Dette viser at innføringen av aksjonærmodellen har medført lavere utbytte til aksjonærene, sett i sammenheng med årsresultatet. Vi ser likevel at Vossasylv har en jevn utbytterate over hele tidsperioden, som taler for at årsresultatet er den viktigste faktoren for bestemmelsen om utbytte.

### 6.2.1.3 Drøfting og konklusjon

Regresjonsanalysene for bransjen viser en positiv sammenheng mellom størrelsen på utbytte og formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften. Resultatene viser at bedrifter med høyere formuesskatt også utbetaler større utbytte til aksjonærene. Et slikt resultat taler for at formuesskatten kan påvirke aksjonærenes valg av utbytte, som videre kan påvirke bedriftens finansielle situasjon. Likevel vet vi fra forskningsspørsmål 1 at det er bedriftene med best nøkkeltall som genererer mest formuesskatt. Økt utbytte vil ikke styrke nøkkeltallene, da vi vet at utbytte bidrar til en reduksjon i omløpsmidlene. Ser vi disse resultatene i sammenheng, vil det være mer naturlig å argumentere for at selskap med en sterkere økonomisk stilling utløser mer formuesskatt til eierne av bedriften, og at deres positive finansielle situasjon gir dem mulighet til å utbetale større utbytte til eierne. Resultatene samsvarer med funnene til Edson (2012) og Sakkestad og Skarsgaard (2013), om at formuesskatten treffer de solide bedriftene.



Når vi gjennomfører de samme analysene for Sylvsmidja og Vossasylv, finner vi ingen signifikante sammenhenger mellom formuesskatt og utbytte. Resultatene viser at bedriftenes årsresultat er den faktoren som har mest å si for valg av utbytte, og vi finner ingen tydelige tegn til at innføringen av aksjonærmodellen har hatt en innvirkning. Gjennom nærmere analyser av selskapenes utbytterate ser vi likevel at innføringen av utbytteskatt trolig har hatt betydning for aksjonærenes valg av utbytte. Dette framgår av utviklingen til selskapenes utbytterate, som indikerer at de har tilpasset utbyttene sine for å spare utbytteskatt. Resultatene i forskningsspørsmål 1 viste en sammenheng mellom økt formuesskatt og svekket finansiell stilling hos Sylvsmidja. Dersom reduksjonen i nøkkeltallene skyldes økt formuesskatt, vil dette først og fremst være synlig gjennom høyere utbytte. Ettersom utbytt regresjonene ikke viser signifikante sammenhenger mellom utbytte og formuesskatt, har vi ikke grunnlag til å hevde at formuesskatten har negativ innvirkning på selskapenes finansielle situasjon. I neste del av oppgaven vil vi se nærmere på eiernes personlige formue og undersøke om det finnes en korrelasjon mellom utbyttebetalingene fra selskapene og deres totale formuesskatt.

### **6.2.3 Aksjonærenes totale formuesskatt**

Ved hjelp av regresjonsanalyser har vi undersøkt om det finnes en sammenheng mellom utbytte og formuesskatt utløst fra eierskap i bedriftene. Selv om vi i forskningsspørsmål 1 finner indikasjoner på at formuesskatten har potensiale til å påvirke selskapenes finansielle situasjon, finner vi ingen sammenhenger mellom formuesskatt utløst fra bedriftene og størrelsen på utbytte. Det kan likevel tenkes at eiernes formue ikke bare består av formue fra eierskap i selskapene, men at de i tillegg har andre investeringer eller aktiva på privat hånd som øker deres totale formue. I motsetning til aktiva vil investeringer generere inntekt. Eksempler på private aktiva er hus, bil, båt og hytte, mens private investeringer kan være bankinnskudd eller andre investeringer som genererer inntekt. Vi har ikke kjennskap til hva aksjonærenes private formue består av, men vil videre i oppgaven betegne formue som ikke utløses fra eierskap i bedrift som private aktiva. I analysen tar vi for oss én aksjonær fra hvert av selskapene, betegnet som Aksjonær 1 (Sylvsmidja) og Aksjonær 2 (Vossasylv). Ettersom vi ikke har tilgang til skattelister bak i tid, har vi samlet inn informasjon om aksjonærenes totale formue ved hjelp av offentlig publiserte skattelister<sup>16</sup>. Vi har funnet data på to av aksjonærene fra og med år 2012 til og med år 2018, og det er disse tallene som utgjør utgangspunktet for den videre analysen.

---

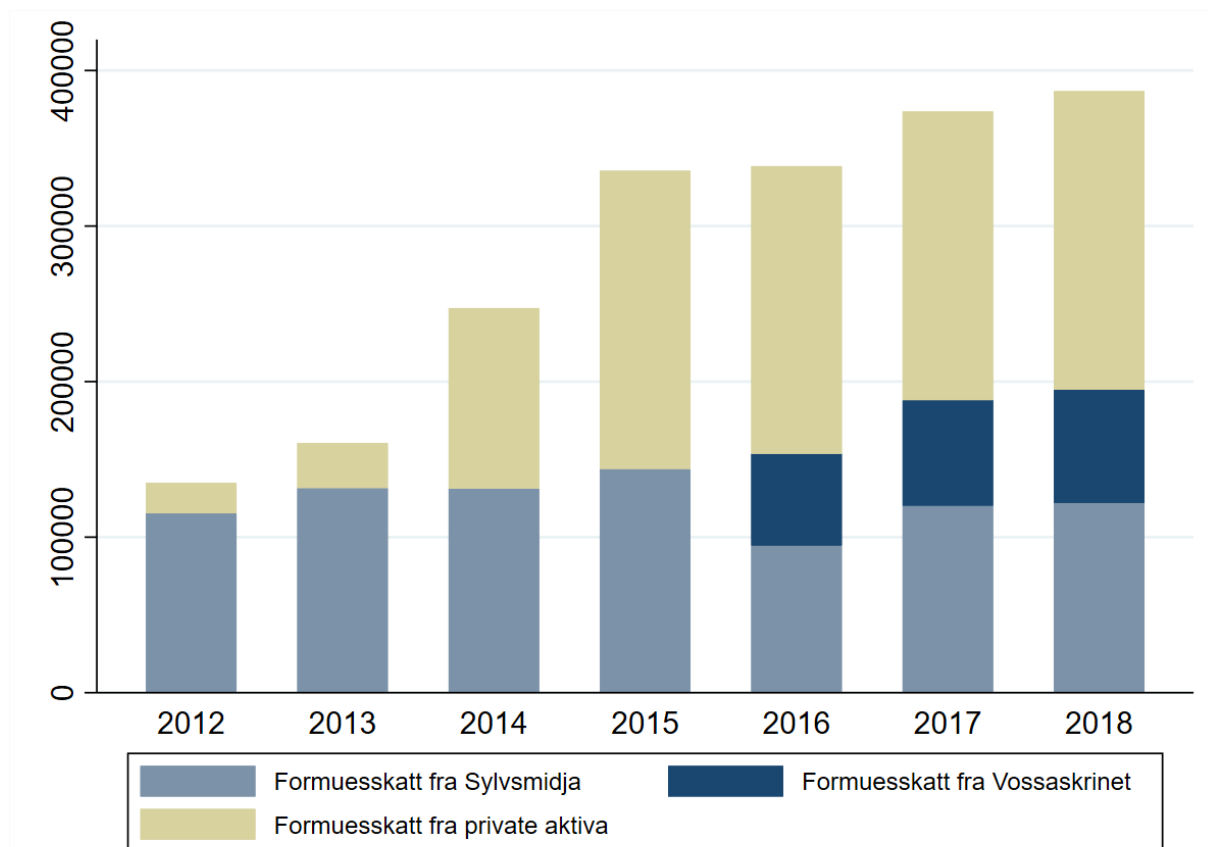
<sup>16</sup> Skattelisterne er hentet fra vg.no.

### 6.2.3.1 Aksjonær 1

Aksjonær 1 eier i dag 50 % av aksjene i Sylvsmidja gjennom holdingselskapet Vossaskrinet AS, heretter betegnet som Vossaskrinet<sup>17</sup>. Denne eierandelen har vært lik gjennom hele perioden vi tar for oss. I 2014 endret eierstrukturen i Sylvsmidja seg fra private aksjer til holdingstruktur, noe som gjør at utbytte fra Sylvsmidja inntektsføres som investering i tilknyttet selskap fra og med dette året. Ettersom holdingselskapet ikke eier mer enn 90 % av aksjene i Sylvsmidja, skal 3 % av utbytte som overføres tas med som skattepliktig inntekt (Skatteloven, 1999, § 2-38). Holdingselskapets eneste inntekter kommer fra investering i tilknyttet selskap og renteinntekter. Formuesverdien av selskapet baseres derfor på formuen av aksjene i Sylvsmidja og bankinnskudd. Videre finnes det ingen betydelige poster på gjeldssiden gjennom årene. Ved å benytte seg av holdingselskap, behøver ikke aksjonæren å betale utbytteskatt før utbytte tas ut av holdingselskapet. Denne type eierstruktur gjør at prosessen for beslutningen om utbytte i Sylvsmidja blir enklere, da aksjonærene kan beholde utbytte i sitt eget holdingselskap dersom de ikke har behov for pengene på privat hånd. Følgelig styrer de selv når de ønsker å ta ut utbytte. Det kan tenkes at en slik eierstruktur vil gjøre det vanskeligere å avdekke sammenhenger mellom utbytte og formuesskatt, da utbytte fra Sylvsmidja ikke nødvendigvis tas ut av holdingselskapet.

---

<sup>17</sup> Informasjon i dette avsnittet er hentet fra Proff.no.



Figur 6.3: Fordeling av formuesskatt hos Aksjonær 1

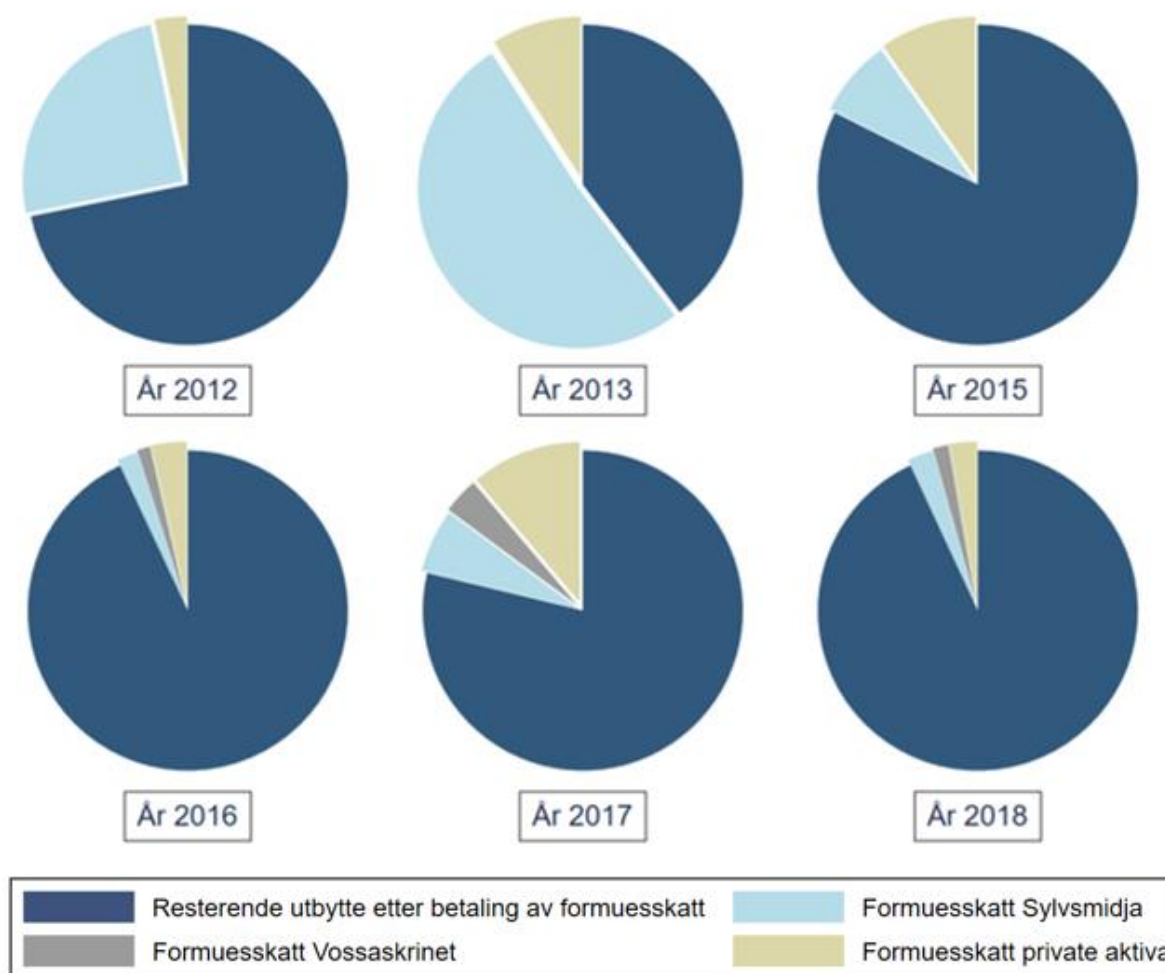
Tabell 6.7: Oversikt over formuesskatt for Aksjonær 1 i tidsperioden 2012-2018

År	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Sylvsmidja	112 123	128 213	130 749	144 430	96 983	108 639	139 590
Vossaskrinet	0	0	0	0	61 414	62 255	84 417
Private investeringer	14 619	22 676	106 508	180 929	168 221	190 183	150 174
Totalt	126 742	150 889	237 257	325 360	326 619	361 077	374 181

Tabellen viser andel formuesskatt utløst fra ulike investeringer. Beregning av formuesskatt er basert på regnskapsmessige verdier. Formuesskatt utløst fra Vossaskrinet er ekskludert verdien av aksjene i Sylvsmidja.

Figur 6.3 viser utviklingen i aksjonærens formuesskatt gjennom årene, og illustrerer hvordan den fordeler seg mellom formuesskatt utløst fra eierskap i Sylvsmidja, formuesskatt utløst fra Vossaskrinet, og formuesskatten som utløses fra private aktiva. Formuesskatt fra holdingselskapet er ekskludert verdien av aksjene i Sylvsmidja, og består derfor i hovedsak av bankinnskuddet i bedriften. Vi ser at formuesskatten øker jevnt over årene, hvor en økning i private aktiva står for mesteparten av endringen. Ettersom formuesskatten beregnes av nettoformuen i selskapet i år t-2, ser man ikke virkningen av den nye eierstrukturen før i år 2016. Andelen formuesskatt fra Sylvsmidja reduseres i 2016, som skyldes nedsettelse av aksjekapitalen i forbindelse med fisjon. I årsregnskapet til Sylvsmidja for 2014 fremkommer det at aksjonærene har fått vederlag for dette i form av aksjer i de nystiftede holdingselskapene.

Vi ser en betraktelig økning i formuesskatt fra private investeringer i 2014. Økningen skyldes utbetaling av opparbeidet overskuddslikviditet til aksjonærene i Sylvsmidja, men fremkommer ikke tydelig i årsregnskapet på grunn av endring i selskapsstruktur dette året (Eierskiftealliansen, 2014).



Figur 6.4: Formuesskatten som andel av totalt utbytte hos Aksjonær 1. Utbytte er inkludert tilleggsutbytter som utbetales i løpet av det aktuelle året. År 2014 er ikke inkludert, da det ikke ble utbetalt utbytte dette året.

Tabell 6.8: Utbytte og total formuesskatt for Aksjonær 1 i tidsperioden 2012-2018

År	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Utbytte	450 000	250 000	0	1 850 000	4 684 000	1 700 000	5 400 000
Formuesskatt	126 742	150 889	237 257	325 360	326 619	361 077	374 181
Andel i prosent	30 %	64 %	0 %	18 %	7 %	22 %	7 %

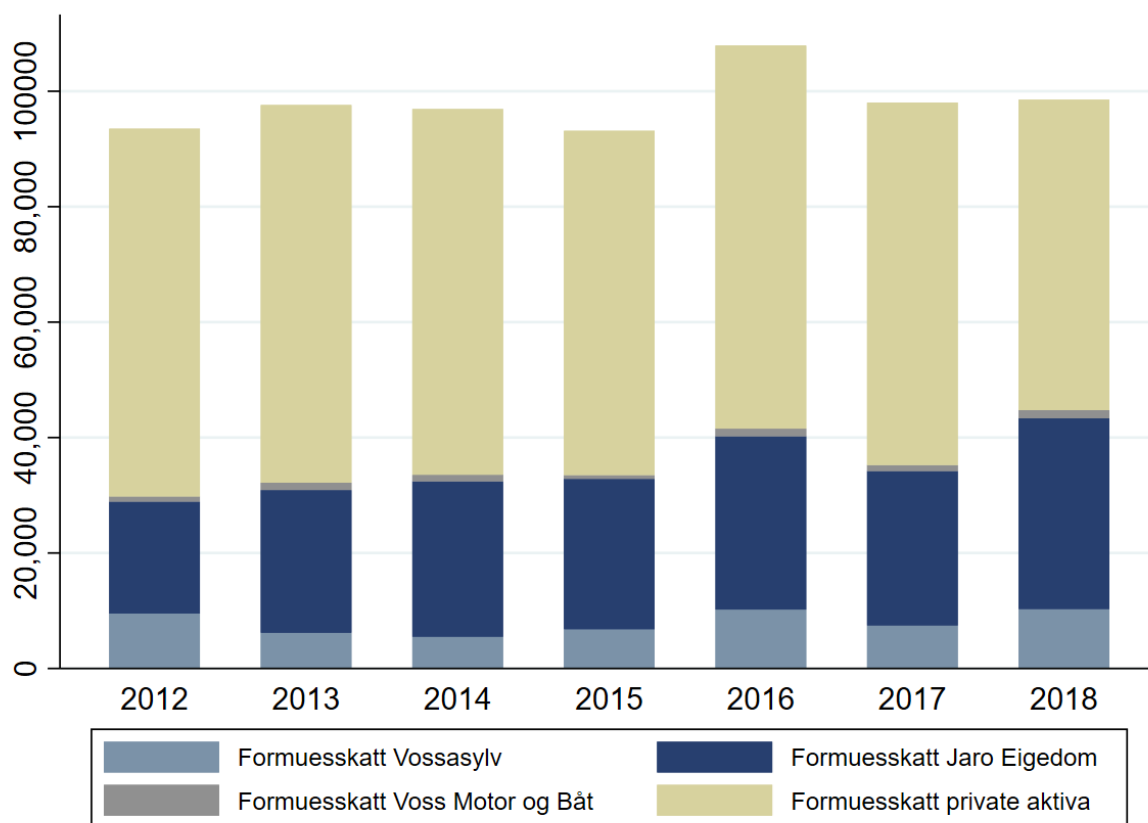
Andel i prosent angir formuesskatten målt i prosent av totalt utbytte. Utbytte er resultatført utbytte i år t, og inkluderer tilleggsutbytter i perioden.

Etter endring i eierstrukturen i 2014 er utbyttebetalingene fra Sylvsmidja høyere enn før. En forklaring på dette kan være at størrelsen på utbytte ikke lenger har like stor betydning, da eierne ikke trenger å betale utbytteskatt med mindre de tar ut utbytte fra holdingselskapet. Dette

gir aksjonærene større fleksibilitet i sine utbyttebeslutninger, og kan som nevnt innledningsvis gjøre det vanskeligere å se sammenhenger mellom størrelsen på utbytte og formuesskatten. Figur 6.4 illustrerer andelen av utbytte som er igjen etter betaling av formuesskatten, dersom utbytte kun benyttes til betaling av denne. Fra disse fordelingene, ser vi ingen tydelig sammenheng mellom aksjonærens andel av utbytte og personens totale formuesskatt. Ser vi nærmere på årsregnskapene til Vossaskrinet i løpet av perioden, finner vi at Aksjonær 1 ikke har tatt ut utbytte så lenge holdingselskapet har vært i drift. *Dette betyr at aksjonærens formuesskatt betales ved bruk av private midler, og ikke utbytte fra bedriften.*

### **7.2.3.2 Aksjonær 2**

I årene fra 2012 til 2018 har Aksjonær 2 eid 40 % av aksjene i Vossasylv gjennom eiendomsselskapet Jaro Eigedom AS, heretter Jaro Eigedom. På samme måte som for Aksjonær 1, blir hele utbytte fra Vossasylv til Aksjonær 2 overført til eiendomsselskapet, og 3 % tas med som skattepliktig inntekt i regnskapet. Jaro Eigedom driver med utleie av næringseiendom i Voss kommune, men over 80 % av det ordinære resultatet før skatt i 2018 skyldes utbytte fra Vossasylv. På samme måte som for Aksjonær 1, gjør denne typen eierstruktur at utbytte ikke blir beskattet før det tas ut av selskapet. I tillegg til aksjene i Jaro Eigedom, eier aksjonæren 25 % av selskapet Voss Motor og Båt AS, som driver med service, reparasjon og handel.



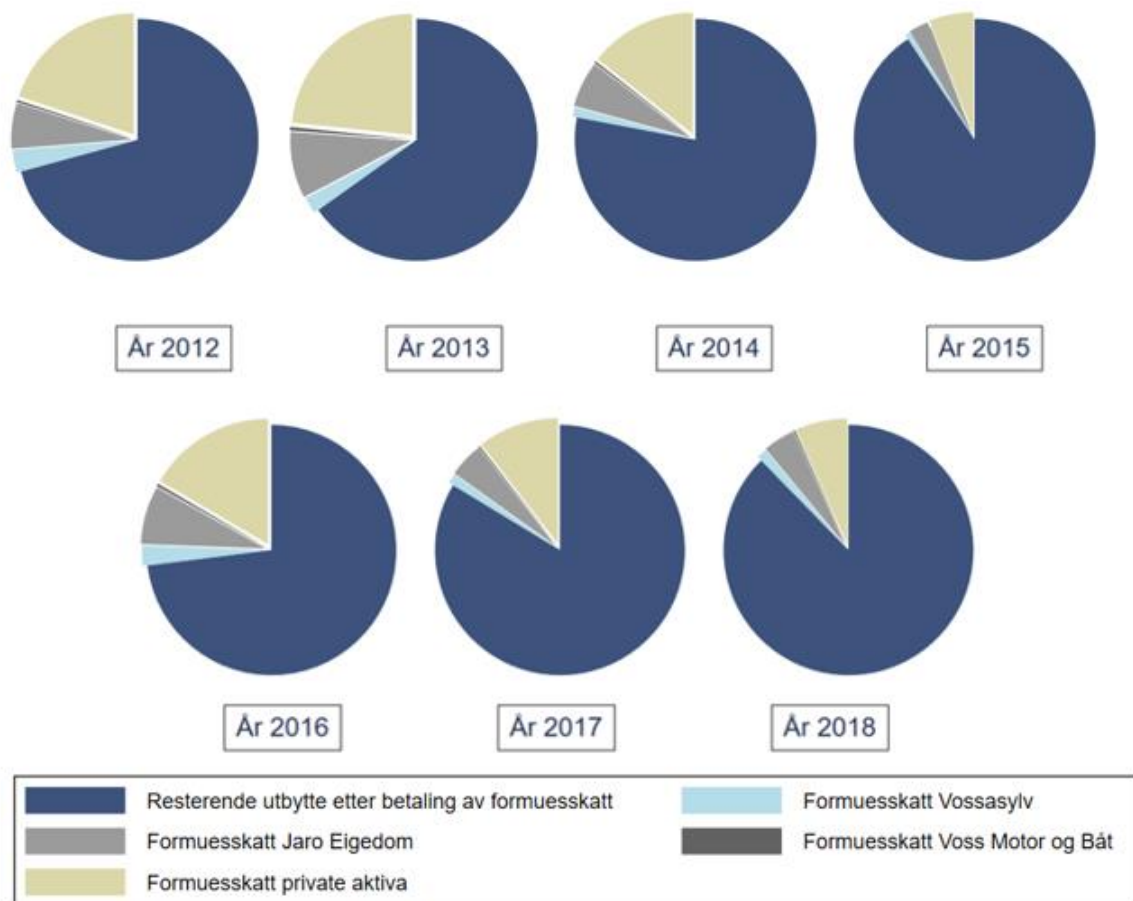
Figur 6.5: Fordeling av formuesskatt hos Aksjonær 2

Tabell 6.9: Oversikt over formuesskatt for Aksjonær 2 i tidsperioden 2012-2018

År	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Vossasylv	9 506	6 179	5 493	6 800	10 210	7 449	10 290
Jaro Eigedom	19 409	24 734	26 934	26 051	30 021	26 758	33 061
Voss Motor og Båt	891	1 270	1 135	659	1 316	1 040	1 397
Private investeringer	63 705	65 429	63 354	59 639	66 370	62 784	53 781
Totalt	93 511	97 612	96 916	93 149	107 917	98 031	98 529

Tabellen viser andel formuesskatt utløst fra ulike investeringer. Beregning av formuesskatt er basert på regnskapsmessige verdier. Formuesskatt utløst fra Jaro Eigedom er ekskludert verdien av aksjene i Vossasylv.

Fra Figur 6.5 ser vi at mesteparten av formuesskatten til Aksjonær 2 kommer fra private aktiva, og at kun en liten andel utløses fra eierskap i Vossasylv. Trolig henger dette sammen med de store utbyttene som overføres til Jaro Eigedom. Fra Tabell 6.9 ser vi ingen merkbar økning i formuesskatten gjennom tidsperioden. I 2017 observerer vi en liten nedgang i total formuesskatt sammenlignet med året før, noe som kan skyldes innføringen av verdsettelsesrabatt på 20 % for ikke-børsnoterte aksjer. I 2018 ble denne verdsettelsesrabatten redusert til 10 %. Videre ser vi at formuesskatten som utløses fra eierskap i Jaro Eigedom har økt gjennom tidsperioden. Dette er en konsekvens av økte omløpsmidler som følge av de årlige utbyttene fra Vossasylv.



Figur 6.6: Formuesskatten som andel av totalt utbytte hos Aksjonær 2

Tabell 6.10: Utbytte og total formuesskatt for Aksjonær 2 i tidsperioden 2012-2018

År	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Utbytte	320 000	280 000	440 000	1 000 000	400 000	600 000	800 000
Total formuesskatt	93 511	97 612	96 916	93 149	107 917	98 031	98 529
Andel i prosent	29 %	35 %	22 %	9 %	27 %	16 %	12 %

*Andel i prosent angir formuesskatten målt i prosent av totalt utbytte. Utbytte er resultatført utbytte i år t, og inkluderer tilleggsutbytter i perioden.*

Figur 6.6 illustrerer den resterende andelen av utbytte som gjenstår etter betaling av formuesskatten, dersom utbytte kun benyttes til dette. Vi ser at Aksjonær 2 i samtlige år sitter igjen med i overkant av 65 % av utbytte etter at formuesskatten er betalt. Årsregnskapene til Jaro Eigedom viser at eiendomsselskapet kun har hatt to utbyttebetalinger til aksjonæren i den aktuelle tidsperioden. I 2015 ble det tatt ut et utbytte på 1 500 000 kroner, mens det i 2018 ble tatt ut utbytte på 2 000 000 kroner. Utbytte fra Vossasylv overføres til Jaro Eigedom, og i de fleste tilfeller forblir utbytte her og bidrar til en oppbygging av selskapets bankinnskudd. *Basert på dette har vi ikke grunnlag til å hevde at Aksjonær 2 tar ut utbytte for å betjene formuesskatten.*

## **Drøfting og konklusjon**

En gjennomgang av aksjonærenes totale formuesskatt viser at hovedvekten av denne består av private aktiva og eierandeler i tilknyttet selskap. Begge aksjonærene har gjennom årene overført store utbytter til tilknyttet selskap, og i de fleste eller alle tilfeller blir kapitalen værende i selskapene. Det faktum at det blir tatt ut lite eller ingen utbytte fra tilknyttet selskap, styrker påstanden om at det ikke finnes noen sammenheng mellom formuesskatten og utbytte. Dette taler for at aksjonærene har tilstrekkelig med midler på privat hånd til å kunne betale skatten, uten at det vil påvirke selskapene negativt i form av større utbytter og mindre kapital i bedriften.



# 7. Avslutning

## 7.1 Konklusjon

I denne masterutredningen har vi undersøkt om formuesskatten har negativ innvirkning på to bedrifters finansielle situasjon. De utvalgte bedriftene Sylvsmidja AS og Vossasylv Jakob Rongve AS hører til under bransjen produksjon av gull- og sølvvarer, og produserer i hovedsak bunadsølv. Utredningen ble utformet som en flercase-studie, hvor vi søkte å oppnå en dypere innsikt i selskapene og hvordan formuesskatten påvirker deres finansielle stilling. Det ble benyttet deskriptiv statistikk og regresjonsanalyser basert på regnskapsdata for å besvare problemstillingen. Bakgrunnen for problemstillingen var den mye omdiskuterte kritikken av formuesskatten som utløses fra eierskap i bedrift. I debatten argumenteres det blant annet for at formuesskatten kan medføre likviditetsutfordringer og nedbygging av selskapenes kapital, dersom aksjonærene betjener formuesskatten med utbytte fra selskapene.

Våre resultater viser at det ikke er grunnlag til å hevde at formuesskatten har en negativ innvirkning på bedriftenes finansielle situasjon. I første del av analysen finner vi antydninger til at økt formuesskatt utløst fra eierskap i Sylvsmidja AS, kan ha en negativ innvirkning på bedriftens finansielle situasjon. Likevel finner vi ingen sammenheng som tilsier at økt formuesskatt fører til større utbyttebetalinger. I analysen av Vossasylv Jakob Rongve AS, finner vi ingen tegn til at formuesskatt utløst fra eierskap i bedriften bidrar negativt til selskapets finansielle situasjon. Resultatene til begge selskapene viser at årsresultat er den viktigste faktoren for bestemmelse av utbytte. Nærmere undersøkelser av selskapenes utbytterate viser at innføringen av utbytteskatt også har hatt betydning for aksjonærenes valg av utbytte. Funnene tyder på at selskapene har tilpasset utbyttene sine for å spare utbytteskatt. En grundigere analyse som tar for seg én av aksjonærene fra hvert av selskapene, avdekker heller ingen sammenhenger mellom deres totale formuesskatt og utbytte. Analysene viser at aksjonærene som eier bedriftene gjennom tilknyttet selskap, i de fleste eller alle tilfeller har beholdt utbytte i tilknyttet selskap. Disse resultatene taler for at aksjonærene ikke er avhengig av utbytte fra bedriftene for å betjene formuesskatten.

Tidligere forskning på effekter av formuesskatten er begrenset, og baserer seg ofte på store utvalg. Ved å foreta en flercase-studie basert på regnskapsdata, har vi fått et dypere innblikk i formuesskattens virkninger på de to selskapene over en tidsperiode på 27 år. I likhet med

studiene av Edson (2012), og Sakkestad og Skarsgaard (2013), viser våre resultater at utfordringene med formuesskatt er begrenset i praksis. Oppgaven til Sakkestad og Skarsgaard (2013) konkluderer med at formuesskatten treffer de solide bedriftene, og at svært få selskaper opplever økonomiske problemer som følge av skatten. Dette samsvarer med våre resultater, som ikke finner noen sammenheng mellom formuesskatten og bedriftenes soliditet, likviditet og utbyttepraksis. Basert på dette har vi ikke grunnlag til å hevde at formuesskatten har en negativ innvirkning på den finansielle situasjonen til Sylvsmidja AS og Vossasylv Jakob Rongve AS.

## **7.2 Svakheter ved oppgaven**

I denne delen presenteres svakheter og feilkilder ved utredningens datasett og metode.

### **7.2.1 Svakheter ved datasettet**

#### **7.2.1.1 Bearbeiding av data**

Datamaterialet benyttet i utredningen er hentet fra SNFs bedriftsdataregister og Bisnode D&B Norway AS, men er bearbeidet for å passe utredningens formål. Bearbeidingen innebærer tilpasning av variabler og sammenslåing av flere datasett. For å begrense feilkilder har vi tatt i bruk Stata til rydding av filer i de tilfeller hvor det er mulig. Det er ikke fullstendig samsvar mellom variabelnavn i data fra SNF og Bisnode, og disse ble derfor tilpasset i Microsoft Excel før sammenslåing. Vi kan følgelig ikke utelukke feilkilder i forbindelse med omorganisering av datasettene som er benyttet i utredningen.

#### **7.2.1.2 Beregning av formuesskatt**

I beregningen av formuesskatt har vi benyttet regnskapsmessig verdi på eiendelene i balansen, da det er denne informasjonen vi har tilgjengelig. Vår beregning av formuesskatten utløst fra eierskap i bedriften vil derfor avvike i de tilfeller hvor formuesverdien av eiendeler etter regelen skal basere seg på saldoverdi eller likningsverdi.

Før skattereformen av 2006 trådte i kraft, var det ulike bunnfradrag for ektefeller og enslige. I vår analyse har vi i årene før 2006 antatt at aksjonærene er gift. Dersom dette ikke er tilfellet, vil bunnfradragene benyttet i utredningen avvike fra virkelig verdi.

### **7.2.1.3 Bruk av tilleggsutbytte**

Av resultatregnskapet fremkommer det om selskapet har valgt å utbetale deler av overskuddet som utbytte til aksjonærene. Dersom bedriften har tatt ut tilleggsutbytte i perioden, finner vi ikke denne informasjonen i resultatregnskapet, men i noten i årsregnskapet. Data fra SNF og Bisnode inneholder ikke informasjon om tilleggsutbytter, slik at dette er hentet ut fra noten og plottet manuelt inn i datasettet. Vi har kun tilgjengelig årsregnskap for tidsperioden 2006 til 2018, som gjør at tilleggsutbytter i tidligere år ikke er inkludert i datasettet.

## **7.2.2 Svakheter ved utvalget**

I 2018 var det ifølge Statistisk sentralbyrå, 511 542 personer som betalte formuesskatt i Norge. I vår analyse har vi valgt å fokusere på kun to selskap og deres aksjonærer. Som følge av dette er ikke resultatene generaliserbare. Bransjedata ble inkludert i analysene for å skape relevant sammenligningsgrunnlag og anledning til å studere effektene av formuesskatten i en bredere kontekst. Bransjen besto i 2020 av 486 bedrifter<sup>18</sup>. Resultatene fra dette utvalget er derfor heller ikke å anse som representativ for populasjonen som helhet.

## **7.2.3 Svakheter ved metode**

### **7.2.3.1 Bruk av nøkkeltall**

I kapittel 5 presenterte vi en nøkkeltallsanalyse hvor vi tok for oss nøkkeltallene likviditetsgrad 1, egenkapitalandel, gjeldsgrad, driftsmargin, egenkapitalrentabilitet og totalkapitalrentabilitet. Samtlige nøkkeltall er forholdstall, og det er derfor ikke tydelig hvilke faktorer som fører til de utviklinger vi studerer. Endring i forholdstall kan skyldes endringer i teller, nevner eller begge. Eksempelvis kan en økning i gjeldsgrad være et resultat av økt gjeld eller det kan skyldes en reduksjon i beholdningen av egenkapital. En ukritisk tolkning av nøkkeltall kan derfor være direkte misvisende.

Nøkkeltallsanalysen ble brukt som utgangspunkt for å kunne si noe om selskapenes finansielle situasjon, men det er viktig å understreke at bruk av nøkkeltall ofte bare vil kunne gi indikasjoner på den finansielle stillingen til et selskap. De forhold som legges til grunn for vurdering av nøkkeltallene vil ha innvirkning på de konklusjoner man kommer fram til. Videre baserer vår vurdering av selskapenes finansielle situasjon seg i hovedsak på nøkkeltallsanalysen

---

<sup>18</sup> Informasjon er hentet fra proff.no 01.06.2019.

og informasjon hentet fra årsregnskapene. Dette gir trolig en noe mangelfull presentasjon av selskapene finansielle situasjonen, og en fullverdig framstilling ville forutsatt bruk av andre analyser og verktøy.

### **7.2.3.2 Konjunkturer og inflasjon**

Datagrunnlaget til analysen strekker seg over en tidsperiode på 27 år, og det er derfor ikke usannsynlig at konjunkturer og inflasjon kan ha påvirket utviklingen i tallene. I analysen har vi ikke hensyntatt disse momentene, som kan ha resultert i en noe uriktig framstilling av tallene.

# Litteraturliste

- Aaberge, R. & Stubhaug, M. E. (2018). *Formuessulikheten øker*. SSB Analyse 2018/18  
Formuessulikhet i Norge 1995-2016.
- Aarbakke, M. & Brudvik, A. J. (2009). *Skatt på formue*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Aartun, J. S. F. & Langen, M. (2017, 7. august). Blir behandlet som en pariakaste her til lands. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra: <https://www.dn.no/politikk/-blir-behandlet-som-en-pariakaste-her-til-lands/2-1-139483>
- Aksjeloven. (1997). Lov om aksjeselskaper (LOV-1997-06-13-44).
- Bergens Tidende. (1999, 8. august) Bunadsmarknaden flatar ut. *Bergens Tidende*. Hentet fra Mediearkivet Atekst.
- Bjerksund, P. & Schjelderup, G. (2019). *Does a wealth tax discriminate against domestic investors?* NHH Institutt for foretaksøkonomi. Discussion Paper No. 2019/16.
- Brudvik, A. J. (2017). *Skatterett for næringsdrivende*. Oslo: Cappelen Damm.
- Edson, C. (2012). *The capital constraining effects of the Norwegian wealth tax*. SSB DP nr. 724
- Eierskiftealliansen. (2014, 28. oktober). Generasjons- og eierskifter i Hordaland. Hentet fra <https://eierskiftealliansen.no/wp-content/uploads/2015/11/151029-Anne-Kari-Johannesen-Salbu.pdf>
- Finansdepartementet. (2011). *Evaluering av skattereformen 2006*. (Meld St. 11 (2010-2011)). Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. (2016). *Endring i skattebetalingsloven (utsatt betaling av formuesskatt)*. (Prop. 2 L (2016-2017)). Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. (2019a). *Mulighet for alle. Fordeling og sosial bærekraft*. (Meld. St. 13 (2018-2019)). Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. (2019b). *Nasjonalbudsjettet 2020*. (Meld St. 1 (2019-2020)). Oslo: Finansdepartementet.
- Finansdepartementet. (2019c). *Skatter, avgifter og toll 2020*. (Prop. 1 LS (2019-2020)). Oslo: Finansdepartementet.
- Grae, L. F. (2019, 3. juli) Festbrems for bunadssølv. *Finansavisen*. Hentet fra Mediearkivet Atekst
- Hansen, T. (2007). *Norge etter skattereformen. Et skatteparadis for de superrike*. Foredrag. Bergen

- Kinserdal, A. (2005). *Finansregnskap med analyse* (13. utg.). Oslo: Cappelen Akademiske Forlag.
- Kristoffersen, T. (2019). *Årsregnskapet – en grunnleggende innføring* (6. utg.). Bergen: Fagbokforlaget.
- Lian, B. mfl. (2019). *Er skattesystemet mer omfordelende nå?* Rapporter 2019/30. Oslo: Statistisk sentralbyrå
- NOU 1989: 14. (1989). *Bedrifts- og kapitalbeskatningen – en skisse til reform*. Oslo: Finans- og tolldepartementet.
- NOU 1999: 7. (1999). *Flatere skatt*. Oslo: Finans- og tolldepartementet.
- NOU 2003: 9. (2003). *Skatteutvalget. Forslag til endringer i skattesystemet*. Oslo: Finansdepartementet.
- NOU 2014: 13. (2014). *Kapitalbeskatning i en internasjonal økonomi*. Oslo: Finansdepartementet.
- NOU 2018: 5. (2018). *Kapital i omstillingens tid*. Oslo: Nærings- og fiskeridepartementet.
- OECD. (2019). *OECD Economic Surveys: Norway 2019*. Paris.
- Proff. (2020a) Jakob Rongve. Hentet fra <https://www.proff.no/rolle/jakob-rongve/-/203240/>
- Proff. (2020b) Jaro Eigedom AS. Hentet fra <https://www.proff.no/aksjon%C3%A6rer/bedrift/jaro-eigedom-as/987896868>
- Proff. (2020c) Segmentering: Gull- og sølvvarer – produksjon. Hentet fra <https://www.proff.no/laglister?i=p47513&samplerFilter=true>
- Proff. (2020d) Susan Pottinger Frette. Hentet fra <https://www.proff.no/rolle/susan-pottinger-frette/kolnes/437359/>
- Proff. (2020e) Sylvsmidja AS. Hentet fra <https://www.proff.no/aksjon%C3%A6rer/bedrift/sylvsmidja-as/914302307>
- Proff. (2020f) Vossaskrinet AS. Hentet fra <https://www.proff.no/aksjon%C3%A6rer/bedrift/vossaskrinet-as/914511720>
- Proff. (2020g) Vossasylv Jakob Rongve AS. Hentet fra <https://www.proff.no/aksjon%C3%A6rer/bedrift/vossasylv-jakob-rongve-as/946987239>
- Proff. (2020h) Vossasylv Jakob Rongve AS. Hentet fra <https://www.proff.no/aksjon%C3%A6rer/bedrift/vossasylv-jakob-rongve-as/921457510>
- Sakkestad, M. & Skarsgaard, K. K. (2013). *Den norske formuesskatten: En analyse av skattens virkninger på små og mellomstore bedrifter*

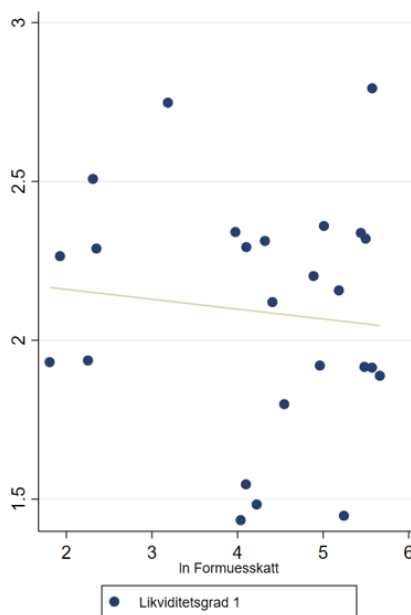
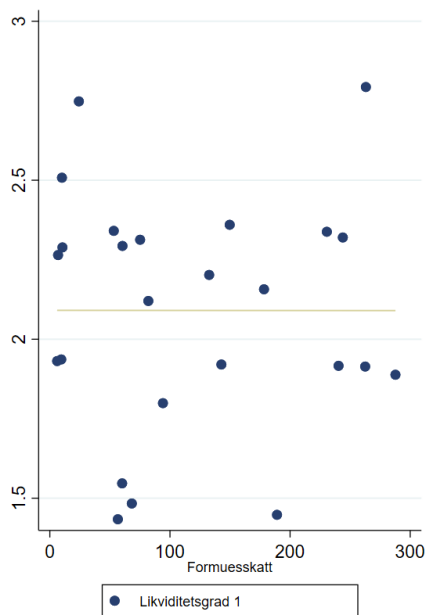
- Saunders, M., Lewis, P. & Thornhill, A. (2016) *Research methods for business students* (7. utg.). England: Pearson Education.
- Schjelderup, G. (2020, 16. februar). For mye fritak med fritaksmetoden. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <https://www.dn.no/innlegg/skatt/fritaksmetoden/aksjonarmodellen/innlegg-for-mye-fritak-med-fritaksmetoden/2-1-749217>
- Skatteetaten. (2020). Aksjonærmodellen. Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/aksjer-og-verdipapirer/om/aksjonarmodellen/>
- Skatteloven. (1999). Lov om skatt av formue og inntekt (LOV-1999-03-36-14).
- Skaalmo, G., Linderud, E. & Bakken, J. B. (2019, 20 desember). SSB-forsker: Siv Jensen bruker mangelfull statistikk. *Dagens Næringsliv*. Hentet fra <https://www.dn.no/marked/skatt/siv-jensen/rolf-aaberge/ssb-forsker-siv-jensen-bruker-mangelfull-statistikk/2-1-727897>
- Statistisk sentralbyrå. (2020, 1. juni). Skatt for personer. Hentet fra: <https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/statistikker/selvangivelse/aar>
- Studenmund, A. H. (2006) *Using econometrics: a practical guide* (5. utg.). USA: Pearson Education.
- Sættem, O. (2018). *Bedriftens finansregnskap: det analytiske brukerperspektivet* (2. utg.). Molde: Los Forlag.
- Tepstad, R. (2019, 14. mai). Fullt køyr med bunadssylv. *Avisa Hordaland*. Hentet fra [Mediearkivet Atekst](#)
- Time, L. (2015, 28. oktober). Gratulerer Sylvsmidja. *Gull & Ur*. Hentet fra [Mediearkivet Atekst](#)
- VG. (2020) Skattelister. Hentet fra <https://www.vg.no/spesial/skattelister/2018/>
- Wooldridge, J. M. (2018). *Introductory Econometrics: a modern approach* (7. utg.). USA: Cengage Learning.

# Appendix

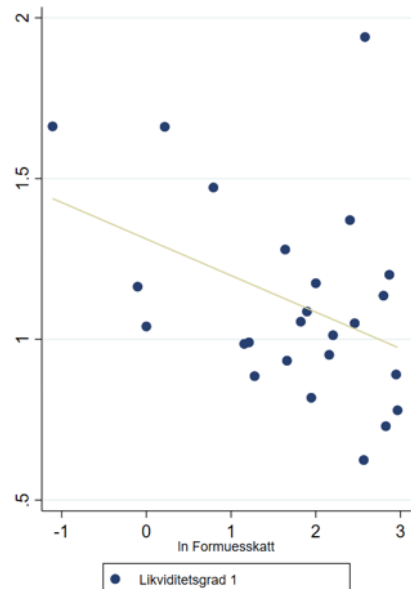
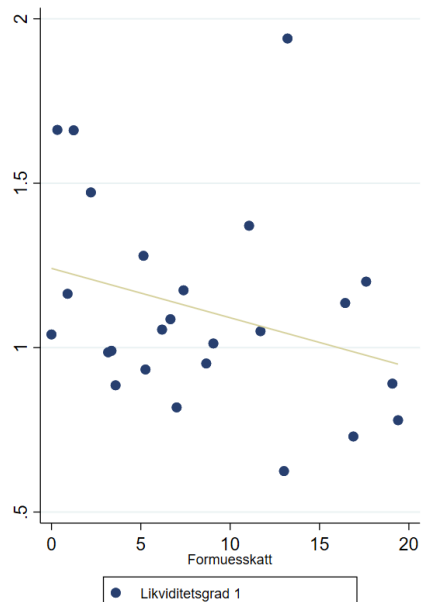
## A.1 Scatterplots – Forskningsspørsmål 1

### Likviditetsgrad 1

*Sylvsmidja*

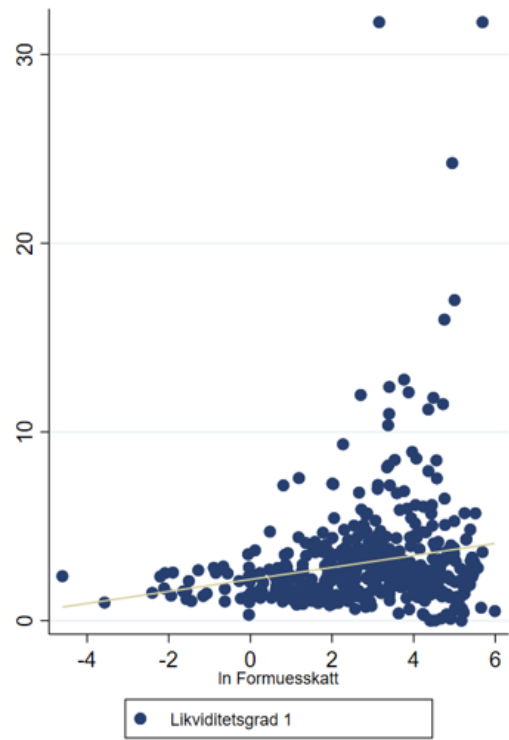
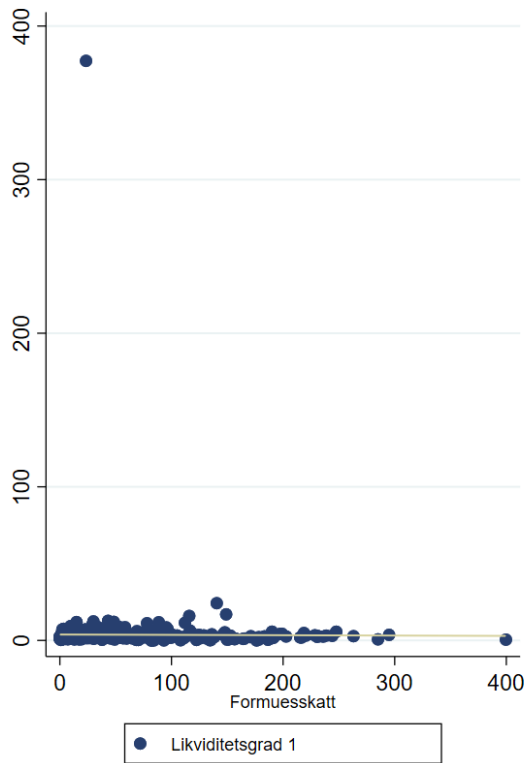


*Vossasylv*

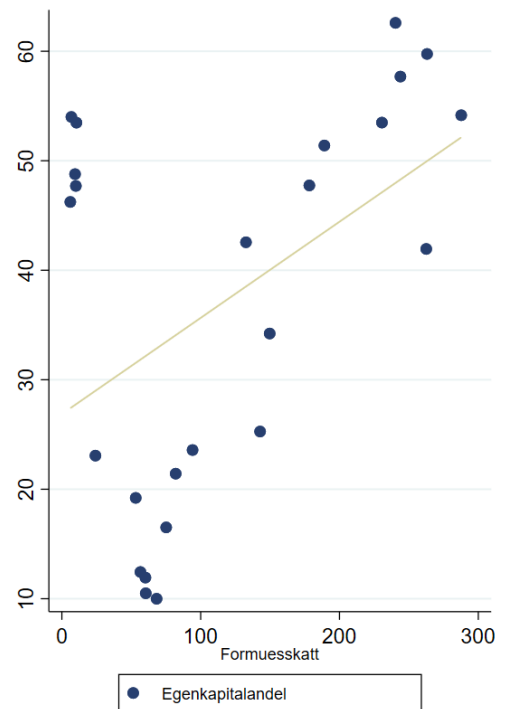
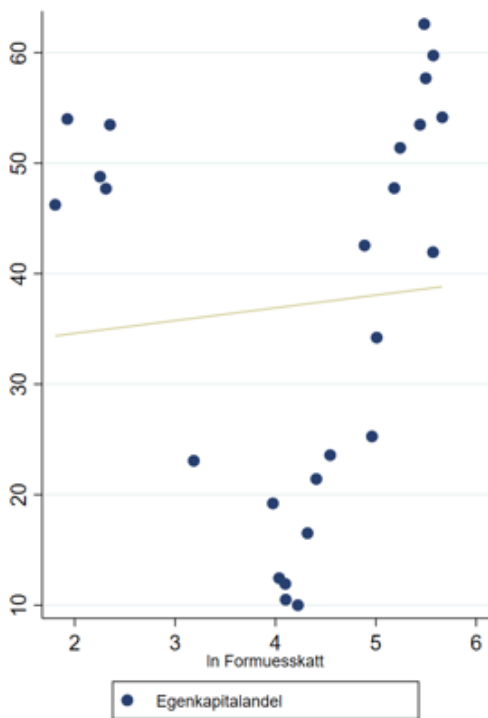




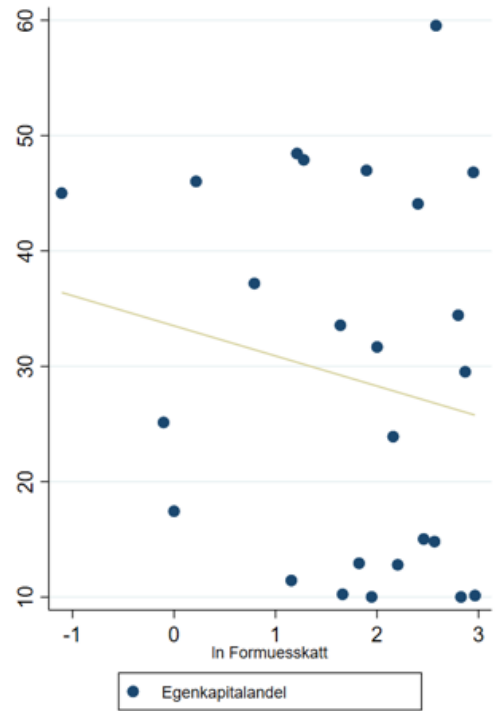
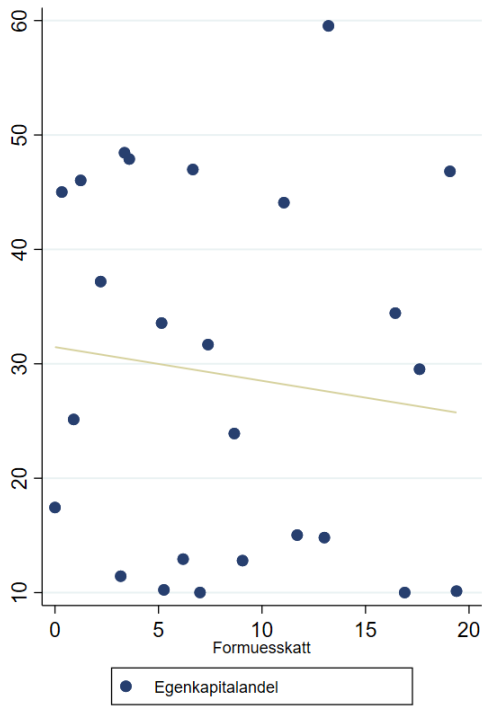
## Bransje



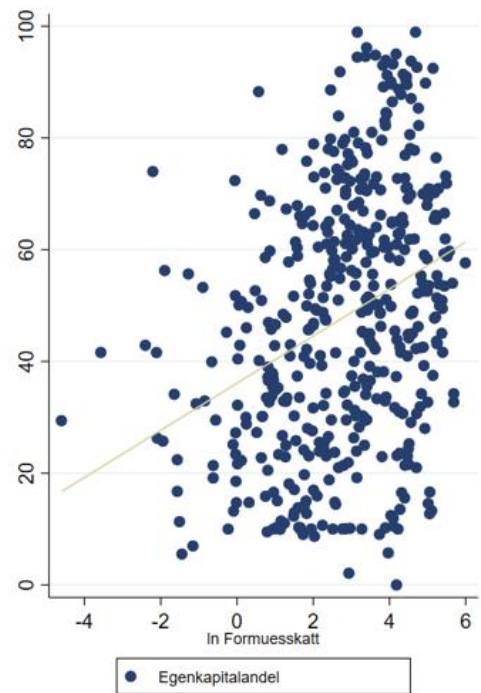
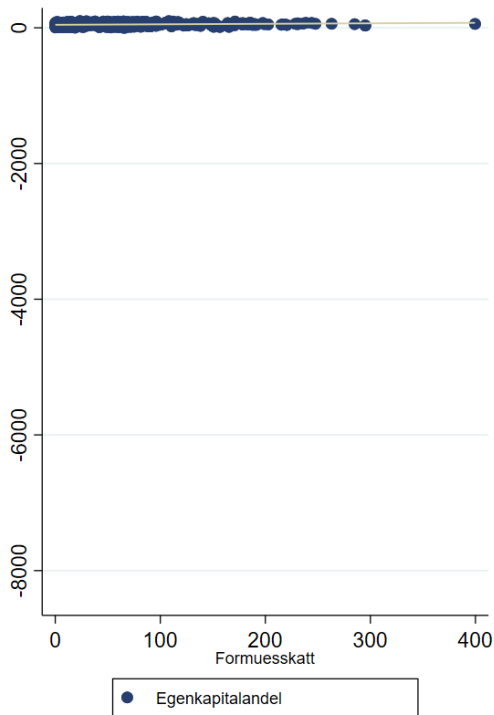
## Egenkapitalandel Sylvsmidja



Vossasylv

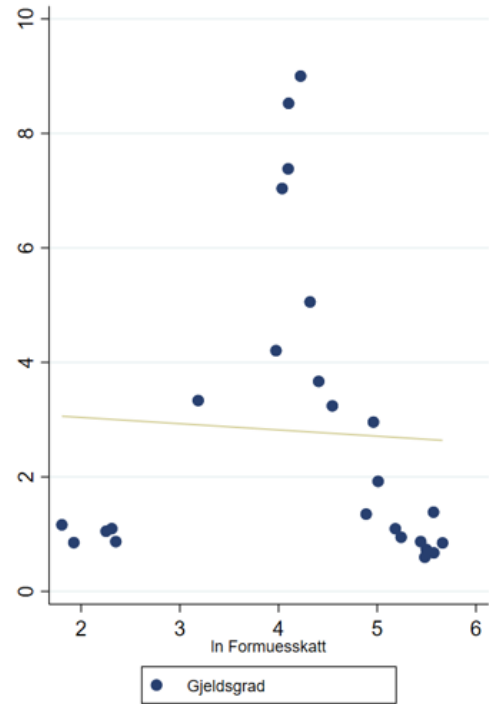
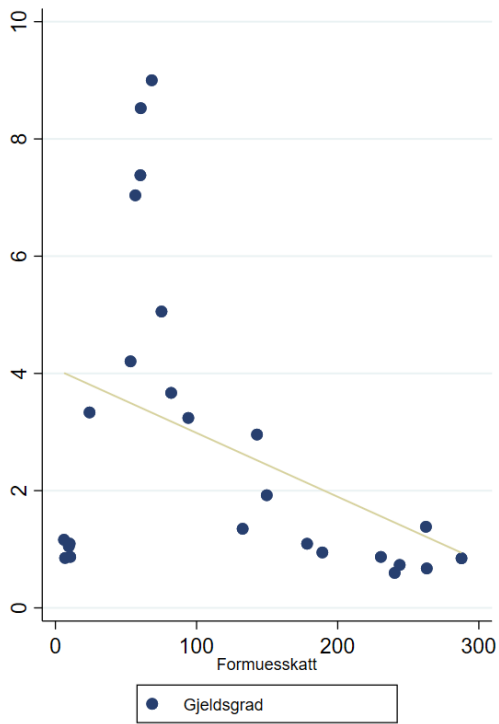


Bransje

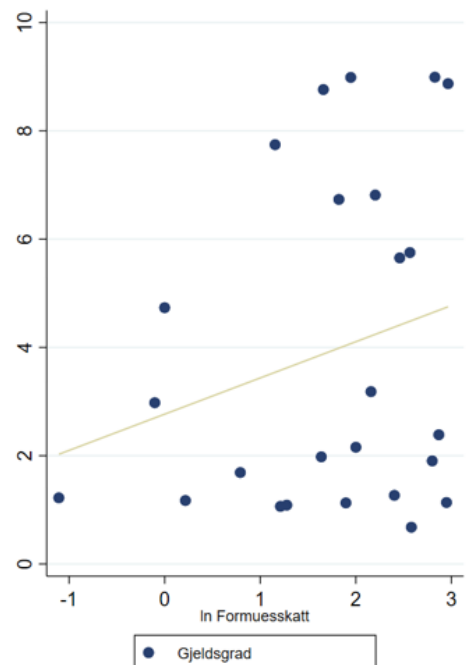
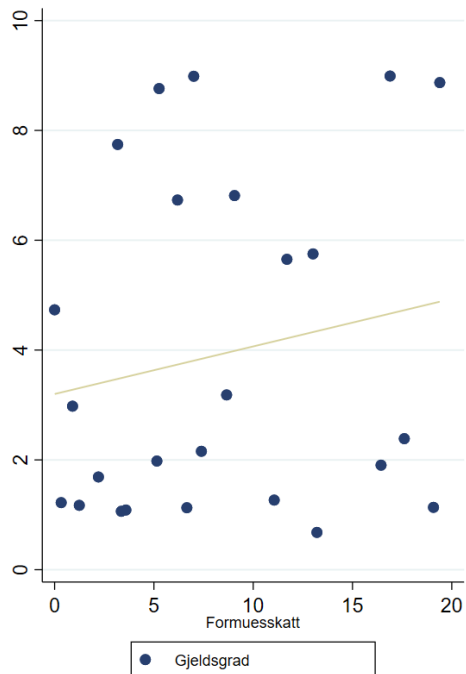


# Gjeldsgrad

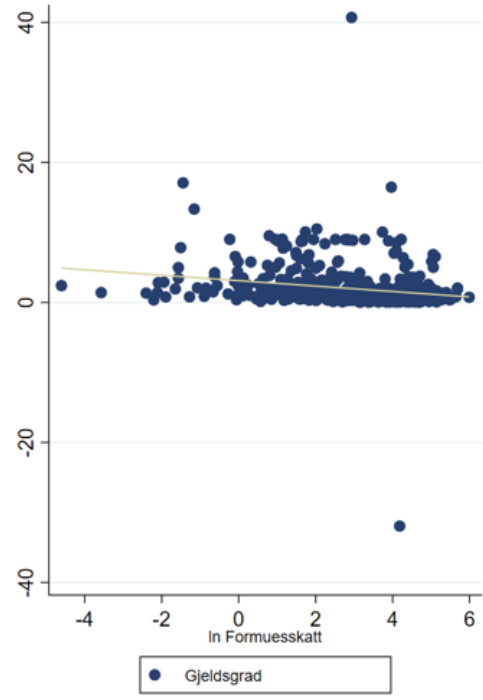
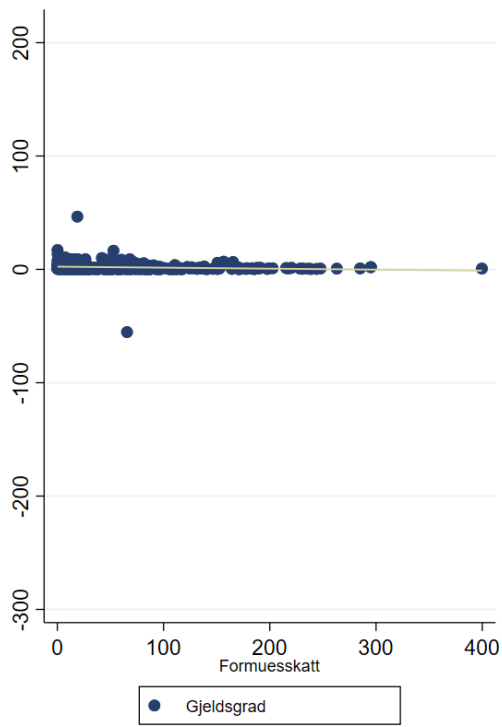
## Sylvsmidja



# Vossasylv



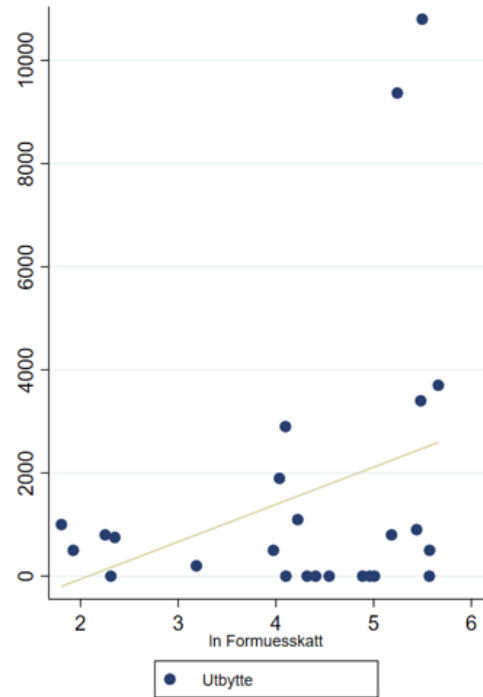
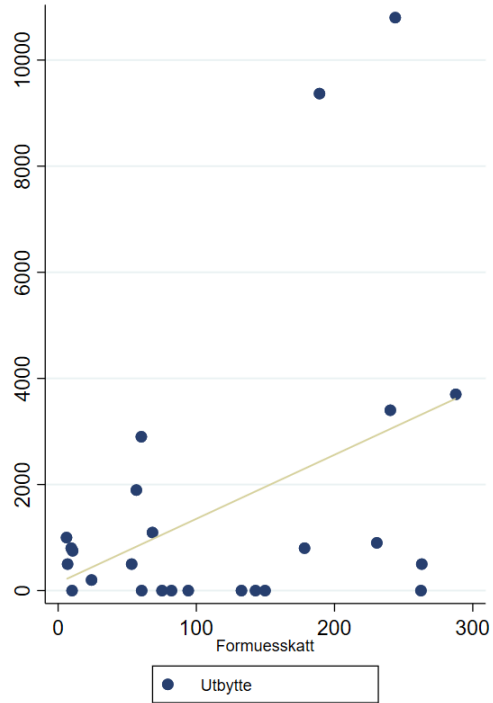
*Bransje*



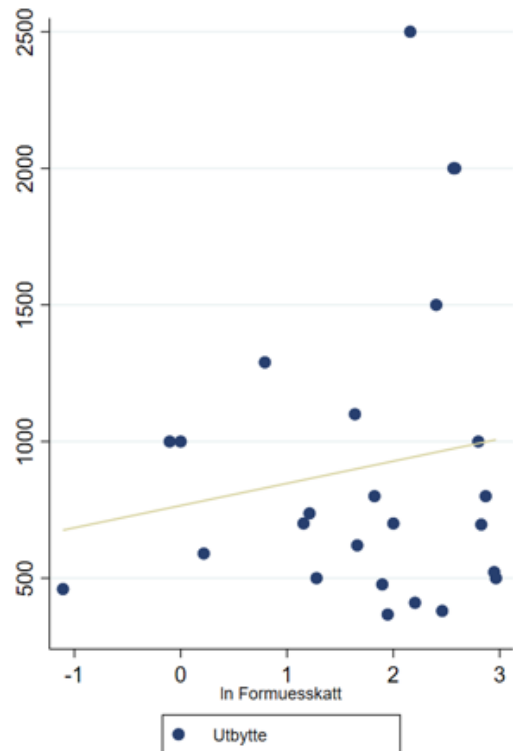
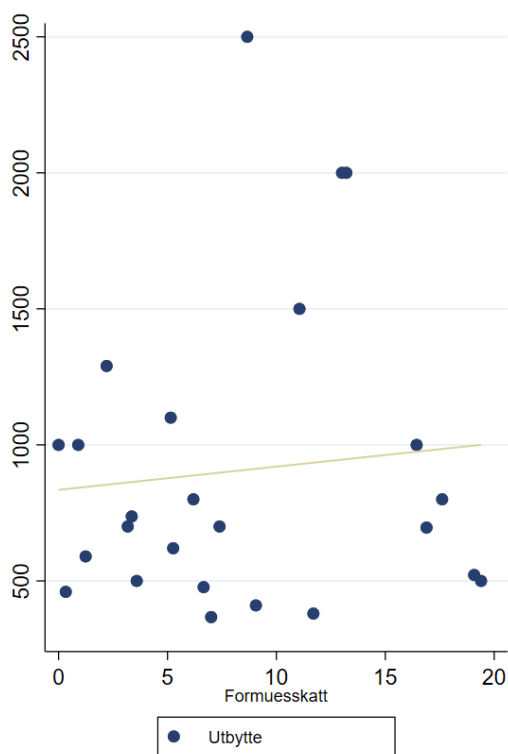
## A.2 Scatterplots - Forskningsspørsmål 2

### Utbytte

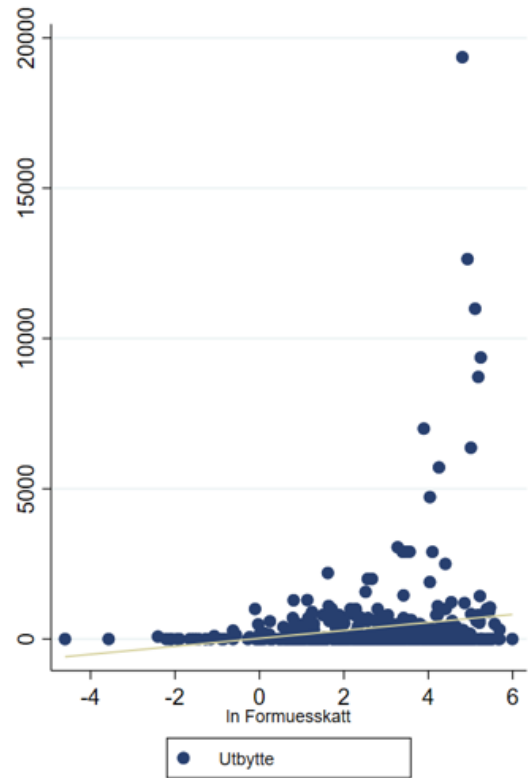
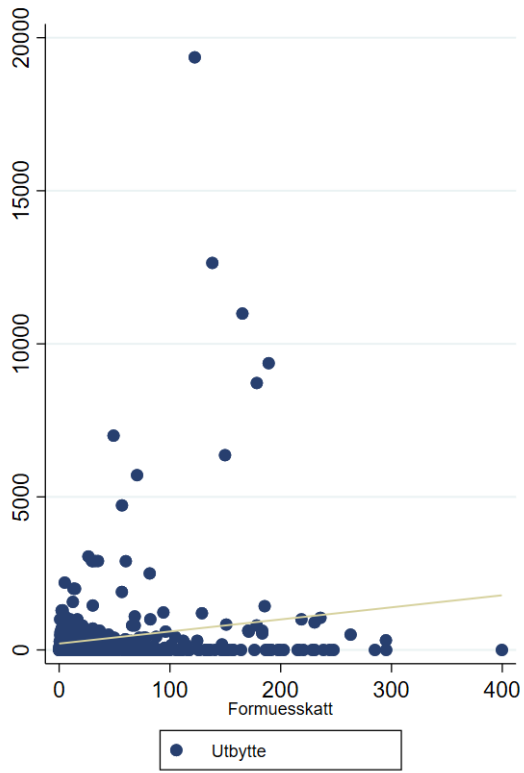
*Sylvsmidja*



### Vossasylv



Bransje



## A.3 Dofil beregning av formuesskatt

```
**Beregne formuesverdi og formuesskatt av selskapene
sort orgnr aar
xtset orgnr aar
foreach x of varlist fou patent goodwi{
    replace `x' = 0 if missing(`x')
}
gen verdsettelse = 0
replace verdsettelse = 80/100 if aar == 2018
replace verdsettelse = 90/100 if aar == 2017
replace verdsettelse = 1 if aar == 2016
replace verdsettelse = 1 if aar == 2015
replace verdsettelse = 1 if aar == 2014
replace verdsettelse = 1 if aar == 2013
replace verdsettelse = 1 if aar == 2012
replace verdsettelse = 1 if aar == 2011
replace verdsettelse = 1 if aar == 2010
replace verdsettelse = 1 if aar == 2009
replace verdsettelse = 1 if aar == 2008
replace verdsettelse = 85/100 if aar == 2007
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2006
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2005
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2004
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2003
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2002
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2001
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 2000
replace verdsettelse = 65/100 if aar == 1999
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1998
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1997
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1996
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1995
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1994
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1993
replace verdsettelse = 30/100 if aar == 1992
gen formuesverdi = (sumeiend - fou - patent - utsskf - goodwi - pmidl) - (gjeld - pforpl -
utssk - betsk - skyldutb)
replace formuesverdi = (formuesverdi * verdsettelse)
replace formuesverdi = 0 if formuesverdi < 0
gen bunnfradrag = 0
replace bunnfradrag = 1480 if aar == 2018
replace bunnfradrag = 1480 if aar == 2017
replace bunnfradrag = 1400 if aar == 2016
replace bunnfradrag = 1200 if aar == 2015
replace bunnfradrag = 1000 if aar == 2014
replace bunnfradrag = 870 if aar == 2013
replace bunnfradrag = 750 if aar == 2012
replace bunnfradrag = 700 if aar == 2011
replace bunnfradrag = 700 if aar == 2010
replace bunnfradrag = 470 if aar == 2009
replace bunnfradrag = 350 if aar == 2008
replace bunnfradrag = 220 if aar == 2007
replace bunnfradrag = 200 if aar == 2006
replace bunnfradrag = 181 if aar == 2005
replace bunnfradrag = 150 if aar == 2004
replace bunnfradrag = 150 if aar == 2003
replace bunnfradrag = 150 if aar == 2002
replace bunnfradrag = 150 if aar == 2001
replace bunnfradrag = 150 if aar == 2000
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1999
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1998
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1997
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1996
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1995
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1994
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1993
replace bunnfradrag = 150 if aar == 1992
gen skattesatsstat = 0
replace skattesatsstat = 0.0015 if aar == 2018
replace skattesatsstat = 0.0015 if aar == 2017
replace skattesatsstat = 0.0015 if aar == 2016
replace skattesatsstat = 0.0015 if aar == 2015
replace skattesatsstat = 0.003 if aar == 2014
replace skattesatsstat = 0.004 if aar == 2013
```

```

replace skattesatsstat = 0.004 if aar == 2012
replace skattesatsstat = 0.004 if aar == 2011
replace skattesatsstat = 0.004 if aar == 2010
replace skattesatsstat = 0.004 if aar == 2009
gen skattesatskom = 0
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2018
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2017
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2016
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2015
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2014
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2013
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2012
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2011
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2010
replace skattesatskom = 0.007 if aar == 2009
gen sats1 = 0
replace sats1 = 0.002 if aar == 2008
replace sats1 = 0.002 if aar == 2007
replace sats1 = 0.002 if aar == 2006
replace sats1 = 0.002 if aar == 2005
replace sats1 = 0.002 if aar == 2004
replace sats1 = 0.002 if aar == 2003
replace sats1 = 0.002 if aar == 2002
replace sats1 = 0.002 if aar == 2001
replace sats1 = 0.002 if aar == 2000
replace sats1 = 0.002 if aar == 1999
replace sats1 = 0.002 if aar == 1998
replace sats1 = 0.001 if aar == 1997
replace sats1 = 0.001 if aar == 1996
replace sats1 = 0.001 if aar == 1995
replace sats1 = 0.001 if aar == 1994
replace sats1 = 0.001 if aar == 1993
replace sats1 = 0.001 if aar == 1992
gen sats2 = 0
replace sats2 = 0.004 if aar == 2008
replace sats2 = 0.004 if aar == 2007
replace sats2 = 0.004 if aar == 2006
replace sats2 = 0.004 if aar == 2005
replace sats2 = 0.004 if aar == 2004
replace sats2 = 0.004 if aar == 2003
replace sats2 = 0.004 if aar == 2002
replace sats2 = 0.004 if aar == 2001
replace sats2 = 0.004 if aar == 2000
replace sats2 = 0.004 if aar == 1999
replace sats2 = 0.004 if aar == 1998
replace sats2 = 0.004 if aar == 1997
replace sats2 = 0.003 if aar == 1996
replace sats2 = 0.003 if aar == 1995
replace sats2 = 0.003 if aar == 1994
replace sats2 = 0.003 if aar == 1993
replace sats2 = 0.003 if aar == 1992
gen ovrebeloptrinn1 = 0
replace ovrebeloptrinn1 = 540 if aar == 2008
replace ovrebeloptrinn1 = 540 if aar == 2007
replace ovrebeloptrinn1 = 540 if aar == 2006
replace ovrebeloptrinn1 = 399 if aar == 2005
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 2004
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 2003
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 2002
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 2001
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 2000
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 1999
replace ovrebeloptrinn1 = 430 if aar == 1998
replace ovrebeloptrinn1 = 110 if aar == 1997
replace ovrebeloptrinn1 = 110 if aar == 1996
replace ovrebeloptrinn1 = 110 if aar == 1995
replace ovrebeloptrinn1 = 110 if aar == 1994
replace ovrebeloptrinn1 = 110 if aar == 1993
replace ovrebeloptrinn1 = 110 if aar == 1992
gen sats3 = 0
replace sats3 = 0.005 if aar == 1997
replace sats3 = 0.005 if aar == 1996
replace sats3 = 0.005 if aar == 1995
replace sats3 = 0.005 if aar == 1994
gen ovrebeloptrinn2 = 0
replace ovrebeloptrinn2 = 420 if aar == 1997
replace ovrebeloptrinn2 = 420 if aar == 1996

```



```

replace ovrebeloptrinn2 = 420 if aar == 1995
replace ovrebeloptrinn2 = 420 if aar == 1994
*generere lags av formuesverdi
gen formuesverdi_L2 = l2.formuesverdi
gen formuesskatt = 0
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2018
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2017
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2016
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2015
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2014
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2013
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2012
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2011
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2010
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(skattesatsstat + skattesatskom)) if
aar == 2009
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 + 0.007)+(ovrebeloptrinn1-
bunnfradrag)*(0.002)+(formuesverdi_L2-ovrebeloptrinn1)*(0.004)) if aar == 2008
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 + 0.007)+(ovrebeloptrinn1-
bunnfradrag)*(0.002)+(formuesverdi_L2-ovrebeloptrinn1)*(0.004)) if aar == 2007
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 + 0.007)+(ovrebeloptrinn1-
bunnfradrag)*(0.002)+(formuesverdi_L2-ovrebeloptrinn1)*(0.004)) if aar == 2006
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 +
0.007)+(ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn1)*0.004)) if aar
== 2005
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 +
0.007)+(ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn1)*0.004)) if aar
== 2004
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 +
0.007)+(ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn1)*0.004)) if aar
== 2003
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 +
0.007)+(ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn1)*0.004)) if aar
== 2002
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 +
0.007)+(ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn1)*0.004)) if aar
== 2001
replace formuesskatt = ((formuesverdi_L2 - bunnfradrag)*(0 +
0.007)+(ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn1)*0.004)) if aar
== 2000
replace formuesskatt = ((ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-
ovrebeloptrinn1)*0.004) if aar == 1999
replace formuesskatt = ((ovrebeloptrinn1)*0.002+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-
ovrebeloptrinn1)*0.004) if aar == 1998
replace formuesskatt = ((bunnfradrag*0.001)+(ovrebeloptrinn2-
ovrebeloptrinn1)*0.003+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn2)*0.005) if aar == 1997
replace formuesskatt = ((bunnfradrag*0.001)+(ovrebeloptrinn2-
ovrebeloptrinn1)*0.003+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn2)*0.005) if aar == 1996
replace formuesskatt = ((bunnfradrag*0.001)+(ovrebeloptrinn2-
ovrebeloptrinn1)*0.003+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn2)*0.005) if aar == 1995
replace formuesskatt = ((bunnfradrag*0.001)+(ovrebeloptrinn2-
ovrebeloptrinn1)*0.003+(formuesverdi_L2-bunnfradrag-ovrebeloptrinn2)*0.005) if aar == 1994
replace formuesskatt = 0 if formuesskatt < 0

```

## A.4 Dofil Sylvsmidja og Vossasylv

```
clear all //fjerne eventuelt gjenliggende data
*CD-PATH
cd "C:\Users\anjaa\OneDrive\Documents\MASTER\Vår 2020\Master\STATA\STATA ny" //Definerer arbeidsområde
tsset aar //Sett tidsdimensjon. Definerer data som tidsseriedata
**Rensing og tilpassing av datasett
*Lage tidsdummyer
gen etter_aksjonærmodellen = 1 if aar >= 2006
replace etter_aksjonærmodellen = 0 if aar < 2006
gen mellomperiode = 1 if aar >= 2002
replace mellomperiode = 0 if aar >= 2006
replace mellomperiode = 0 if aar <= 2001
*Generere laggs
gen egenkapital_L1 = egenkapital[_n-1]
gen gjeldogegenkapital_L1 = gjeldogegenkapital[_n-1]
gen finanskostnad = nedskrivningavfinansielleanleggs + annenrentekostnad + annenfinanskostnad
gen aarsresultat_L1 = aarsresultat[_n-1]
*Beregne nøkkeltall
gen utbytterate = utbytte/aarsresultat
gen likvl = omlopsmidler/kortsiktiggjeld
gen driftsmargin = (driftsresultat*100)/totalinntekt
gen ekrentabilitet = ((ordinrtresultatforskatttekostnad*100)/((egenkapital + egenkapital_L1)/2))
gen ekandel = (egenkapital*100)/gjeldogegenkapital
gen gjeldsgrad = gjeld/egenkapital
gen Totkaprent = ((ordinrtresultatforskatttekostnad+finanskostnad)*100)/((gjeldogegenkapital + gjeldogegenkapital_L1)/2)
*Log-transformering av formuesskatt
gen lformuesskatt = log(formuesskatt)
**Scatterplots
**Scatterplot av utbytte og formuesskatt, med og uten log-transformering
tway (scatter utbytte formuesskatt) (lfit utb formuesskatt), name(utbfor)
tway (scatter utbytte lformuesskatt) (lfit utb lformuesskatt), name(utblnfor)
graph combine utbfor utblnfor, cols(2)
*Scatterplot av likviditetsgrad l og formuesskatt, med og uten log-transformering
tway (scatter likvl formuesskatt) (lfit likvl formuesskatt), name(likvlfor)
tway (scatter likvl lformuesskatt) (lfit likvl lformuesskatt), name(likvlnfor)
graph combine likvlfor likvlnfor, cols(2)

*Scatterplot av egenkapitalandel og formuesskatt, med og uten log-transformering
tway (scatter ekandel formuesskatt) (lfit ekandel formuesskatt), name(ekfor)
tway (scatter ekandel lformuesskatt) (lfit ekandel lformuesskatt), name(eklnfor)
graph combine ekfor eklnfor, cols(2)
*Scatterplot av gjeldsgrad og formuesskatt, med og uten log-transformering
tway (scatter gjeldsgrad formuesskatt) (lfit gjeldsgrad formuesskatt), name(gjeldfor)
tway (scatter gjeldsgrad lformuesskatt) (lfit gjeldsgrad lformuesskatt), name(gjeldlnfor)
graph combine gjeldfor gjeldlnfor, cols(2)
***Regresjoner Sylvsmidja og Vossasylv
**Regresjoner forskningsspørsmål 1
*Regresjon 2.1 (Likviditetsgrad): log
reg likvl aarsresultat lformuesskatt utbytte etter_aksjonærmodellen mellomperiode
eststo Reg_likvl
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_likvl1, b(2) se label ar2 //Viser resultater i tabellarisk form
esttab Reg_likvl using RegLikvl.rtf, b(2) se label ar2 //lagre som word-fil
*Regresjon 3.1 (Egenkapitalandel): log
reg ekandel aarsresultat lformuesskatt utbytte etter_aksjonærmodellen mellomperiode
eststo Reg_ekandel
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_ekandel, b(2) se label ar2 //Viser resultater i tabellarisk form
esttab Reg_ekandel using RegEKand.rtf, b(2) se label ar2 //lagre som word-fil
*Regresjon 4.1 (Gjeldsgrad): log
reg gjeldsgrad aarsresultat lformuesskatt utbytte etter_aksjonærmodellen mellomperiode
eststo Reg_gjeldsgrad
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_gjeldsgrad, b(2) se label r2 //Viser resultater i tabellarisk form
esttab Reg_gjeldsgrad using RegGjelds.rtf, b(2) se label ar2 //lagre som word-fil
**Regresjoner forskningsspørsmål 2
*Regresjon 1.1 (Utbytte): OLS
reg utbytte aarsresultat_L1 formuesskatt etter_aksjonærmodellen mellomperiode
eststo Reg_utbl
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
```

```

*Regresjon 1.2 (Utbytte): OLS uten mellomperiode
reg utbytte aarsresultat_L1 formuesskatt etter_aksjonærmodellen
eststo Reg_utb2
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 1.3 (Utbytte): OLS med log-transformering av formuesskatt
reg utbytte aarsresultat_L1 lformuesskatt etter_aksjonærmodellen mellomperiode
eststo Reg_utb3
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 1.4 (Utbytte): OLS med log-transformering av formuesskatt, uten mellomperiode
reg utbytte aarsresultat_L1 lformuesskatt etter_aksjonærmodellen
eststo Reg_utb4
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_utb1 Reg_utb2 Reg_utb3 Reg_utb4, b(2) se label ar2 //Samle alle regresjoner i én
tabell
esttab Reg_utb1 Reg_utb2 Reg_utb3 Reg_utb4 using RegUtbytte.rtf, b(2) se label ar2 //lagrer
tabell i wordformat

```

## A.4 Dofil bransjen

```
clear all //fjerne eventuelt gjenliggende data
*CD-PATH
cd "C:\Users\anjaa\OneDrive\Documents\MASTER\Vår 2020\Master\STATA\STATA ny" //Definere arbeidsområde
sort orgnr aar //Sorterer data etter orgnr og år
xtset orgnr aar //Definer data som paneldata

**Rensing og tilpassing av datasett
*Lage tidsdummyer
gen etter_aksjonærmodellen = 1 if aar >= 2006
replace etter_aksjonærmodellen = 0 if aar < 2006
gen mellomperiode = 1 if aar >= 2002
replace mellomperiode = 0 if aar >= 2006
replace mellomperiode = 0 if aar <= 2001
replace formuesskatt = . if formuesskatt <= 0 //Fjerner selskap uten positiv nettoformue
gen lformuesskatt = log(formuesskatt) //log-transformerer formuesskatt
*Generere laggs til beregning av nøkkeltall
gen ek_L1 = ek[_n-1]
gen sumgjek_L1 = sumgjek[_n-1]
gen aarsrs_L1 = aarsrs[_n-1]
*Beregne nøkkeltall
gen likv1 = oml/kgjeld
gen ekrentabilitet = ((resfs*100)/((ek + ek_L1)/2))
gen ekapandel = (ek*100)/sumgjek
gen gjeldsgrad = gjeld/ek
gen Totkaprent = ((resfs+finkost)*100)/((sumgjek + sumgjek_L1)/2)
*Hausman test - tester hvilken modell som er best, fixed effects vs random effects
xtreg utb aarsrs formuesskatt likv1 ekapandel gjeldsgrad etter_aksjonærmodellen mellomperiode
tidstrend, fe
estimate store fe
xtreg utb aarsrs formuesskatt likv1 ekapandel gjeldsgrad etter_aksjonærmodellen mellomperiode
tidstrend, re
estimate store re
hausman fe re //Testen viser at fixed effects er best å bruke
*Winzoriserer for å unngå ekstremverdier i nøkkeltallene
clonevar likv1_w = likv1
su likv1_w, d
replace likv1_w = r(p99) if likv1_w >= r(p99)
replace likv1_w = r(p1) if likv1_w <= r(p1)
set more off
clonevar ekapandel_w = ekapandel
su ekapandel_w, d
replace ekapandel_w = r(p99) if ekapandel_w >= r(p99)
replace ekapandel_w = r(p1) if ekapandel_w <= r(p1)
set more off
clonevar gjeldsgrad_w = gjeldsgrad
su gjeldsgrad_w, d
replace gjeldsgrad_w = r(p99) if gjeldsgrad_w >= r(p99)
replace gjeldsgrad_w = r(p1) if gjeldsgrad_w <= r(p1)
set more off
replace ekapandel_w = 0 if ekapandel_w < 0 //Erstatter alle negative egenkapitalandeler med 0
**Scatterplots
*Scatterplot av utbytte og formuesskatt, med og uten log-transformering
tway (scatter utb formuesskatt) (lfit utb formuesskatt), name(utbfor)
tway (scatter utb lformuesskatt) (lfit utb lformuesskatt), name(utblnfor)
graph combine utbfor utblnfor, cols(2)
*Scatterplot av likviditetsgrad l og formuesskatt, med og uten log-transformering og winzorisering
tway (scatter likv1 formuesskatt) (lfit likv1 formuesskatt), name(likv1for)
tway (scatter likv1_w lformuesskatt) (lfit likv1_w lformuesskatt), name(likv1wlnfor)
graph combine likv1for likv1wlnfor, cols(2)
*Scatterplot av egenkapitalandel og formuesskatt, med og uten log-transformering og winzorisering
tway (scatter ekapandel formuesskatt) (lfit ekapandel formuesskatt), name(ekapfor)
tway (scatter ekapandel_w lformuesskatt) (lfit ekapandel_w lformuesskatt), name(ekapwlnfor)
graph combine ekapfor ekapwlnfor, cols(2)

*Scatterplot av gjeldsgrad og formuesskatt, med og uten log-transformering og winzorisering
tway (scatter gjeldsgrad formuesskatt) (lfit gjeldsgrad formuesskatt), name(gjeldfor)
tway (scatter gjeldsgrad_w lformuesskatt) (lfit gjeldsgrad_w lformuesskatt),
name(gjeldwlnfor)
graph combine gjeldfor gjeldwlnfor, cols(2)
***Regresjoner bransje: Produksjon av gull- og sølvvarer
```

```

**Regresjoner forskningsspørsmål 1
*Regresjon 1.1 (Likviditetsgrad 1): OLS
reg likvl_w aarsrs lformuesskatt utb etter_aksjonærmodellen mellomperiode, cluster (orgnr)
eststo Reg_Lik1
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 1.2 (Likviditetsgrad 1): FE
xtreg likvl_w aarsrs lformuesskatt utb etter_aksjonærmodellen mellomperiode, fe cluster
(orgnr)
eststo Reg_Lik2
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_Lik1 Reg_Lik2, b(2) se label ar2 //Samle alle regresjoner i èn tabell
esttab Reg_Lik1 Reg_Lik2 using RegLikviditetsgradlbransje.rtf, b(2) se label ar2 //lagre
tabell i wordformat
*Regresjon 2.1 (Egenkapitalandel): OLS
reg ekapandel_w aarsrs lformuesskatt utb etter_aksjonærmodellen mellomperiode, cluster (orgnr)
eststo Reg_Ekand1
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 2.2 (Egenkapitalandel): FE
xtreg ekapandel_w aarsrs lformuesskatt utb etter_aksjonærmodellen mellomperiode, fe cluster
(orgnr)
eststo Reg_Ekand2
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_Ekand1 Reg_Ekand2, b(2) se label ar2 //Samle alle regresjoner i èn tabell
esttab Reg_Ekand1 Reg_Ekand2 using RegEkandbransje.rtf, b(2) se label ar2 //lagre tabell i
wordformat
*Lager dummy for selskap med negativ egenkapital
gen negativek = 0
replace negativek = 1 if ek < 0
*Regresjon 3.1 (Gjeldsgrad): OLS
reg gjeldsgrad_w aarsrs lformuesskatt utb etter_aksjonærmodellen mellomperiode negativek,
cluster (orgnr)
eststo Reg_Gjeld1
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 3.2 (Gjeldsgrad): FE
xtreg gjeldsgrad_w aarsrs lformuesskatt utb etter_aksjonærmodellen mellomperiode negativek, fe
cluster (orgnr)
eststo Reg_Gjeld2
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab Reg_Gjeld1 Reg_Gjeld2, b(2) se label ar2 //Samle alle regresjoner i èn tabell
esttab Reg_Gjeld1 Reg_Gjeld2 RegGjeldsgradbransje.rtf, b(2) se label ar2 //lagre tabell i
wordformat
**Regresjoner forskningsspørsmål 2
*Regresjon 4.1 (Utbytte): OLS
reg utb aarsrs_L1 formuesskatt etter_aksjonærmodellen mellomperiode, cluster (orgnr)
eststo reg_Utb1
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 4.2 (Utbytte): FE
xtreg utb aarsrs_L1 formuesskatt etter_aksjonærmodellen mellomperiode, fe cluster (orgnr)
eststo reg_Utb2
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 4.3 (Utbytte): OLS med log-transformering av formuesskatt
reg utb aarsrs_L1 lformuesskatt etter_aksjonærmodellen mellomperiode, cluster (orgnr)
eststo reg_Utb3
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
*Regresjon 4.4 (Utbytte): FE med log-transformering av formuesskatt
xtreg utb aarsrs_L1 lformuesskatt etter_aksjonærmodellen mellomperiode, fe cluster (orgnr)
eststo reg_Utb4
vif //Kjører VIF test for å se etter multikolinearitet
esttab reg_Utb1 reg_Utb2 reg_Utb3 reg_Utb4, b(2) se label ar2 //Samle alle regresjoner i èn
tabell
esttab reg_Utb1 reg_Utb2 reg_Utb3 reg_Utb4 using RegUtbytteBransje.rtf, b(2) se label ar2
//lagre tabell i wordformat

```