

DIGITALES ARCHIV

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft
ZBW – Leibniz Information Centre for Economics

Andresen, Martin Eckhoff

Book

Kapitalflyt og eierskap i Norge, 2004-2018 : en deskriptiv analyse

Provided in Cooperation with:
Statistics Norway, Oslo

Reference: Andresen, Martin Eckhoff (2021). Kapitalflyt og eierskap i Norge, 2004-2018 : en deskriptiv analyse. Oslo : Statistisk sentralbyrå.
https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/skatt-for-naeringsvirksomhet/artikler/kapitalflyt-og-eierskap-i-norge-2004-2018/_/attachment/inline/3d6f4923-6106-4f41-802f-5f068dc7d496:acf7f1748b2c6bad0513a175aef908edad36be8c/RAPP2021-29.pdf.

This Version is available at:
<http://hdl.handle.net/11159/6549>

Kontakt/Contact

ZBW – Leibniz-Informationszentrum Wirtschaft/Leibniz Information Centre for Economics
Düsternbrooker Weg 120
24105 Kiel (Germany)
E-Mail: [rights\[at\]zbw.eu](mailto:rights[at]zbw.eu)
<https://www.zbw.eu/econis-archiv/>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Dieses Dokument darf zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden. Sie dürfen dieses Dokument nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, aufführen, vertreiben oder anderweitig nutzen. Sofern für das Dokument eine Open-Content-Lizenz verwendet wurde, so gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der Lizenz gewährten Nutzungsrechte.
<https://zbw.eu/econis-archiv/termsfuse>

Terms of use:

This document may be saved and copied for your personal and scholarly purposes. You are not to copy it for public or commercial purposes, to exhibit the document in public, to perform, distribute or otherwise use the document in public. If the document is made available under a Creative Commons Licence you may exercise further usage rights as specified in the licence.



Kapitalflyt og eierskap i Norge, 2004-2018

En deskriptiv analyse

TALL

SOM FORTELLER

RAPPORTER / REPORTS

2021/29

Martin Eckhoff Andresen

I serien Rapporter publiseres analyser og kommenterte statistiske resultater fra ulike undersøkelser. Undersøkelser inkluderer både utvalgsundersøkelser, tellinger og registerbaserte undersøkelser.

©Statistisk sentralbyrå

Ved bruk av materiale fra denne publikasjonen skal Statistisk sentralbyrå oppgis som kilde.

Publisert: 12. november 2021

ISBN 978-82-587-1412-2 (trykt)

ISBN 978-82-587-1413-9 (elektronisk)

ISSN 0806-2056

Standardtegn i tabeller	Symbol
Ikke mulig å oppgi tall Tall finnes ikke på dette tidspunktet fordi kategorien ikke var i bruk da tallene ble samlet inn.	.
Tallgrunnlag mangler Tall er ikke kommet inn i våre databaser eller er for usikre til å publiseres.	..
Vises ikke av kondifensialitetshensyn Tall publiseres ikke for å unngå å identifisere personer eller virksomheter.	:
Desimalskilletegn	,

Forord

Denne rapporten er utarbeidet på oppdrag fra Finansdepartementet. Takk til Ola Vestad, Jan Ivar Røstadsand, Erik Fjærli, Erlend Eide Bø, Frode Finsås og Michael Jacobsen for kommentarer og innspill.

Statistisk sentralbyrå, 4. oktober 2020

Linda Nøstbakken

Sammendrag

Norge har i perioden 2004 - 2018 gjennomført en rekke endringer på selskaps- og utbytteskatteområdet. Mest vesentlig er skattereformen i 2006, som innførte utbytteskatt og harmoniserte skatteratene på kapital- og arbeidsinntekter, men skatteomleggingen i 2013 - 2019 har også bidratt til omfattende endringer i hvordan utbytte og kapitalgevinster beskattes og hvilke incentiver som finnes for utbetaling av utbytter fra og organisering av unoterte aksjeselskaper.

Denne rapporten foretar en deskriptiv analyse av endringer i utbytteadferd og eierskapsstruktur for unoterte selskap i Norge i perioden 2004 - 2018. Vi replikerer og forlenger tidligere deskriptive analyser (Røstadsand 2008; 2008) over utbytter fra unoterte selskap til norske privatpersoner samt tilbakeføring av kapital gjennom lån fra eierne og inskutt egenkapital. Resultatene tyder på at responsen i forkant av innføringen av oppjusteringsfaktoren i utbytteskatten i 2016 i stor grad lignet på responsen i forkant av skattereformen i 2006: Ekstraordinære utbytter ble hentet ut i 2015 og disse ble senere ført tilbake til selskapene som lån.

I kapittel 4 sporer vi eierskap gjennom flere ledd, for å kunne nøste opp eierskapsstrukturer der selskap eier selskap. Dette lar oss analysere endringer i eierskapsstruktur på en bedre måte enn ved enkle opptellinger av ulike former for holding- eller investeringsselskap, og viser at eierskapsstrukturen i Norge har vært relativt stabil i perioden. Dette mønsteret blir overskygget i offisiell statistikk av den store endringen i indirekte eierskap. Utbytteadferden, derimot, er sensitiv for endringer i skatte- og avgiftssystemet, særlig for norske private eiere og aksjer som eies direkte.

Til slutt kvantifiserer vi betydningen av unntaksregelen som tilsier at nystiftede bedrifter kan verdsettes til sum av pålydende og overkurs framfor bokført verdi, og finner at verdsettelsen etter unntaksregelen er betydelig mindre enn verdsettelsen etter hovedregelen. Det kan tyde på at eiere tilpasser seg unntaksregelen ved å plassere verdifulle formuesobjekter i nystiftede selskap.

Abstract

Norway enacted multiple tax reforms in the period 2004-2018. Most importantly, the tax reform of 2006 harmonized tax rates between capital and labor incomes by introducing a dividends tax, but the later and gradual tax changes over the years 2013 to 2019 have also caused notable changes in incentives to extract dividends from companies to private owners and for organization of private corporations.

This report provides a descriptive analysis of changes in central measures of dividends takeout and ownership structure for private companies in Norway over the period 2004 - 2018. We replicate and extend earlier analyses by Røstadsand (2008; 2008) on dividends and capital transfers between private owners and private corporations in Norway, showing that dividends were considerably higher in the years 2004-2005 and 2015 in order to extract dividends before the introduction of the dividends tax and the adjustment factor to this tax, respectively. These funds were largely loaned back to the corporations in the following years, implying considerably smaller changes in the availability of capital for the corporate sector than pure measures of dividends takeout would suggest.

Furthermore, we pierce multiple layers of ownership to these companies using detailed data on stock ownership. This allows us to construct detailed measures of ownership based on final owners and on the level of ownership. We use this to show that the overall share of ownership of Norwegian private corporations is fairly stable over the period, a fact that would be obscured by the large increase in indirect ownership that we see in official statistics. We furthermore show that dividends takeout behavior is much more sensitive to changes in dividend taxation over time for Norwegian private owners and for directly held firms, in line with what we would expect.

Finally we quantify the importance of an exception to the general principle that private firms are valued at book values for wealth tax purposes. This exception states that new firms may be valued at the sum of share capital and premiums paid in the year of establishment. New firms are valued at considerably less than book value under this exception, indicating that owners strategically organize valuable assets in new firms to minimize the wealth tax burden for their owners.

Innhold

Forord	3
Sammendrag	4
Abstract	5
1 Introduksjon	7
2 Kort om endringer i selskaps- og utbytteskatt, 2004-2018	8
3 Kapitalflyt mellom norske selskaper og husholdninger	10
3.1 Kapitalflyt mellom selskaper og eiere	10
3.2 Beregningsutvalg og datakilder	10
3.3 Beregning av sentrale størrelser	11
4 Eierskapsstruktur for unoterte selskap i Norge, 2004 - 2018	18
4.1 Beregningsutvalg og sentrale størrelser	18
4.2 Registrerte holdingselskaper	18
4.3 Hvem eier unoterte selskap? Direkte og indirekte eierskap	19
5 Formuesfastsettelse for nystiftede selskap	25
6 Konklusjon	26
Referanser	27
Figurregister	29
Tabellregister	30

1 Introduksjon

Kapitalbeskatningssystemet i Norge har vært gjennom en rekke endringer siden 2004. Både skattereformen i 2006 og endringene i formuesskatten, utbytteskatten, selskapsskatten og rentebegrensingsreglene som var en del av skatteomleggingen fra 2013 til 2019 har skapt endrede incentiver for norske private eiere. Over den samme perioden har endret konkurranse fra utlandet, finanskrise, oljepriskrise og andre internasjonale forhold hatt stor innvirkning på norske selskapers drift og lønnsomhet.

Denne rapporten foretar en deskriptiv analyse av endringene i eierskapsstruktur og utbytteadferd for norske unoterte selskap i perioden fra 2004 til 2018. Dette er et viktig første steg på veien til å forstå hvordan skattesystemet har påvirket utbytteadferd og eierskapsstruktur. Rapporten bidrar med ny deskriptiv statistikk som supplerer offisiell statistikk om utbytte og eierskap.

Den første delen av rapporten tar for seg kapitalflyt mellom norske selskaper og privatpersoner. Tidligere analyser (Røstadsand 2008a, 2008b) tyder på at store deler av utbyttene som ble hentet ut av norske selskap i 2004 og 2005, før utbytteskatten ble innført i 2006, ble tilbakeført til selskapene som aksjekapital og lån i årene som fulgte, noe som betyr at netto uttak fra selskapssektoren er langt mindre enn hva tall for utbytte alene kan tyde på. Kapittel 3 tar sikte på å reprodusere og videreføre tidligere arbeid med ny og bedre data, og viser blant annet at utbytteadferden i 2015 før innføringen av oppjusteringsfaktoren i 2016 ligner mye på adferden i forkant av skattereformen i 2006.

Skattereformen i 2006 ga også sterke incentiver til å organisere eierskap indirekte gjennom holdingselskap for slik å unngå utbytteskatt på utbytter som skal reinvesteres. Deler av skatteomleggingen fra 2013 - 2019 gir tilsvarende incentiver, slik som innføringen av en oppjusteringsfaktor i 2016. Kapittel 4 analyserer bruk av holdingselskap og indirekte eierskap over denne perioden for å forstå endringer i eierskapsstruktur. Vi viser først at antallet holdingselskap økte mye i forkant av skattereformen i 2006, mens det ikke ser ut til å være noen vesentlige endringer i denne typen selskap i perioden rundt skatteomleggingen fra 2013-2019.

Analysen basert på selskaper definert som holdingselskaper tar ikke høyde for at selskap både kan ha egen næringsvirksomhet og eie aksjer i andre selskap. I hoveddelen av rapporten baserer vi oss heller på å analysere alle former for indirekte eierskap. Vi sporer eierskap i mange ledd helt til slutteier, og tilegner dermed eierskap til aksjer eiet av norske selskap til slutteier. På denne måten kan vi kvantifisere endringer i eierskap til både brutto realformue, næringsinntekt og utbytte i unoterte selskap. Vi finner at fordelingen av slutteierskap til disse størrelsene mellom norske husholdninger, utenlandske personer og bedrifter, og norske selveiende enheter har vært relativt stabil i perioden. Når utbytte fordeles til slutteier, ser vi imidlertid stor respons på både skattereformen og skatteomleggingen i form av økte utbytter til norske privatpersoner, men i mindre grad til andre typer eiere, i forkant av reformene.

Vi analyserer videre hvordan næringsinntekt og bruttoformue i unoterte selskap fordeler seg på eier-

skapsnivå, og ser en stor økning av indirekte eierskap rundt skattereformen i 2006, men mindre endringer i disse målene rundt skatteomleggingen. Derimot ser vi tydelige tegn på at utbytterne på de ulike eierskapsnivåene svinger i respons på både skattereformen og skatteomleggingen: En mye større andel av utbytterne hentes ut direkte til slutteiere i årene før 2006 og 2015, i tråd med incentivene til å ta ut utbytter før disse reformene.

Den siste delen av rapporten tar for seg unntaksregelen for verdsetting av nystiftede selskap som ble avviklet i 2019. Denne unntaksregelen tilsa at nystiftede selskaper skal verdsettes til summen av overkurs og aksjekapital innbetalt for alle aksjene, mens nystiftede selskap fra og med 2019 verdsettes på samme vis som andre selskap basert på bokførte verdier. Denne unntaksregelen ga incentiver til å organisere seg slik at verdifulle formuesobjekter var eiet av nystiftede selskap for å unngå formuesskatt for personlige eiere. For å undersøke betydningen av slik adferd, summerer vi verdsettelsen etter unntaksregelen og etter hovedregelen for samtlige år fra 2004 til 2018, og finner at selskapene ville vært verdsatt langt høyere etter hovedregelen. I 2018, det siste året før unntaksregelen ble avviklet, ville nystiftede selskap samlet sett vært verdsatt til nesten 30 ganger så mye etter hovedregelen som etter unntaksregelen, noe som kan tyde på adferd med organisering av nye selskap for å utnytte unntaksregelen. Analysen tyder på at denne typen adferd for å tilpasse seg unntaksregelen har tiltatt siden 2011.

Samlet sett gir denne rapporten en grundigere deskriptiv beskrivelse av endringer i eierskap og utbytte fra unoterte selskap i Norge i perioden fra 2004 til 2018 enn vi får fra offisiell statistikk. Perioden sammenfaller med en rekke omfattende endringer i det norske skattesystemet. Selv om det er mye som tyder på at deler av endringene vi ser er tilpasninger til disse endringene i skattesystemet, er det viktig å presisere at denne rapporten er av deskriptiv natur, og dermed ikke kan fastslå direkte årsakssammenhenger. Vi håper den kan bidra til økt forståelse av endringer i selskapssektoren over tid samt danne grunnlaget for mer forskning som kan bidra til å fastslå årsakssammenhenger.

Alle verdier i denne rapporten er målt i nominelle kroner i det angjeldende år med mindre noe annet er angitt.

2 Kort om endringer i selskaps- og utbytteskatt, 2004-2018

Før 2006 ble utbytter fra aksjeselskap beskattet etter den såkalte delingsmodellen for nært eide selskap.¹ Dette innebar at overskuddet fra bedriften ble delt i to: beregnet kapitalavkastning og beregnet personinntekt. Personinntekt ble beskattet som arbeidsinntekt, uavhengig av om det ble utbetalt som lønn eller utbytte, mens kapitalavkastning ble beskattet med en flat skatt på 28%. Dette systemet ga sterke incentiver og etterhvert økende muligheter for å omklassifisere avkastningen på arbeidsinnsats til kapitalinntekt, for således å spare forskjellen i marginalskatteratene på arbeid og kapital, som kunne være nærmere 30 prosentpoeng.

¹ Denne delen bygger på Thoresen et al. (2010).

Skaug-utvalget (NOU 2003:9) anbefalte på bakgrunn av dette en omlegging til den såkalte aksjonærmodellen, og skattereformen fra 2006 innførte dette. Aksjonærmodellen innebærer at alle personlige eiere i aksjeselskap blir beskattet på samme måte uavhengig av eiersammensetning. Utbytte fra aksjeselskap blir beskattet utover en risikofri avkastning beregnet som skjermingsfradrag, og dermed harmoniseres marginalsattesatsene på kapitalinntekt (utover skjermingsfradraget) og arbeidsinntekt.²

Det er to klare incentiver av skattereformen fra 2006 for eiere av norske aksjeselskap. For det første var det sterke incentiver til å hente ut (tidligere opptjent og tilbakeholdt) utbytte i årene etter at reformen var annonsert, men før reformen ble innført, for slik å unngå utbyttebeskatning. Denne tendensen er observert empirisk tidligere, se for eksempel (Alstadsæter and Fjærli 2009; Alstadsæter, Kopczuk, and Telle 2014; Røstadsand 2008a, 2008b). Videre gir reformen sterke incentiver til å organisere selskap gjennom indirekte eierskap, slik at eiere kan hente ut utbytte for reinvestering i andre selskap uten at det beskattes som utbytte. Denne rapporten undersøker disse tendensene over en lengre tidsperiode som inkluderer Skatteomleggingen i 2013 - 2019.

I perioden 2013 - 2019 ble det gjennomført en rekke mindre endringer i systemet for skattlegging av selskap, som i stor grad fulgte opp anbefalingene fra Scheel-utvalget i NOU 2004:13. For en gjennomgang av disse endringene, se for eksempel Bjerkmann, Strøm, and Torsvik (2019). Hovedtendensene i skatteomleggingen var lavere selskapsskatt (skatteraten ble redusert fra 28 til 22 prosent), lavere skatt på sparing og inntekt og høyere skattlegging av forbruk. Av særlig relevans for denne rapporten er endringene utbytte- og gevinstbeskatningen, særlig innføringen av oppjusteringsfaktoren i 2016. Oppjusteringsfaktoren innebærer at aksjeinntekter utover skjermingsfradraget skaleres opp med en faktor før det regnes som alminnelig inntekt for aksjonæren. Denne justeringsfaktoren er innført for å beholde harmonien mellom beskatning av arbeids- og kapitalinntekter når selskapsskatten blir redusert. Det er særlig innføringen av denne justeringsfaktoren i 2016, men også opptrappingen i årene som følger, som gir incentiver til endret utbytteatferd. Spesifikt vil vi forvente økte utbytter i 2015, før oppjusteringsfaktoren blir innført, samt at deler av denne kapitalen kan bli tilbakeført til selskapene i form av lån eller nyinnskutt kapital. Incentivene til å organisere seg med indirekte eierskap er også styrket.

Et siste element ved skattesystemet som er verdt å nevne i denne sammenheng er unntaksregelen for verdsetting av nystiftede selskap. Frem til 2018 var det slik at nystiftede selskap kunne verdsettes til summen av aksjekapital og overkurs ved utgangen av inntektsåret. Unntaksregelen ga således incentiver til å organisere seg med nystiftede selskaper som eier av verdifulle formuesobjekter for å minimere formuesskattegrunnlaget til eierne. Denne regelen ble avvirket fra og med inntektsåret 2019, noe som innebærer at selskap etter dette verdsettes etter hovedregelen, altså etter summen av bokførte verdier i selskapet.

²Skjermingsrenten som bestemmer størrelsen på normalavkastningen fastsettes årlig etterskuddsvis, og tilsvarer gjennomsnittlig 3-måneders rente på statskasseveksler i inntektsåret pluss et fast påslag på 0,5 prosentpoeng.

3 Kapitalflyt mellom norske selskaper og husholdninger

I denne delen av rapporten tar vi sikte på å reprodusere, forlenge og forbedre analysene av kapitalflyt mellom norske husholdninger og aksjeselskap fra Røstadsand (2008a, 2008b). De opprinnelige analysene bygget på et annet og vesentlig dårligere datagrunnlag, enn det som er tilgjengelig i dag. Det er også verdt å bemerke at den tidligere analysen var gjort med formål om å undersøke og forstå avvik i finansregnskapet, som ikke er formålet med denne analysen, og analytiske valg og utvalgsbegrensninger kan ha vært preget av dette.

3.1 Kapitalflyt mellom selskaper og eiere

Det er tre grunnleggende måter å overføre kapital mellom selskaper og eiere (når vi ser bort fra lønnsinntekt): Eiere og selskaper kan låne penger av hverandre, overskudd kan utbetales som utbytte, og kapital kan skytes inn i eller tas ut av selskapene i forbindelse med stiftelse, emisjon eller endring i pålydende.

Utbytte vedtas av selskapets generalforsamling og utbetales normalt til aksjonærene rundt påske hvert år. Fra og med 2006 er utbytte utover skjermingsfradraget skattebart for personlige aksjonærer.

Lån mellom eier og selskap er en annen måte å overføre kapital mellom aksjonærer og selskaper. Tilbakebetaling av slike lån utløser ikke skatteplikt, men renteinntekter er skattepliktige for aksjonær på lik linje med andre kapitalgevinster.

Kapitalendringer kan skje på flere måter som innebærer at aksjonærer skyter inn ny egenkapital eller tar ut tidligere innskutt egenkapital. For det første kan aksjekapital og overkurs skytes inn i forbindelse med emisjon og stiftelse. Videre kan pålydende aksjekapital og overkurs endres med inn- eller utbetaling til aksjonærer gjennom nedsettelse eller forhøyelse av pålydende på eksisterende aksjer. Til slutt kan opprinnelig aksjekapital utbetales skattefritt, og vederlag kan gis for aksjer i avgang.

3.2 Beregningsutvalg og datakilder

I denne delen av rapporten benytter vi data fra aksjonærregisteret for å måle utbytter og innskutt og nedsatt egenkapital. Vi bruker data fra Virksomhets- og foretaksregisteret for å definere utvalget og data fra skattemeldingene til personer for å måle private lån. Vi benytter også data fra selskapenes næringsoppgaver i alternative beregninger.

Vi bruker to ulike beregningsutvalg. For det første bruker vi samtlige norske AS og ASA og samtlige norske aksjonærer registrert i aksjonærregisteret. Som et alternativ utelukker vi selskaper som er børsnoterte, og olje- (NACE-kode 6.1 og 6.2 fra og med 2007, 11.100 før 2007) og kraftselskaper

(NACE 4.11-4.13 fra og med 2007, 35.111-35.119 før 2007), i tråd med beskrivelsen av utvalget i Røstadsand (2008a).

3.3 Beregning av sentrale størrelser

Mange av størrelsene beskrevet over er direkte observerbare i aksjonærregisteret. Dette står i motsetning til tidligere analyser, som ikke hadde tilsvarende data og dermed måtte foreta en rekke skjønsmessige beregninger. Unntaket er lån, som vi ikke kan observere på transaksjonsnivå, og innskudd av aksjekapital og overkurs ved stiftelse eller emisjon, som vi kun observerer på aksjeklassenivå per år, men ikke for den enkelte aksjonær.

Ettersom **utbytte** er direkte observerbart i aksjonærregisteret, kan vi beregne dette direkte ved å summere utbytte for alle eiere med norsk personnummer, alternativt for disse eierne i selskapene som er inkludert i utvalget som utelukker olje- og kraftselskap og børsnoterte selskap.

Netto tilbakebetalinger av lån til aksjonær kan måles i to kilder: Selskapenes regnskap, der gjeld til ansatte og personlige eiere og tilsvarende fordringer oppgis i næringsoppgave 2 post 2910, 2250, 1370 og 1380, samt i eierens skattemelding, der private lån må legges til manuelt i postene for andre fordringer og gjeld. Begge disse kildene har utfordringer: For data fra selskapssiden kan vi ikke skille mellom gjeld til norske privatpersoner og andre eiere eller ansatte, og for data fra skattemeldingen kan vi ikke observere hvem pengene er lånt fra eller utlånt til.

Vi følger først Røstadsand (2008a) og benytter data fra selvangivelsen. For aksjonærer som mottar mer enn 500 000 kroner i utbytte i beregningsåret (og for andre alternative utvalgsbegrensninger som vist i tabell 1), teller vi netto endringer i selvangivelsens post *andre fordringer* og summerer disse for å fange summen av tilbakebetalte lån til aksjonærene. Det er minst to utfordringer med denne beregningen: For det første kan vi ikke vite om endringene i aksjonærenes fordringer representerer tilbakebetalinger av lån fra selskapene de eier - det kan også være andre private lån, for eksempel til familie. For det andre fanger vi ikke endringer i lån for aksjonærer som fikk mindre enn 500 000 kroner i utbytte. Denne utvalgsbegrensningen gjør dermed at aksjonærer som tar ut store utbytter et år for så å låne dem tilbake og gradvis ta dem ut igjen, ikke inngår i utvalget.

Som et alternativ benytter vi også data fra selskapenes næringsoppgaver. Der inngår lån og fordringer på eiere i postene 2910 (kortsiktig gjeld til ansatte og personlige eiere) og 2250 (langsiktig gjeld til ansatte og personlige eiere) og de tilsvarende fordringspostene 1370 (fordringer på personlige eiere og styremedlemmer) og 1380 (fordringer på ansatte). Dersom vi tar forskjellen mellom inngående og utgående balanse på disse gjeldspostene, fratrasket den samme differansen for fordringspostene, får vi netto endringer i lån til eiere, styremedlemmer og ansatte, som representerer tilbakebetalinger til ansatte og eiere (hvis positiv) og nye lån (hvis negativ). En utfordring med denne kilden er at vi ikke kan skille mellom norske og utenlandske eiere, og i tilfeller der lånene er ytt til eller fra styremedlemmer og ansatte, kan disse også være utlendinger. For å ta høyde for at ikke alle

eiere er norske privatpersoner, multipliserer vi i en alternativ berenging denne nettostrømmen med den private eierandelen i hvert selskap før vi summerer.

For **netto kapitalendringer** er de fleste størrelsene direkte observerbare i aksjonærregisteret. Kapitalforhøyelser og -nedsettelser kan måles fra og med 2006, tilbakebetalt aksjekapital kan måles fra og med 2007, mens vederlag for aksjer i avgang kan måles fra og med 2009. Når vi summerer disse kapitalendringene for år der vi mangler data, vil vi måtte sette de komponentene som mangler til 0, og vi kan dermed ikke få en fulltelling før i 2009.

Nyinnskudd av aksjekapital i forbindelse med stiftelse og emisjon er dessverre ikke observerbart på aksjonærnivå, som gjør at vi ikke direkte kan summere dette over norske private aksjonærer. Summen av disse størrelsene er imidlertid observert i selskapsfila per aksjeklasse. For å beregne disse størrelsene kun for norske privatpersoner beregner vi private eierandeler per selskap, år og aksjetype, og multipliserer eierandelene med total innbetalt aksjekapital og overkurs i forbindelse med emisjon og stiftelse. Dette legger til grunn at norske privatpersoners innskudd av kapital er proposjonalt med eierandeler målt ved utgangen av året.

Vi forsøker å beregne størrelsene på samme måte som i tidligere analyse (Røstadsand 2008b). Figur 1 viser en grafisk sammenligning av våre beregninger med tidligere analyser fra seksjon for Finansregnskap. For utbytte i panel a) reproducerer vi ganske nøyaktig de tidligere beregningene - se henholdsvis blå og rød stolpe.

For netto kapitalendringer i panel b) er det større avvik, særlig for årene rundt skattereformen. Dette kan skyldes bruk av andre datakilder og at foregående analyse benyttet en rekke forenkende antagelser i fravær av detaljerte data. For tilbakebetaling av lån i panel c) treffer vi meget godt frem til og med 2005, mens avvikene er større i de senere årene. Beregningene der vi ikke legger begrensninger på størrelsen på utbyttet treffer best, som vist i grønt. Det er fortsatt noe uklarhet omkring akkurat hvilke utvalgsbegrensninger som ble benyttet i den originale analysen. Detaljer rundt beregningene er gitt i tabellene 1, 2 og 3, som viser de enkelte komponentene av hver størrelse per år.

Beregninger av kapitalendringer for alle norske privatpersoner og personlige aksjonærer i utvalget av selskaper som utelukker olje- og kraftselskaper og børsnoterte selskaper. Alle tall i milliarder kroner. Positive tall representerer netto uttak fra selskapene. (1) Nye innskudd av aksjekapital ved stiftelse eller emisjon. (2) Uttak eller innskudd av ny kapital i forbindelse med endring i pålydende. (3) Tilbakebetalt aksjekapital. (4) Vederlag for aksjer i avgang. (5) Sum av (1)-(4), med manglende størrelser satt til 0. "Original" henviser til analyser i Røstadsand (2008a, 2008b).

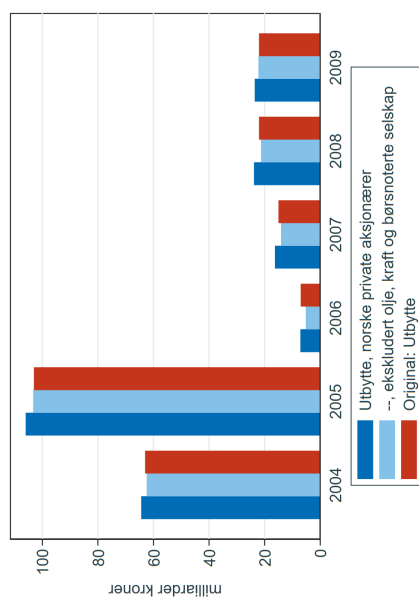
Vår foretrukne tilnærming innebærer å ekskludere selskaper i olje- og kraftsektoren samt børsnoterte selskaper, som i den opprinnelige analysen. For netto lån foretrekker vi beregningen som ikke betinger på utbytteadferd, altså endringer i andre fordringer for alle norske aksjonærer i selskaper i utvalget, men vi bemerker at konklusjonen er mer eller mindre den samme uansett hvilken definisjon av private lån vi legger til grunn.

Figur 2 viser beregninger av de tre størrelsene per år for årene 2004 - 2018. Den heltrukne linja rep-

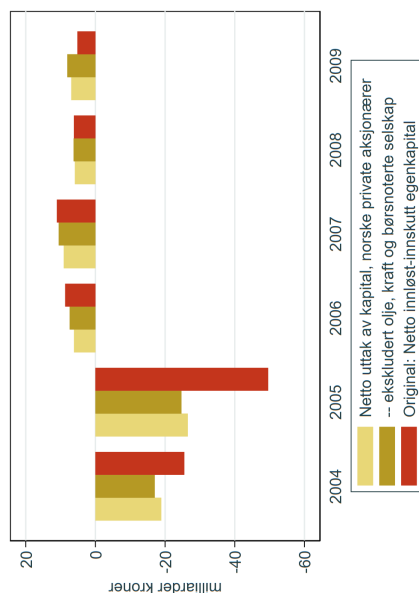
resenterer netto uttak fra alle tre kilder.

Det er verdt å merke seg at responsen i 2015, i forkant av innføringen av oppjusteringsfaktor for utbytteskatt i 2016, ligner mye på responsen i 2005 før skattereformen i 2006: Utbyttene var større enn normalt, samtidig som selskapene tok opp vesentlig lån fra sine eiere.

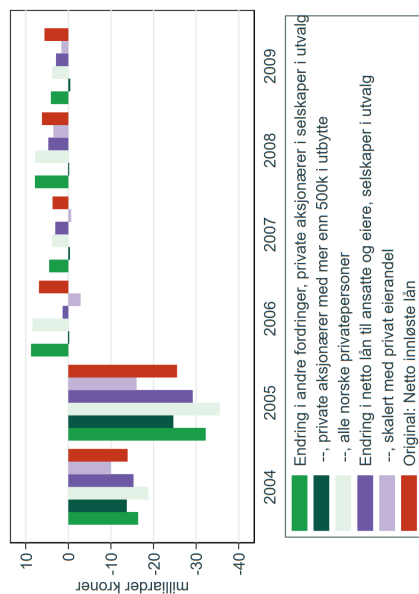
Figur 1: Sammenligning med tidligere analyse



(a) Utbytte



(b) Netto kapitalendringer



(c) Netto innløste lån

Tabell 1: Netto innløste lån: Alternative beregninger

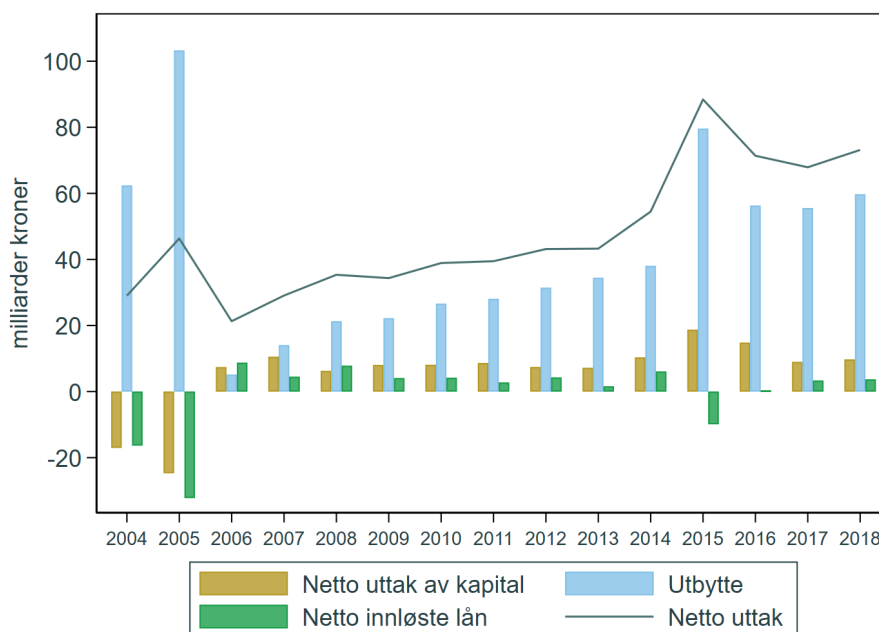
År	Original	Endringer i andre fordringer fra skattemeldingen										Endringer i netto fordringer fra næringsoppgaven			
		for aksjonærer med >500 000 utbytte...					Alle aksjonærer					på ansatte og eiere i...			
		...fra alle selskap		...fra selskap i utvalg		i alle selskap	...i selskap i utvalg		personer	...alle selskap		...selskap i utvalg			
		år t	i perioden	år t	i perioden		Totalt	Personlig		Totalt	Personlig				
2004	-13,9	-13,8	-11,1	-13,7	-10,9	-17,1	-16,4	-18,8	-15,1	-15,3	-9,9	-10,0			
2005	-25,5	-24,7	-24,7	-24,6	-24,6	-32,8	-32,2	-35,5	-28,0	-29,2	-16,0	-16,0			
2006	6,9	0,1	6,1	-0,1	6,5	9,0	8,7	8,4	1,5	1,3	-2,8	-2,8			
2007	3,7	-0,4	3,7	-0,4	4,0	4,4	4,5	3,8	2,9	3,0	-0,5	-0,7			
2008	6,2	-0,3	5,9	-0,2	5,7	7,9	7,8	7,8	4,5	4,7	3,5	3,5			
2009	5,6	-0,5	4,1	-0,4	3,9	4,0	4,1	3,8	2,9	2,9	1,6	1,6			
2010		-1,3	4,5	-1,2	4,4	3,9	4,2	2,5	2,2	2,3	1,3	1,3			
2011		-0,8	2,9	-0,8	2,6	2,2	2,8	1,5	-3,7	2,8	3,0	3,0			
2012		0,1	3,9	0,1	4,0	3,9	4,3	2,8	6,3	-0,1	0,5	0,5			
2013		-1,2	2,1	-1,3	2,2	1,3	1,6	0,1	-0,8	-0,6	1,1	1,1			
2014		0,1	3,5	-0,1	3,5	7,2	6,1	9,8	5,7	5,6	1,2	1,2			
2015		-8,9	-5,3	-8,7	-5,1	-9,6	-9,9	-9,4	-15,8	-16,1	-14,1	-14,1			
2016		-0,7	0,7	-0,9	0,5	0,4	0,3	0,0	-3,6	-3,7	-1,6	-1,6			
2017		-1,0	3,5	-1,0	3,7	3,2	3,3	2,8	-6,7	-6,9	-2,9	-2,9			
2018		-0,3	3,7	-0,6	3,5	3,7	3,7	3,3	1,0	1,0	-2,6	-2,7			

Denne tabellen viser beregninger av netto tilbakebetalte lån for ulike utvalg av personer og selskaper. Alle tall er oppgitt i milliarder kroner. Positive tall representerer netto uttak fra selskapene. "Original" viser til analyser i Røstadsand (2008). "Personlig" indikerer at endringer i netto fordringer på ansatte og eiere har blitt skalert med det enkelte selskaps personlige eiereandeler per 31.12. før summering.

Tabell 2: Utbytte: Alternative beregninger

År	Original	Alle norske personlige aksjonærer	Selskap i utvalg
2004	63,0	64,4	62,4
2005	103,0	106,0	103,3
2006	7,0	7,1	5,2
2007	15,0	16,3	14,1
2008	22,0	23,8	21,3
2009	22,0	23,5	22,2
2010		28,6	26,6
2011		31,0	28,1
2012		33,6	31,4
2013		36,8	34,5
2014		41,1	38,0
2015		82,4	79,6
2016		59,1	56,3
2017		59,3	55,6
2018		63,7	59,7

Samlet utbytte for alle norske privatpersoner og for personlige aksjonærer i utvalget med selskaper som utelukker olje- og kraftselskaper og børsnoterte selskaper. Alle tall er oppgitt i milliarder kroner. "Original" viser til tall fra Røstadsand (2008).

Figur 2: Kapitalflyt mellom norske selskaper og husholdninger, 2004-2018


Tabell 3: Kapitalendringer: Alternative beregninger og dekomponering

År	Alle private norske aksjonærer					Norske private aksjonærer i selskap i utvalg				
	Innskudd	Kapitalendring	Tilbakebetalt	Sletting	SUM	Innskudd	Kapitalendring	Tilbakebetalt	Sletting	SUM
	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)	(1)	(2)	(3)	(4)	(5)
Original										
2004	-25,5	-18,9			-18,9	-17,0				-17,0
2005	-49,6	-26,5			-26,5	-24,7				-24,7
2006	8,7	11,9			6,1	-4,5	11,9			7,4
2007	11,1	14,4			9,1	-3,5	14,0			10,5
2008	6,2	8,5	1,6		5,9	-3,1	8,2	1,2		6,2
2009	5,2	7,5	1,8	1,8	6,9	-2,8	7,4	1,8	1,7	8,1
2010	-4,1	7,3	0,6	2,9	6,6	-2,6	7,2	0,6	2,9	8,1
2011	-3,3	8,2	0,9	2,2	8,1	-2,3	7,9	0,9	2,1	8,6
2012	-3,5	6,8	0,7	2,4	6,4	-2,1	6,4	0,7	2,4	7,4
2013	-3,0	6,0	1,1	2,3	6,4	-1,9	5,8	1,1	2,3	7,2
2014	-2,6	8,3	1,2	3,4	10,3	-2,2	7,9	1,2	3,4	10,3
2015	-3,4	13,4	4,9	4,4	19,3	-2,3	12,5	4,4	4,0	18,7
2016	-3,6	10,9	2,3	4,7	14,3	-2,3	10,2	2,1	4,7	14,8
2017	-3,3	6,9	2,4	2,6	8,5	-2,0	6,5	2,0	2,5	9,0
2018	-2,9	6,8	1,8	3,6	9,3	-1,9	6,3	1,8	3,5	9,7

Beregninger av kapitalendringer for alle norske privatpersoner og personlige aksjonærer i utvalget av selskaper som utelukker olje- og kraftselskaper og børsnoterte selskaper. Alle tall i milliarder kroner. Positive tall representerer netto uttak fra selskapene. (1) Nye innskudd av aksjekapital ved stiftelse eller emisjon. (2) Uttak eller innskudd av ny kapital i forbindelse med endring i pålydende. (3) Tilbakebetalt aksjekapital. (4) Vederlag for aksjer i avgang. (5) Sum av (1)-(4), med manglende størrelser satt til 0. "Original" henviser til analyser i Røstadsand (2008).

4 Eierskapsstruktur for unoterte selskap i Norge, 2004 - 2018

4.1 Beregningsutvalg og sentrale størrelser

I denne delen av rapporten bruker vi data fra en rekke kilder. Vi bruker aksjonærregisteret for å måle eierskapsbrøker og utbytte. På selskapssiden bruker vi data fra selskapenes skattemeldinger og næringsoppgaver for å måle formuesverdier, næringsinntekt og bruttoformue. Vi bruker data fra virksomhets- og foretaksregisteret for å definere holdingselskap og data fra enhetsregisteret for å måle stiftelsesår.

Utvalget av personer består av alle bosatte personer i Norge i alle år fra 2004 til 2018. For å konstruere utvalget av selskaper, starter vi med alle aksjeselskaper som leverte skattemelding med ordinær selskapstype (se Abonyo 2010) for inntektsårene 2004 til 2018. Dette utelukker selskap som skattes under andre skatteregler, slik som blant annet kraftselskaper og petroleumsselskaper. Vi utelukker børsnoterte selskaper, fordi formålet med analysen er å analysere formue i unoterte selskaper.

4.2 Registrerte holdingselskaper

Vi begynner med en enkel kategorisering av antall holdingselskap, basert på næringskoder fra Virksomhets- og foretaksregisteret. Vi regner holdingselskap som selskap som er registrert med primærnæring med næringskodene som er listet opp i tabell 4. Merk at selskap med næringskode 64.305 (SN07) "Fond/legater opprettet for veldedige og allmenntilretteleggelse", men som selv ikke fordeler støtte, ikke regnes som holdingselskap i denne sammenheng. Se SSB (2008) for detaljer.

Tabell 4: Kategorisering av holdingselskap

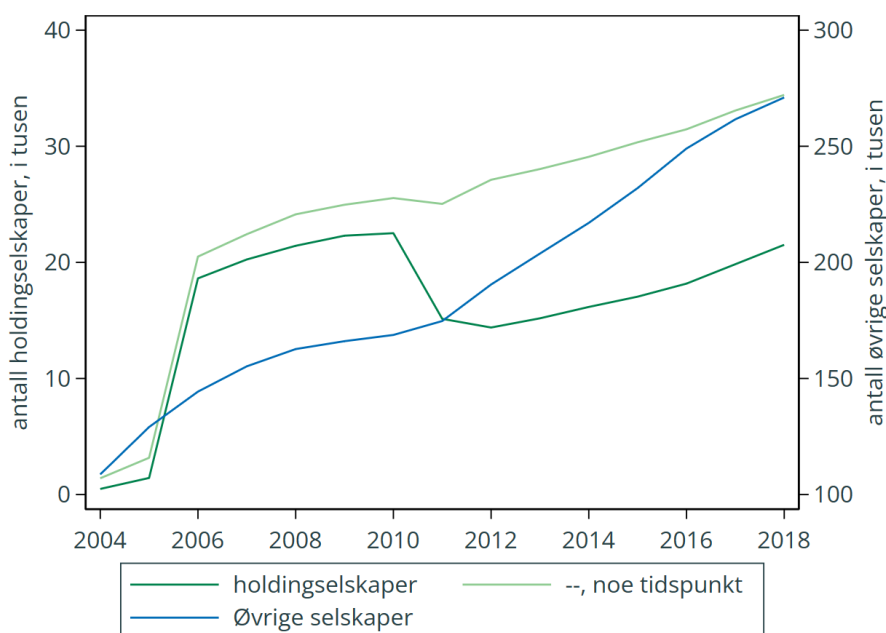
Fra og med 2007		Frem til 2006	
SN 2007	Beskrivelse	SN 2002	Beskrivelse
64.201	Finansielle holdingselskaper	65.239	Annen verdipapirforvaltning
64.202	Spesielle holdingselskaper	74.150	Ikke-finansielle holdingselskaper
64.302	Investeringselskaper/-fond åpne for allmennheten	65.238	Porteføljainvesteringer
64.303	Porteføljainvesteringsselskaper	65.239	Annen verdipapirforvaltning
64.304	Skattebetingede investeringselskaper		
64.306	Aktive eierfond		
64.308	Investeringselskaper o.l. lukket for allmennheten		
64.309	Annen verdipapirforvaltning		

Note: Tabellen viser næringskoder fra SN 2002- og SN2007 som vi regner som holdingselskap.

Resultatene av denne kategoriseringen er fremstilt i figur 3. Figuren viser en stor økning i antall holdingselskap frem mot skattereformen i 2006, i tråd med hva som har blitt funnet av en rekke andre forskere. Etter dette ser vi et fall i antall holdingselskap fra 2010 til 2011, og deretter en gradvis stigning. Dette fallet skyldes imidlertid reklassifisering av NACE-kodene hos SSB, der en rekke selskap

med SN2002-koder 65.238 ble kodet om til 64.303 og 64.304 i 2007. I senere år fant man ut at disse ikke burde høre hjemme i finansiell sektor, og flesteparten av disse ble kodet om til manglende fra 2011, i påvente av omkodning ved hjelp av ytterligere data senere. Dette forklarer fallet i 2011, som antagelig ikke har noe med skattesystemet å gjøre. Hvis vi i stedet definerer holdingselskap slik at alle selskap som på noe tidspunkt er registrert med kodene i tabell 4, ser vi at fallet i 2011 forsvinner og veksten i holdingselskap er jevn fra og med 2006. Det er dermed lite som tyder på at skatteomleggingen 2013 - 2019 har gitt seg utslag i endret tendens til å benytte holdingselskap som målt på denne måten.

Figur 3: Antall holdingselskap over tid



4.3 Hvem eier unoterte selskap? Direkte og indirekte eierskap

Kategoriseringen over er relativt grovkornet. For det første fordi næringskoder kan feilklassifisere holdingselskap, og for det andre fordi den innebærer en ren klassifisering av selskaper som enten holdingselskap eller driftsselskap. I realiteten er det ingenting i veien for at selskap både driver næringsvirksomhet og eier aksjer i øvrige selskap, og vi kan dermed ha eierskap i en rekke ledd. En alternativ fremgangsmåte er derfor å spore eierskap gjennom flere ledd og kvantifisere hvor næringsvirksomheten eller næringsformuen ligger i denne næringskjeden.

For å gjøre dette bruker vi data fra aksjonærregisteret til å konstruere en eierskapsbrøk som måler forholdet mellom den pålydende verdien av hver eierpost og den totale pålydende verdien av alle eierposter for et selskap.³ Direkte eierskap (nivå 0) defineres deretter som personer eller andre juridiske personer, men ikke selskap, som eier aksjer direkte i et norsk AS. Disse slutteierne kan være

³Dette gjøres etter at aksjer eid av selskapet selv er fjernet.

norske eller utenlandske privatpersoner, utenlandske selskap eller norske juridiske personer som ikke selv utsteder aksjer, slik som foreninger, stiftelser og så videre. For eierposter eid av norske aksjeselskap, kobler vi på eierpostene til dette selskapet, og definerer indirekte eierskap gjennom ett ledd (nivå 1) som slutteiere som eier aksjer i et selskap via ett mellomledd. Eierskapsbrøken tilsvarer slutteierens eierandel i mellomleddet ganget med mellomleddets eierandel i selskapet.

Denne prosessen gjentas til vi har sporet alle eierskap til en slutteier. For å unngå at antallet observasjoner skal vokse eksponensielt, droppes eierskapsbrøker som enda ikke er sporet tilbake til slutteier når den gjenstående pålydende verdien den vil representere er under 1 000 kr. Videre dropper vi et lite antall selskaper som ser ut til å være heleid av hverandre. Til slutt ender vi opp med et datasett på person-selskap-nivå med flere hundre millioner observasjoner per år som angir en slutteiers eierskap i hvert selskap gjennom flere ledd. Merk at det kan være flere observasjoner for et person-selskap, både fordi en person kan eie et selskap gjennom både 2 og 3 ledd, og fordi en person kan eie et selskap gjennom 2 ledd på flere forskjellige måter. I denne sammenhengen er vi ikke interessert i hvilke "greiner" eierskapet går gjennom, og kollapser summen av eierandeler per nivå-person-selskap til én observasjon.

Denne prosedyren tillater som nevnt at ett og samme unoterte selskap både kan drive næringsvirksomhet og fungere som holdingselskap ved å eie aksjer i andre unoterte selskap. For å fremstille resultatene fra denne øvelsen, bruker vi utvalget av selskap og kobler på alle slutteierskapslenkene til selskapet. Vi fordeler tre størrelser på selskapsnivå til slutteiere: Utbytte, næringsinntekt og bruttoformue ekskludert aksjer, verdipapirer og tilsvarende. Utbytter stammer fra aksjonærregisteret, mens de to sistnevnte stammer fra selskapenes skattemelding. Næringsinntekt er hentet fra post 201 i skattemeldingen, i samsvar med næringsoppgaven. Bruttoformue er hentet fra post 420, og måler summen av verdien av bokførte eiendeler uten andeler i aksjefond, egenkapitalbevis samt aksjer i norske og utenlandske selskaper, men inkluderer obligasjonsfond og finansielle opsjoner. Grunnen til at aksjer ikke inkluderes er for å unngå dobbelttelling: Ettersom vi tilegner bruttoformue, næringsinntekter og utbytter fra indirekte eide selskaper til sluttbruker, kan vi ikke også telle med disse selskapenes utbytter, formue og næringsinntekt hos overliggende selskap. Merk at immaterielle eiendeler slik som goodwill ikke er medregnet.

Vi begynner med å vise endringer i andelen av eierskap for ulike typer slutteiere i figur 4. Sammenlignet med offisiell statistikk over aksjekapital og utbytte (SSB 2021) er forskjellen her for det første at vi viser slutteierskap, slik at eierskap som vil tilordnes finansielle og ikke-finansielle foretak i offisiell statistikk her vil tilordnes slutteier. For det andre viser vi også fordelingen av omsetning (målt som næringsinntekt) og brutto realformue (ekskludert aksjer), i tillegg til utbytter. I motsetning til for eksempel Aaberge, Vestad, and Modalsli (2020), som fordeler *tilbakeholdte overskudd* på private eiere, er det siste en fordeling av *faktisk utbetalte overskudd*, men til slutteier fremfor mellomleddet som mottar overskuddet. Utbytter som tas ut til et holdingselskap, vil dermed i denne figuren fremstå som tilhørende privatpersonen(e) som eier holdingselskapet.

Figur 4 viser for det første at andelen av alle tre størrelser vi ikke greier å spore til slutteier er svært

liten (mørke stolper). Videre viser figuren relativt stabile eierandeler til norske unoterte selskap, med omtrent 50% av både bruttoformue og næringsinntekt kontrollert direkte eller indirekte av norske privatpersoner. Andelen av bruttoformue som kontrolleres av utenlandske selskap og personer har vært noe synkende over tid (se panel b) mens dette later til å ha blitt erstattet av en noe høyere grad av eierskap til bruttoformuen fra norske selveiende juridiske enheter. Dette mønsteret er imidlertid mindre fremtredende for næringsinntekt, som kan tyde på at endringene i eierskap har vært forskjellig i selskap som har stor omsetning sammenlignet med selskap med stor brutto realkapital. Videre observerer vi et klart fall i eierskap hos norske privatpersoner fra 2011 til 2012, som raskt justerer seg tilbake i 2013 for næringsinntekt, mens denne justeringen naturlig nok tar lenger tid når det gjelder brutto realkapital. For å oppsummere er det relativt stabile realeierskapsstrukturer til både bruttoformue og næringsinntekt over perioden.

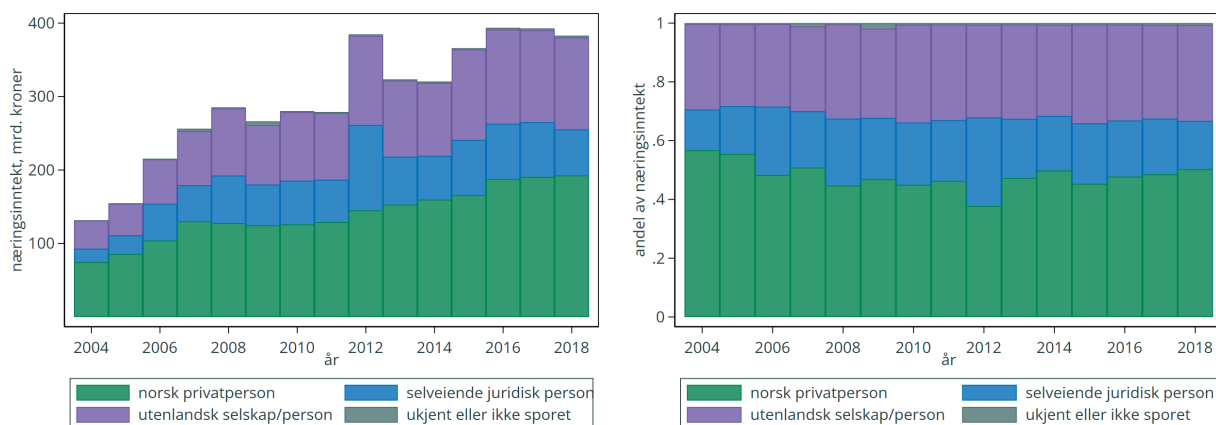
Figur 4 c) viser slutteierskap til utbytter utbetalt fra norske unoterte selskap, etter slutteiersektor. Som nevnt tilordner denne figuren alle utbytter til slutteier etter eierskapsbrøk fremfor å tilordne utbyttene til norske selskap som fungerer som mellomledd. Her ser vi igjen hvordan skattereformen i 2006 hadde store utslag på fordelingen av utbytter: Over 80% av utbyttene i 2004 og 2005 kontrolleres av norske privatpersoner, mens denne andelen sank til under 40% i 2006. Også i 2015, før oppjusteringsfaktoren ble innført, ser vi at en større andel av utbyttene ble utbetalt til norske privatpersoner.

Videre ønsker vi å bruke denne detaljerte oversikten over direkte og indirekte eiere til å få et bedre bilde av endringer i eierskapsstrukturen over tid enn det den enkle opptellingen av holdingselskap i figur 3 kan gi oss. For å gjøre dette fokuserer vi på eierskap som vi kan spore til norske privatpersoner, representert ved de grønne stolpene i figur 4. I foregående figur inkluderte dette alle personer med norsk fødselsnummer, men i fortsettelsen beholder vi bare eierskap hos bosatte personer. Figur 5 viser fordelingen av de tre størrelsene av interesse for disse eierne fordelt på eierskapsnivå. Legg først merke til at bosatte personer representerer størsteparten av verdiene vi betegnet som tilhørende norske privatpersoner i figur 4 - forskjellen representerer eierandelene til personer med norske fødselsnummer som ikke er bosatt i Norge. Samlet sett representerer eiere som ikke er bosatt kun 3-5% av verdiene vi kan knytte til personer med norske personnummer i figur 4, avhengig av år og utfallsvariabel. Videre ser vi et svært tydelig fall i direkte eierskap fra 2004 til 2005, som representerer tilpasninger til skattereformen fra 2006. Merk at eierskapet ikke utelukkende ble flyttet fra nivå 0 (direkte eierskap) til nivå 1, men også videre til nivåene 2-4. De senere år har vi sett en liten, jevn nedgang i direkte eierskap og en tilsvarende økning i indirekte eierskap.

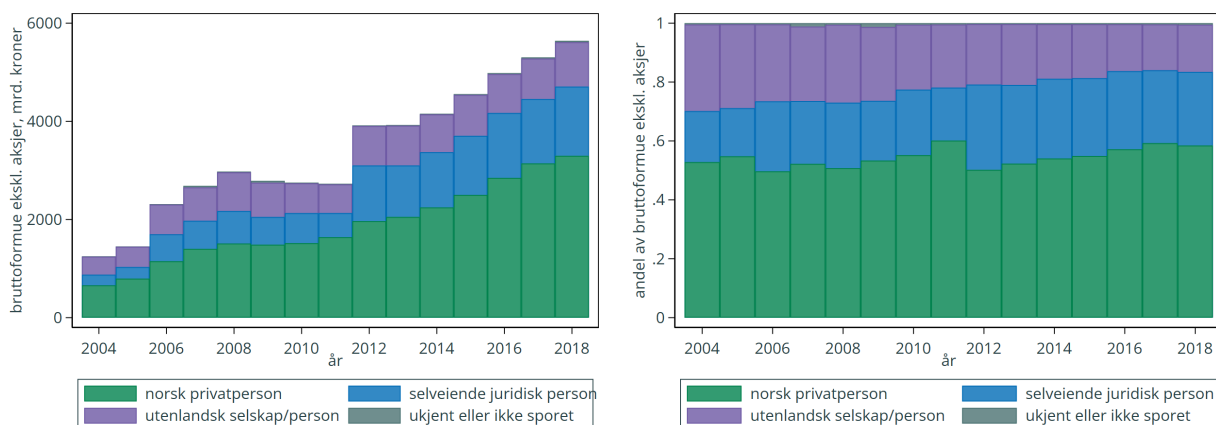
I figur 5 c) har vi endelig kommet til en mer presis måte å kvantifisere endringer i utbytte og eierskapsstruktur over tid. Vi fordeler her den delen av utbyttene vi kan spore til norske privatpersoner på eierskapsnivå, altså hvor mange mellomledd det finnes mellom den norske privatpersonen og selskapet. Her ser vi store utslag av skattereformen i 2006: I 2004-2005 ble 70-80% av utbyttene som kontrolleres av privatpersoner hentet ut på nivå 0, altså direkte til eieren, mens denne andelen falt til under 20% i 2006. I årene som fulgte steg andelen igjen til et mer normalt nivå rundt 40-50%, før

vi igjen ser en økning i 2015, før innføringen av oppjusteringsfaktoren som gir mange av de samme skatteincentivene som skattereformen i 2006 til å hente ut utbytter. De siste årene i perioden synker utbyttene til direkte personlige eiere igjen, både i absolutte tall og i andel av total utbytte kontrollert av personlige eiere.

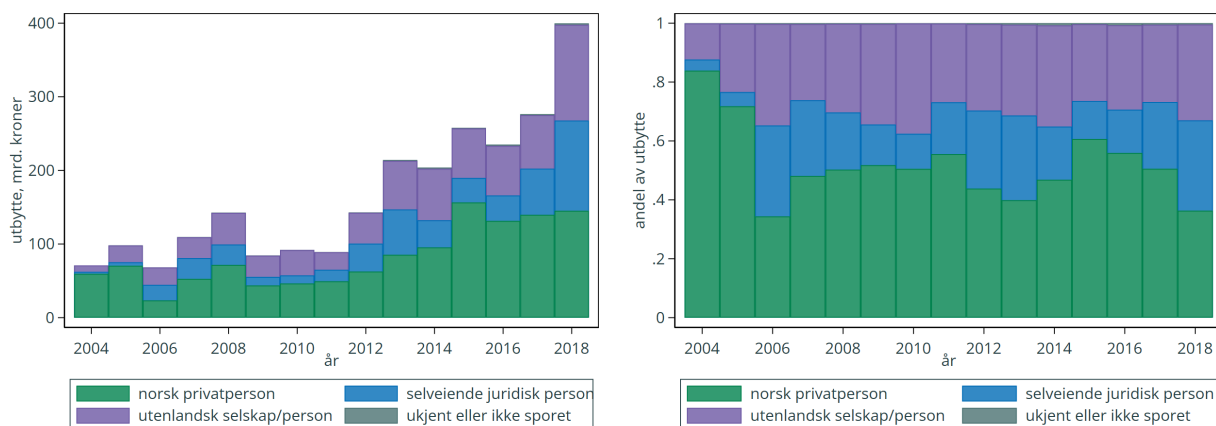
Figur 4: Hvem eier unoterte selskaper? Bruttoformue, næringsinntekt og utbytte sporet til slutteier, etter type slutteier



(a) Næringsinntekter i unoterte selskap etter slutteiertype i absolutte verdier (venstre) og andeler (høyre)

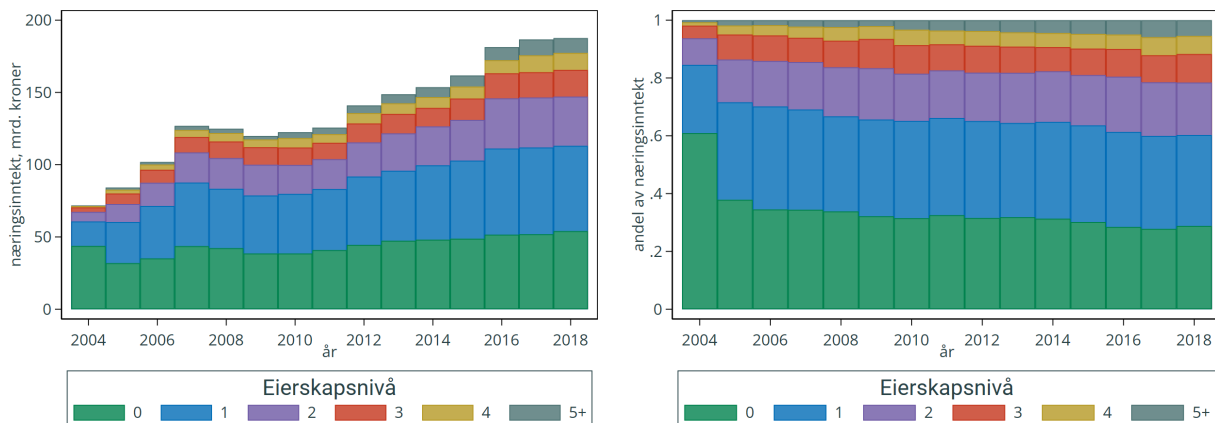


(b) Bruttoformue i unoterte selskap etter slutteiertype i absolutte verdier (venstre) og andeler (høyre)

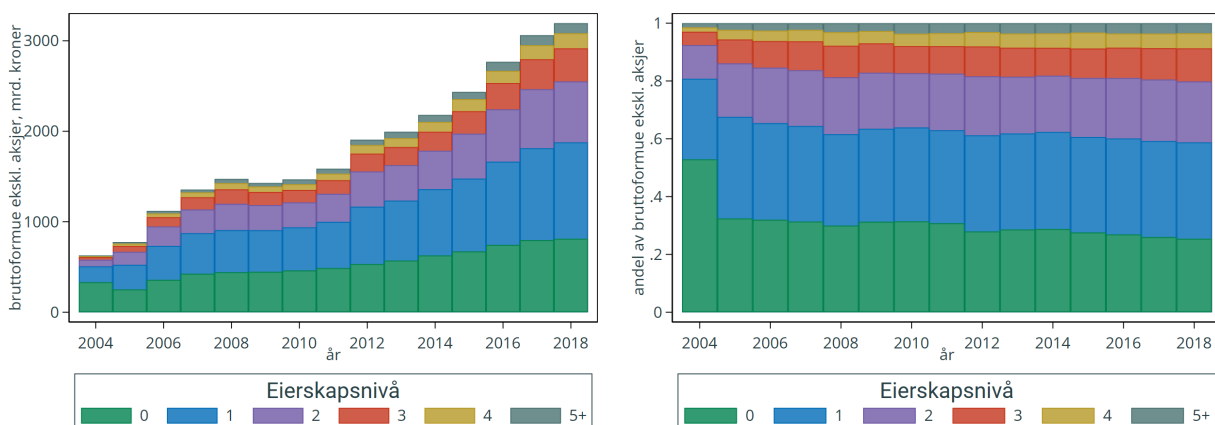


(c) Utbytte i unoterte selskap etter slutteiertype i absolutte verdier (venstre) og andeler (høyre)

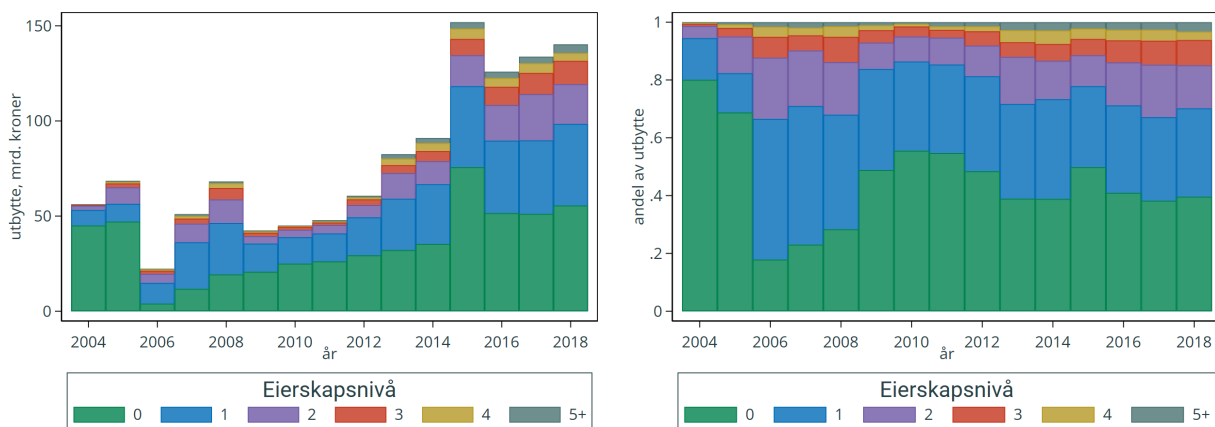
Figur 5: Indirekte eierskap: Fordeling av næringsinntekter, utbytte og bruttoformue per eierskapsnivå



(a) Næringsinntekter i unoterte selskap sporet til privatpersoner etter eierskapsnivå i absolutte verdier (venstre) og andeler (høyre)



(b) Bruttoformue i unoterte selskap sporet til privatpersoner etter eierskapsnivå i absolutte verdier (venstre) og andeler (høyre)



(c) Utbytte fra unoterte selskap sporet til privatpersoner etter eierskapsnivå i absolutte verdier (venstre) og andeler (høyre)

5 Formuesfastsettelse for nystiftede selskap

Skattereglene for fastsettelse av formuesverdien til nystiftede selskap ble endret fra og med 1. januar 2019. Før dette ble nystiftede selskap verdsatt til summen av pålydende og overkurs, ettersom den skattemessige formuesverdien fra året før ikke var fastsatt. Dette ga incentiver til å plassere formuesobjekter i nystiftede selskap for slik å omgå formuesbeskatning for eierne, og det var også denne muligheten som var grunnlaget for regelendringen i 2019. Fra og med skatteåret 2019 skal aksjer i nystiftede selskap verdsettes til aksjenes andel av den skattemessige formuesverdien 1. januar i skattefastsettingsåret.

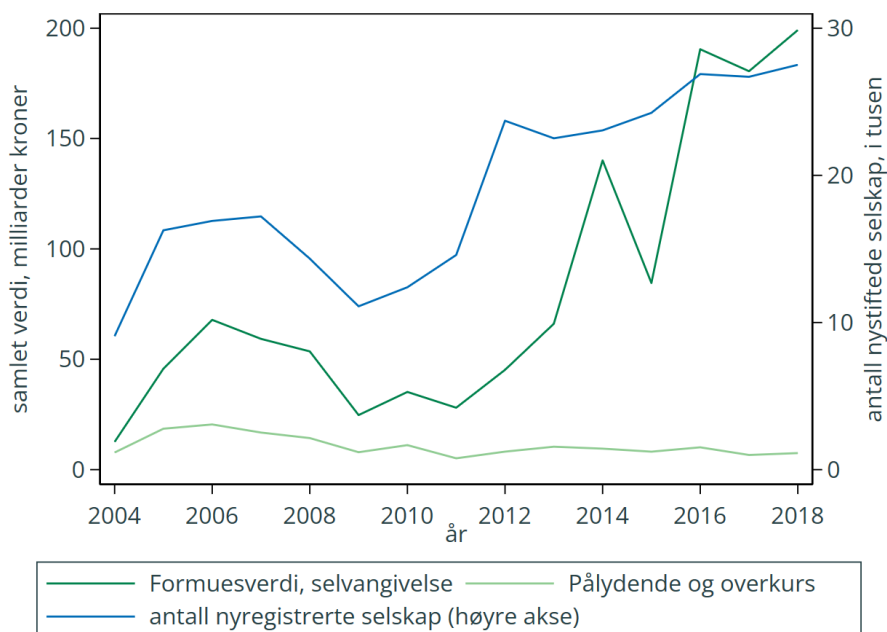
Det er relativt enkelt å vurdere hva slags konsekvenser en slik skatteendring hadde hatt i de foregående årene dersom vi ser bort fra skattyternes tilpasning. For å måle forskjellen på hvordan nystiftede selskap verdsettes etter henholdsvis unntaksregelen og hovedregelen, definerer vi først nystiftede selskap som selskap som ble stiftet i et gitt kalenderår i henhold til stiftelsesdatoen fra enhetsregisteret. Fra aksjonærregisteret summerer vi aksjekapital og overkurs innbetalt inneværende år, både i forbindelse med stiftelse og eventuelle emisjoner i stiftelsesåret, og bruker dette som mål på selskapets formuesmessige skatteverdi etter unntaksregelen. Som mål på selskapets skattemessige formuesverdi etter hovedregelen benytter vi post 480 (450 før 2011) fra skattemeldingen, *beregnet skattemessig verdi bak aksjene i selskapet*. Dette samsvarer med formuesmålet som benyttes for øvrige unoterte selskap.

Resultatene av denne øvelsen er fremstilt i figur 6. Den blå linjen måler antall nystiftede selskap langs høyre akse, der vi ser en relativt stor vekst i nye selskap i 2005-2007, antagelig som et ledd i tilpasning til skattereformen i 2006, før nivået faller ned igjen i 2008-2009. I årene etter ser vi en økning, med et årlig tilskudd på 25 000 - 30 000 selskap per år fra 2012. De to øvrige linjene viser summen av skattemessig formuesverdi til disse selskapene etter unntaksregelen (lys grønn) og hovedregelen (mørk grønn), målt langs venstre akse. Vi ser at nystiftede selskap samlet blir verdsatt til mellom 5 og 20 milliarder kroner per år etter unntaksregelen, med en klar topp i årene 2004-2007 som trolig representerer tilpasning til skattereformen i 2006. I skarp kontrast til dette ville de samme selskapene vært verdsatt til omtrent tre ganger så mye etter hovedregelen i årene frem til 2011.

Etter 2011 ser vi at verdsettelsen under de to reglene divergerer kraftig, med verdsettelse etter hovedregelen over 25 ganger så høy som verdsettelsen etter unntaksregelen i 2018. Dette kan tyde på en økt grad av tilpasning og utnyttelse av unntaksregelen i årene etter 2011, for eksempel ved at eiendeler strategisk plasseres i nystiftede selskap år etter år for å unngå formuesbeskatning på verdien av disse eiendelene. Samlet sett over perioden er forskjellen på verdsettelsen av nystiftede selskap med de to reglene godt over 1 000 mrd. kroner, målt i 2020-kroner ved å justere med konsumprisindeksen. Som et eksempel er forskjellen mellom de to måtene å verdsette disse selskapene samlet sett omtrent 192 mrd. kroner i 2018. Med en verdsettelsesrabatt på 20% for aksjer innebærer det en forskjell i formuesverdi på 153 milliarder, som ville gitt en provenyøkning på 1,3 milliarder fra formuesskatt dersom alle eierne er i formuesskatteposisjon og alle disse selskapene er direkte

eid. Med indirekte eierskap ville det selvsagt tatt lenger tid før denne forskjellen i verdsettelse ville dukket opp på de personlige eiernes skattemeldinger. Det er også viktig å påpeke at denne utregningen ikke tar høyde for minstefradraget i formuesskatten, men slike enkle beregninger kan likevel bidra til å kaste lys på omfanget av slik skattemessig tilpasning.

Figur 6: Formuesverdi av nystiftede selskap



6 Konklusjon

Denne rapporten inneholder deskriptiv statistikk over endringene i utbytteadferd og eierskapsstruktur i perioden 2004 - 2018. Dette er en periode som sammenfaller både med den omfattende skattereformen fra 2006 og de mindre justeringene i skattesystemet fra 2013-2019, ofte kalt skatteomleggingen. Flere av disse reformene gir klare incentiver til å tilpasse utbytteadferd og eierskapsstruktur for å minimere skatt, og en konsistent deskriptiv analyse av disse størrelsene over tid er derfor et godt første steg på veien for å forstå effektene av slike reformer.

Rapporten forlenger og forbedrer analysene av kapitalflyt mellom bedrifter og norske privatpersoner fra Røstadsand (2008a, 2008b). Hovedfunnet av denne delen av rapporten er at utbytteadferden i forkant av innføringen av oppjusteringsfaktoren i utbytteskatten i 2016 i stor grad ligner på responsen i forkant av skattereformen i 2006: Utbytterne var høyere enn normalt, men store deler av utbytterne ble ført tilbake i form av lån. Vi ser imidlertid ikke tilsvarende skattefrie uttak av kapital fra selskapene i 2015 som i 2005.

Videre konstruerer vi i denne rapporten detaljerte mål på direkte og indirekte eierskap over hele perioden fra 2004 til 2018 ved å spore eierskap gjennom en rekke mellomledd basert på data fra ak-

sjonærregisteret. Vi viser at slutteierskap til norske unoterte selskap målt ved omsetning eller realkapital, fordelt mellom norske privatpersoner, utenlandske selskap og personer, og norske selveiende juridiske enheter, er relativt stabilt over perioden. Dette faktum blir tilslørt av den store fremveksten av indirekte eierskap, ettersom holdingselskap inngår i en egen eiergruppe sammen med andre selskap i offisiell statistikk. Videre viser vi at fordelingen av utbytter er sensitiv til skatteendringene, særlig utbytter som er kontrollert av norske privatpersoner og som dermed er utsatt for endringene i utbytteskatten. Vi dokumenterer også endringer i direkte og indirekte eierskap over tid blant norske private eiere, og finner en økende grad av indirekte eierskap. Også her finner vi at utbytteadferden for direkte eierskap er mer sensitiv til skattereformene for enn for indirekte eierskap.

Til slutt kvantifiserer rapporten betydningen av unntaksregelen som tillot at nystiftede selskap ble verdsatt etter summen av pålydende og overkurs. Ved å sammenligne verdsettelsen etter hoved- og unntaksregelen viser vi at forskjellen i verdsettelse har økt siden 2011, og at nystiftede selskap samlet sett ville vært verdsatt til nesten 30 ganger så mye under hovedregelen esom unntaksregelen i 2018. Dette kan tyde på omfattende tilpasning til unntaksregelen ved organisering slik at formuesobjekter eies av nystiftede selskap for å unngå formuesskatt, som har konsekvenser for skatteprovenyet fra formuesskatten.

Referanser

- Aaberge, Rolf, Ola Lotherington Vestad, and Jørgen Modalsli. 2020. "Ulikheten – Betydelig Større Enn Statistikken Viser." *SSB Analyse*, no. 2020/13. <https://www.ssb.no/inntekt-og-forbruk/artikler-og-publikasjoner/ulikheten-betydelig-storre-enn-statistikken-viser>.
- Abonyo, Samuel. 2010. "Skattestatistikk for Selskaper 2006 Og 2007 - Effekten Av Revisjonen." Statistisk sentralbyrå.
- Alstadsæter, Annette, and Erik Fjærli. 2009. "Neutral Taxation of Shareholder Income? Corporate Responses to an Announced Dividend Tax." *International Tax and Public Finance* 16 (4): 571–604. <https://doi.org/10.1007/s10797-009-9107-2>.
- Alstadsæter, Annette, Wojciech Kopczuk, and Kjetil Telle. 2014. "Are Closely Held Firms Tax Shelters?" *Tax Policy and the Economy* 28 (1): 1–32. <https://doi.org/10.1086/675586>.
- Bjerkmann, Inger Lande, Steinar Strøm, and Gaute Torsvik. 2019. "Forprosjekt: Evaluering Av Skatteomleggingen 2013-2019," November.
- Røstadsand, Jon Ivar. 2008a. "Husholdninger Og Ideelle Organisasjoner. Personlige Aksjonærer, Reinvestert Utbytte Og Tilbakebetalt Reinvestert Utbytte." Upublisert notat, Statistisk sentralbyrå.
- . 2008b. "181 Milliarder Kroner i Skattemotiverte Investeringer." Upublisert notat, Statistisk sentralbyrå.

SSB. 2008. "Standard for Næringsgruppering - Korrigert Utgave." https://www.ssb.no/a/publikasjoner/pdf/nos_d383/nos_d383.pdf.

———. 2021. "Aksjer Og Kapitalutdelinger." SSB. <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/eierskap-og-roller/statistikk/aksjer-og-kapitalutdelinger>.

Thoresen, Thor Olav, Erlend Eide Bø, Erik Fjærli, and Elin Halvorsen. 2010. "Skattereformen 2006 – Har Skattesystemet Blitt Mer Omfordelende?" Statistisk sentralbyrå.

Figurregister

1	Sammenligning med tidligere analyse	14
2	Kapitalflyt mellom norske selskaper og husholdninger, 2004-2018	16
3	Antall holdingselskap over tid	19
4	Hvem eier unoterte selskaper? Bruttoformue, næringsinntekt og utbytte sporet til slutteier, etter type slutteier	23
5	Indirekte eierskap: Fordeling av næringsinntekter, utbytte og bruttoformue per eier- skapsnivå	24
6	Formuesverdi av nystiftede selskap	26

Tabellregister

1	Netto innløste lån: Alternative beregninger	15
2	Utbytte: Alternative beregninger	16
3	Kapitalendringer: Alternative beregninger og dekomponering	17
4	Kategorisering av holdingselskap	18