



Masteroppgave

BØK950 Økonomi og administrasjon

**Formuesskattens påvirkning på børsnoterte selskaper
med konsentrert eierskap**

Ine Marie Volden

Totalt antall sider inkludert forsiden: 55

Molde, 18.05.2022



Obligatorisk egenerklæring/gruppeerklæring

Den enkelte student er selv ansvarlig for å sette seg inn i hva som er lovlige hjelpemidler, retningslinjer for bruk av disse og regler om kildebruk. Erklæringen skal bevisstgjøre studentene på deres ansvar og hvilke konsekvenser fusk kan medføre. Manglende erklæring fritar ikke studentene fra sitt ansvar.

Du/dere fyller ut erklæringen ved å klikke i ruten til høyre for den enkelte del 1-6:		
1.	Jeg/vi erklærer herved at min/vår besvarelse er mitt/vårt eget arbeid, og at jeg/vi ikke har brukt andre kilder eller har mottatt annen hjelp enn det som er nevnt i besvarelsen.	<input checked="" type="checkbox"/>
2.	Jeg/vi erklærer videre at denne besvarelsen: <ul style="list-style-type: none">• ikke har vært brukt til annen eksamen ved annen avdeling/universitet/høgskole innenlands eller utenlands.• ikke refererer til andres arbeid uten at det er oppgitt.• ikke refererer til eget tidligere arbeid uten at det er oppgitt.• har alle referansene oppgitt i litteraturlisten.• ikke er en kopi, duplikat eller avskrift av andres arbeid eller besvarelse.	<input checked="" type="checkbox"/>
3.	Jeg/vi er kjent med at brudd på ovennevnte er å <u>betrakte som fusk</u> og kan medføre annullering av eksamen og utestengelse fra universiteter og høgskoler i Norge, jf. Universitets- og høgskoleloven §§4-7 og 4-8 og Forskrift om eksamen §§16 og 36.	<input checked="" type="checkbox"/>
4.	Jeg/vi er kjent med at alle innleverte oppgaver kan bli plagiatkontrollert, jf. høgskolens regler og konsekvenser for fusk og plagiat	<input checked="" type="checkbox"/>
5.	Jeg/vi er kjent med at høgskolen vil behandle alle saker hvor det foreligger mistanke om fusk etter høgskolens retningslinjer for behandling av saker om fusk	<input checked="" type="checkbox"/>
6.	Jeg/vi har satt oss inn i regler og retningslinjer i bruk av kilder og referanser på biblioteket sine nettsider	<input checked="" type="checkbox"/>

Personvern

Personopplysningsloven

Forskningsprosjekt som innebærer behandling av personopplysninger iht.

Personopplysningsloven skal meldes til Norsk senter for forskningsdata, NSD, for vurdering.

Har oppgaven vært vurdert av NSD?

ja nei

- Hvis ja:

Referansenummer:

- Hvis nei:

Jeg/vi erklærer at oppgaven ikke omfattes av Personopplysningsloven:

Helseforskningsloven

Dersom prosjektet faller inn under Helseforskningsloven, skal det også søkes om forhåndsgodkjenning fra Regionale komiteer for medisinsk og helsefaglig forskningsetikk, REK, i din region.

Har oppgaven vært til behandling hos REK?

ja nei

- Hvis ja:

Referansenummer:

Publiseringsavtale

Studiepoeng: 30

Veileder: Knut Peder Heen

Fullmakt til elektronisk publisering av oppgaven

Forfatter(ne) har opphavsrett til oppgaven. Det betyr blant annet enerett til å gjøre verket tilgjengelig for allmennheten (Åndsverkloven. §2).

Alle oppgaver som fyller kriteriene vil bli registrert og publisert i Brage HiM med forfatter(ne)s godkjenning.

Oppgaver som er unntatt offentlighet eller båndlagt vil ikke bli publisert.

Jeg/vi gir herved Høgskolen i Molde en vederlagsfri rett til å gjøre oppgaven tilgjengelig for elektronisk publisering:

ja nei

Er oppgaven båndlagt (konfidensiell)?

ja nei

(Båndleggingsavtale må fylles ut)

- Hvis ja:

Kan oppgaven publiseres når båndleggingsperioden er over?

ja nei

Dato:

Forord

Denne oppgaven markerer slutten på til sammen 5 år ved Høgskolen i Molde. Jeg vil takke alle medstudenter fra både master og bachelor graden, og studentmiljøet i Molde for mange gode opplevelser. Takk til venner og familie som alltid har hatt troen på meg.

Formålet med masteroppgaven har vært å undersøke konsekvensene av formuesskattens virkninger på børsnoterte selskaper med konsentrert eierskap. Oppgaven er et selvstendig arbeid som utgjør 30 studiepoeng.

Jeg ønsker med dette å rette en stor takk til veileder Knut Peder Heen som har bistått og veiledet meg på rett veg når jeg har sporet av, og bistått med hjelp slik at jeg har kommet i mål til tidsfristen.

Innholdet i denne oppgaven står for forfatterens egen regning.

Molde, mai 2022

Ine Marie Volden

Sammendrag

Oppgaven analyserer potensielle effekter som formuesskatten skaper for selskaper med konsentrert eierskap. I henhold til argumenter i debatten for og imot formuesskatt blir noen mulige effekter undersøkt for å kunne gi et bidrag til diskusjonen.

Problemstillingen blir forsøkt besvart ved hjelp av beskrivende statistikk og regresjonsanalyse. Analysen er gjort med data fra tidsperioden 2009-2018. Det blir brukt tabeller og grafer for å vise effektene som oppstår ved konsentrert eierskap. Variablene jeg ser på er utbytte i form av dividend yield og investeringer i form av sum investeringer delt på totalkapitalen til selskapet. For at eierne skal ha påvirkning på beslutningen om utbytte og investeringer må de sitte i styret og kontrollere en større del av selskapets andeler. Det er derfor hensiktsmessig å se på om graden av konsentrert eierskap påvirker utbytte og investeringer i selskapet.

Resultatene tilsier at det ikke er grunnlag for påstanden om at konsentrert eierskap påvirker utbyttestrategien til selskapet. Konklusjonen blir tatt på bakgrunn av samsvar mellom resultatene fra den beskrivende statistikken og regresjonsanalysen.

Det blir også sett på om investeringsstrategien er annerledes i selskaper med konsentrert eierskap, da det argumenteres for at utbytte til å betale formuesskatt går på bekostning av investeringer. Resultatene fra analysene tilsier at det er en lav, men signifikant forskjell mellom investeringsstrategien til selskaper med konsentrert eierskap og ikke konsentrert eierskap. Effektene er så lave at konsentrert eierskap ikke vil ha nevneverdig betydning. Analysen gir ikke svar på om det er formuesskatten til selskapseierne som er pådriver for disse endringene i investeringsstrategien.

Innhold

1.0	Innledning	1
1.1	Motivasjon	2
1.2	Formål	3
1.3	Problemstilling	3
2.0	Teori	4
2.1	Generelt om skatt	4
2.1.1	Skattereformen i 2006	5
2.2	Generelt om formuesskatt	5
2.3	Litteraturanalyse	6
2.4	Debatten	9
2.5	Historie	10
2.6	Skattesatsen i Norge	11
2.7	Formuesskatten i et internasjonalt perspektiv	12
2.8	Nøkkeltall	13
2.8.1	Utbytte	14
2.8.2	Investeringer	14
2.9	Konsentrert eierskap	15
3.0	Metode	16
3.1	Utvalget	16
3.2	Beskrivende statistisk analyse	17
3.3	Regresjonsanalyse	17
3.3.1	Minste kvadraters metode	18
3.3.2	Statistisk signifikans	19
3.3.3	Tidsdummyer	19
3.4	Datasettet	19
3.4.1	Primær og sekundærdata	20
3.4.2	Validitet og reliabilitet	20
3.4.3	Klargjøring av data	20
3.5	Økonometriske problemer	21
3.5.1	Multikolaritet	21
3.5.2	Heteroskedastisitet	21
4.0	Analyse	23
4.1	Beskrivende statistikk	23

4.1.1	Størrelse.....	23
4.1.2	Sentrum og spredning	26
4.1.3	Sammenligning	28
4.2	Regresjonsanalyse	30
5.0	Tolkning av funn	34
5.1	Beskrivende analyse	34
5.2	Regresjonsanalyse	35
6.0	Drøfting	38
6.1	Forskningsspørsmål 1	38
6.2	Forskningsspørsmål 2.....	40
7.0	Avslutning	42
7.1	Konklusjon	42
7.2	Svakheter ved analysen	42
7.2.1	Utvalget.....	42
7.2.2	Metoden.....	43
7.2.3	Analysen.....	43
7.3	Forslag til videre forskning	44
Referanser	45

1.0 Innledning

Temaet for denne oppgaven er formuesskatt. Jeg ønsker å se på virkningene av formuesskatten på selskaper som har en større majoritetseier, heretter kalt konsentrert eierskap. Spesielt ønsker jeg å se på utbytte- og investerings-strategien til selskaper med konsentrert eierskap. Hensikten med oppgaven er å se om alle konsekvensene av formuesskatten har blitt belyst og om det er flere sider av temaet som må undersøkes for å få en nyansert debatt rundt temaet. Oppgaven tester eksisterende hypoteser og teorier som brukes som argumenter for og imot formuesskatt. Forskningen på formuesskatt er noe begrenset til tross for den store debatten som pågår. Jeg ønsker med denne oppgaven å gi et reelt bidrag til den eksisterende litteraturen på temaet.

Debatten er preget av at gresset er grønnere på den andre siden, siden flere bedriftseiere i Norge ønsker å avskaffe hele skatten, mens andre land ønsker å gjeninnføre den. Det argumenteres både for fjerning av hele skatten, men også større fradrag, som for eksempel for arbeidende kapital. Arbeidende kapital er kapital som bidrar til verdiskapning og er med på å skape arbeidsplasser. Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO) har flere ganger gått ut mot formuesskatten og spesielt ment at det må gis fradrag for arbeidende kapital da dette er investeringer i bedrifter som det ikke burde skattes på da denne kapitalen bidrar til verdiskapning og jobber.

Vi ønsker derfor at skatten på det vi kaller «arbeidende kapital» ikke økes nå, og aller helst fjernes helt. Norge har først og fremst små og mellomstore bedrifter, og vi må som regel dekke inn formuesskatten ved å ta ut utbytte. Da betaler vi også utbytteskatt. Dette gjør at den effektive skatten på arbeidende kapital er betydelig høyere enn selve formuesskatten. NHO, 26.10.2021

Innlegget som stod på trykk i Dagsavisen, er signert av flere store gründere og selskapseiere. Det vil være nyttig for samfunnet å kunne kartlagt i hvor stor grad dette stemmer. Alle skatter vil ha adferdsendringer, for å designe en skattemodell som er best mulig må alle konsekvensene og adferdsendringene være kartlagt. Å skattlegge de aller rikeste mer, er et politisk standpunkt som lett høster stor tilslutning og sympati. Det er viktig å se objektivt på hvordan formuesskatten faktisk påvirker selskaper og

samfunnsøkonomien. Beslutningstakerne skal optimalt sett vite alle konsekvenser og utfall før en beslutnings tas. Dette er umulig i den reelle verden, men det vil likevel ha betydning å vite som mye som mulig om konsekvensene av skattleggingen for å kunne designe et så optimalt skattesystem som mulig.

1.1 Motivasjon

Laksemilliardær Gustav Witzøe går hardt ut mot formuesskatten i en nyhetsartikkel publisert i avisen E24 i 2021. Han påstår at familien må ta utbytte fra selskapet med den hensikt å betale formuesskatten. På denne måten kan man si at formuesskatten blir en selskapsskatt. Witzøe nevner også dobbelt beskatning ettersom man må skatte av utbytte man tar fra selskapet i tillegg.

Dersom familien vår hadde flyttet til utlandet, eller solgt den til en utlending, ville bedriften ha spart flere hundre millioner kroner i året. Det handler om norsk eierskap, etter at nesten alle våre konkurrentland har fjernet denne skatten, sier Witzøe.

Her argumenterer Salmar-gründeren for at formuesskatten favoriserer utenlandsk eierskap, og motiverer norske selskapseiere til å flytte til utlandet. Gjennom denne oppgaven ønsker jeg å se på i hvor stor grad det stemmer at norske bedriftseiere tar utbytte for å betale personlig formuesskatt. Vi skal også se på hvilke konsekvenser dette kan ha for bedriften, i forhold til om konsentrert eierskap påvirker investeringsstrategien til selskapet.

Debatten om formuesskatt er ett hett tema ved hvert Stortingsvalg. Vi kan lese om profilerte bedriftseiere som åpenlyst går ut i media om at de flytter til Norges Monaco, Bø i Vesterålen, med bakgrunn å kunne spare millioner i formuesskatt (Finansavisen, 2022). I tillegg til kritikk fra norske selskapseiere, høster formuesskatten også kritikk fra organisasjonen for økonomisk samarbeid og utvikling (OECD). Norge er ett av få land som fortsatt krever formuesskatt. Flere land tilknyttet OECD har de siste 20 årene avskaffet denne type skattlegging på bakgrunn av at den kan slå feil ut. Den har blitt erstattet med økt skatt på eiendom og/eller arveavgift (OECD, 2018).

1.2 Formål

Gjennom denne masteroppgaven vil jeg undersøke noen effekter av formuesskatten på norske børsnoterte selskaper for å gi et objektivt og beviselig bidrag til debatten. Ved bruk av regnskapstall vil jeg analysere virkningen av de overnevnte utfordringene formuesskatten angivelig gir selskaper med konsentrert eierskap. Hypotesen er at selskapet reduserer investeringer til fordel for å betale utbytte.

1.3 Problemstilling

Jeg ønsker å se på problemstillingen:

Hvordan påvirker formuesskatten børsnoterte selskaper med konsentrert eierskap?

For å svare på problemstillingen bruker jeg to forskningsspørsmål, som blir utgangspunktet for analysen.

Forskningsspørsmål:

1. Er utbyttestrategien annerledes i selskaper med konsentrert eierskap?

Med dette forskningsspørsmålet ønsker jeg å se på i hvilken grad bedrifter med konsentrert eierskap prioriterer utbytte sammenlignet med selskapet uten konsentrert eierskap.

2. Er investeringsstrategien annerledes i selskaper med konsentrert eierskap?

I forskningsspørsmål nummer to tar jeg utgangspunkt i et av argumentene imot formuesskatt, nettopp at selskapseiere må betale utbytte i stedet for å beholde kapitalen innad i selskapet slik at den kan bli brukt på investeringer.

2.0 Teori

I dette kapitlet skal jeg gjennomgå teorien og litteraturen rundt temaet formuesskatt for å kartlegge forskningen fra tidligere får man en oversikt over hva som har blitt sett på tidligere og hvilke områder som trenger mer forskning. Ved å redegjøre for endringer, regler og hvordan skatten blir praktisert internasjonalt, kan vi finne ut hvilke konsekvenser som er sett på og hva det er behov for å se mer på. Oppgaven starter med en grunnleggende introduksjon til begrepet skatt og hva som er formålet. Det blir gjort en analyse av tidligere litteratur om formuesskatt for å se hva som har blitt gjort tidligere og muligheter for videre forskning.

2.1 Generelt om skatt

Skatt defineres som en ytelse til staten, uten noen direkte motytelse tilbake. I Norge har vi mange velferdsordninger som må finansieres, dette blir gjort gjennom innkreving av skatter både direkte og indirekte. Direkte skatt er skatt på inntekt og formue, indirekte skatter, er skatter som kreves inn gjennom handel på varer, som merverdiavgift (Skatteetaten, 2022a).

Den effektive marginals-katten tilsvarer den prosenten du må betale i skatt av den neste kronen du tjener. Flere skattesatser øker ved høyere inntekt og bunnfradragene kan være brukt opp.

$$\text{Marginal skatt} = \frac{\text{Endring i skattebeløp}}{\text{Endring i brutto skattbar inntekt}}$$

(Skatteetaten, 2022b).

Vi deler skattesystemer inn i progressivt, regressivt eller nøytralt. Et progressivt skattesystem innebærer at det de rike må bidra med mer skatt og de fattige mindre. Et regressivt skattesystem innebærer at de fattige må bidra med mer enn de rike.

Formuesskatten bidrar til et mer progressivt skattesystem. Det kan virke åpenbart at skattlegging av formue er en god måte å skape et progressivt skattesystem på. Men formuesskatten kan ha utilsiktede virkninger og vridninger, som ikke er samfunnsøkonomisk hensiktsmessig (Isachsen, 2014).

2.1.1 Skattereformen i 2006

Gjeldende lov for skatt i Norge er av 1999. I 2006 ble det gjennomført en større reform for skattlegging som påvirket hvordan formuesskatten slår ut. Når vi skal undersøke virkningene av formuesskatten er det mulig å se på en endring i reglene og se hvilke effekter og konsekvenser endringen hadde. Her blir skattereformen fra 2006 gjennomgått for å gi et innblikk i hvilke regler som gjelder og vurdere konsekvensene.

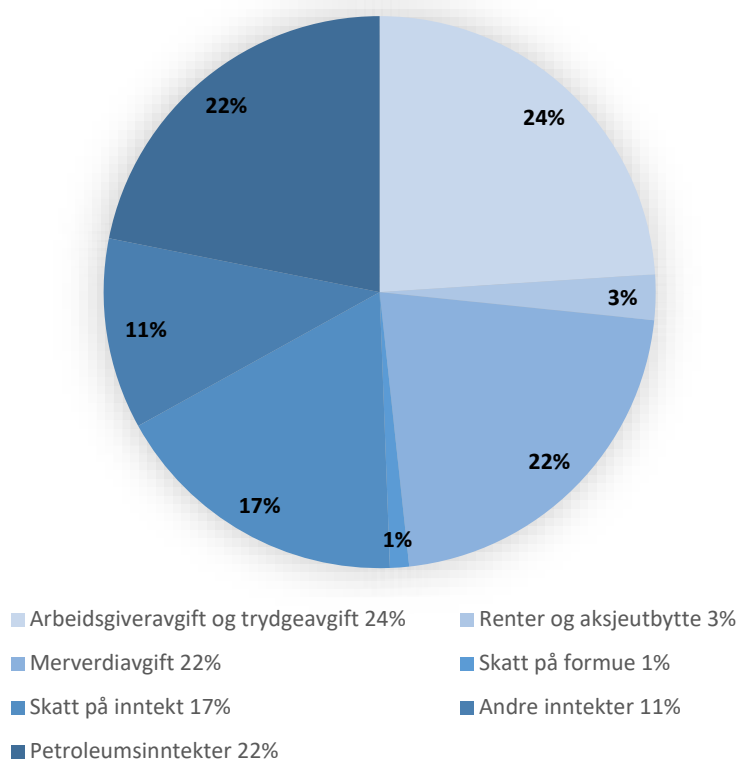
Skattereformen av 2006 innførte skjermingsfradraget, fritaksmodellen og foretaksmodellen. Endringene første til lettelse som ble finansiert ved å øke den generelle merverdiavgiftssatsen fra 24 til 25% satsen på matvarer fra 12 til 13 %, og den laveste satsen fra 6 til 7 %. Dette innebar en viss forskyvning i skattebyrden fra arbeid til forbruk (melding. Nr. 11 til Stortinget, 2011).

Motivasjonen bak reformen var at skattereglene ikke burde stå i veien for å organisere virksomheten på den måten som er mest hensiktsmessig fra et forretningsmessig ståsted, noe som var tilfelle før reformen, da det var lett å strukturere bedriften for å minimere skatten til eierne. Innføringen av foretaksmodellen, aksjonærmodellen og deltakermodellen skal ha bidratt til mer lik beskatning av lønnstakere og næringsdrivende som enten driver gjennom selskap eller enkeltpersonforetak. Ved å innføre aksjonærmodellen og foretaksmodellen skulle en sikre høy marginalskatt på eierinntekt uavhengig av om inntekten ble opptjent i et aksjeselskap, et deltakerlignet selskap eller et enkeltpersonforetak. Evalueringen etter skattereformen ble gjennomført i 2011. Den tegner et positivt bilde av reformens virkninger. Tilpasningsmulighetene i det gamle systemet er i stor grad fjernet. (melding. Nr. 11 til Stortinget, 2011).

2.2 Generelt om formuesskatt

Norge er ett av få land som fortsatt krever formuesskatt. Det blir krevd inn en prosent av personlig formue over et bunnfradrag. Den skal bidra til et mer progressivt skattesystem, der de rike bidrar med mer. Den skattlegger den totale verdien av forskjellige formuesobjekter fratrukket gjeld. I 2019 var total innkrevd formuesskatt 16 milliarder.

Statens totale inntekter dette året var 1 430 milliarder. Det vil si at formuesskatt kun representerer 1,12 prosent av inntektene til det offentlige (Aftenposten, 2020).



Figur 1 viser en prosentvis fordeling av totalt innkrevd skatter i 2019, både indirekte og direkte skatter. (Aftenposten, 2020: Finansdepartementet, 2020)

2.3 Litteraturanalyse

I dette kapittelet skal vi gjennomgå relevant litteratur knyttet til problemstillingen. Forskningen kan til tider være preget av at gresset er grønnere på den andre siden, for å kunne ha et objektivt syn på analysen har jeg inkludert artikler som viser forskjellige sider av formuesskattens virkninger.

I Norge er formuesskatt tilordnet etter følgende formel.

$$fskatt_{i,t} = \tau_t(SNF_{i,t} - Bunnfradrag_t)\mathbb{1}[SNF_{i,t} > Bunnfradrag_t]$$

(Ring, 2021)

$F_{skatt_{i,t}}$: Formuesskatt er det beløpet som skapes gjennom året t og skal betales neste år.

τ_t : skatteprosenten

SNF: Skattbar netto formue

Bunnfradrag: Det betales skatt på formuer som er over bunnfradraget.

Formuesskatt $F_{skatt_{i,t}}$ er beløpet som selskapseieren må betale i formuesskatt på bakgrunn av verdiene man eier. Skattbar netto formue, er formuen som er gjenstand for formuesskatt, redusert med fradragberettiget gjeld og verdsettelsesreduksjon for gitte eiendeler. Bunnfradraget er terskelen som sier når formuen blir gjenstand for formuesskatt. Det er ikke mulig å få reduksjon i skatt på bakgrunn av negativ formue. Det er heller ikke mulig å få avskrevet dette for senere år. Siste ledd av ligningen viser at skattbar netto formue må være større enn bunnfradraget dersom formuen skal bli gjenstand for formuesskatt.

Det er beregnet flere elastisiteter til formuesskatten, den vil være betraktelig forskjellig fra land til land, etter hvordan den blir innkrevd og andre regler som omfatter skattleggingen. Det er ingen overordnet konsensus om hva denne elastisiteten skal være. Ring (2021) konkluderer med at for hver ekstra norske krone over bunnfradraget, og derav gjenstand for formuesskatt, så sparer den norske husholdningen ekstra NOK 0.038. Ring avslutter med å oppmuntre til videre forskning på hvordan selskapene reagerer på formuesskatt, da han kun har sett på hvordan den private husholdningen reagerer.

Bastani og Waldenström (2020) diskuterer gunstig kapital skatt i deres artikkel. De ser på formuesskatten og spesifiserer problemene med verdsettelse, spesielt av selskapsandeler. Dette gjelder i tilfeller der man ikke har et alternativt marked for verdsettelse og verdsettingen går på regnskapsgrunnlaget til selskapet. Dette skaper en mulig feil i verdsettingen, som skaper usikkert når det kommer til størrelsen på skattebyrden. De begrunner også at formuesskatt kan gi likviditetsproblemer når skatten må bli betalt på eiendeler som ikke skaper kontantstrømmer. «It can also be questioned whether the liquidity of the firm should be drained by taxation, when such liquidity can be used to finance new investments.» (Bastani og Waldenström, 2020 s 827) De konkluderer med at de administrative kostnadene ved en formuesskatt utkonkurrerer fordelene.

Rapporterte adferdsendringer til formuesskatt kan være reelle eller kunstige. Et reelt svar på ileggelse av formuesskatt kan inkludere reduksjon i sparing, emigrering, eller endring av investeringer til verdier som har gunstigere verdsettelse. Det er også mulig å flytte formue innad i familien, underrapportering eller å unndra skatt.

I artikkelen til Advani og Tarrant (2021) kan man se en oversikt over estimerte elastisiteter på formuesskatt som er gjort i forskjellige studier. Vi kan se at Sveits har forskjellige elastisitet etter hvor mange år elastisiteten blir målt over. Den øker over de 5 årene som er brukt. Dette kan være en konsekvens av at i løpet av 5 år har skattebetalerne valgt å flytte innad Sveits da det er ulik skatt i de forskjellige regionene. Vi kan også se høye elastisiteter for Nederland og Spania. De laveste verdiene finner vi for Norge og Sverige. Dette begrunnes i at Norge og Sverige har og hadde høy grad av 3. parts rapportering. Slik at det da blir vanskeligere å gjemme og feil rapportere verdier. Formue elastisiteter en tendens til å være høyere under skattesystemer som gir større rom for underrapportering. Elastisiteten til skattepliktig formue er høyere i Spania og Sveits, hvor det er liten eller ingen tredjepartsrapportering, enn i Danmark, hvor de fleste formuesverdier rapporteres av tredjeparter. Ulik verdsettelse av eiendeler gir insentiv til å endre porteføljesammensetningen til fordel for mer gunstige eiendeler, noe som også kan øke størrelsen på elastisiteten. Formue elastisitetene er følsomme for graden av sentralisering av formuesskatten. Sveits har spesielt høy elastisitet som er forskjellig fra de ulike distriktene. Hele 17 % av disse nasjonale forskjellene kan forklares ved at det er lett å flytte innad i landet til et distrikt med lavere eller ingen formuesskatt.

Seim (2017) forsket på adferds reaksjoner på formueskatten i Sverige. Han konkluderer med at unndragelses og unngåelses reaksjoner ødelegger koblingen mellom elastisiteten til adferdsendringer som avdekker ekte endringer. Seim finner at det er store muligheter for å unndra skatt. Det er derfor nødvendig å adressere at potensielle funn kan være påvirket av unndragelses reaksjoner.

Argumentene imot formuesskatt handler ofte om at en bedriftseier er nødt til å ta ut kapital fra bedriften for å betale personlig formuesskatt. Dette kan ha en hemmende effekt på vekst og sysselsetting i bedriften. Dette har blitt undersøkt tidligere av Rød, Markussen, Bjørneby og Alstadsæter (2020) i en rapport bestilt av regjeringen. Rapporten gir ikke tegn til at bedriftseiere var nødt til å tappe selskapet for kapital for å betale formuesskatten.

Dette til tross for hva mange bedriftseiere mener. Rapporten har blitt kritisert på grunn av metoden som er brukt. Samtidig ble det funnet at formuesskatten har en hemmende effekt på mindre selskaper, uten god likviditet.

Formuesskatten kan påvirke hvor mye eiere er villige til å spare og investere, som igjen påvirker selskapets utvikling. Artikkelen fokuserer på to mulige effekter av sparing. Den såkalte «erstatningseffekten» som er når høyere formuesskatt gjør det mindre attraktivt å spare og konsum i dag er billigere. Den andre effekten er kalt «inntektseffekten» er når høyere formuesskatt gjør skattebetalerens finansielle utsikter litt verre alt i alt. For å kompensere for dette tapet sparer skattebetaleren mer, som også er funnet i forskningen til Ring (2021). Disse to effektene kan dra i ulike retninger i total sparing (Rød, Markussen, Bjørneby og Alstadsæter 2020).

2.4 Debatten

Vi kan se at den norske formuesskatten bidrar til et mer progressivt skattesystem. I Norge følger vi antakelsen om at de med høyere inntekt og mer formue skal bidra mer til fellesskapet gjennom høyere skatt. Dette er lettere å få til med en formuesskatt ettersom mange formuende blir karakterisert som såkalte nullskatteyttere.

Selv om formuesskatten kun representerer 1% av de samlede inntektene til staten, så bidrar den med ca. 16 milliarder årlig, der mye av dette går rett til kommunene som har størstedelen av fordelingen, som blir beskrevet i avsnitt 2.6.

Mindre ulikhet med formuesskatt. Vi ser at tendens til at de rikeste blir rikere og de fattige blir fattigere også i Norge. Aaberge, Atkinson og Modalsli (2020) forsket på langtidsvirkningene av ulikhet i Norge med data fra 1875 til 2017, og konkluderte i at det er et reelt problem med ulikhet i Norge, og det kan bli enda verre i fremtiden. Vi kan se fra forskningen til Halvorsen og Thoresen (2021) at formuesskatten fungerer godt hvis målet er å redistribuere formue og velstand.

Et av hovedargumentene til motstanderne av formuesskatten er at bedriftseiere må ta ut kapital fra bedriften for å betale personlig formuesskatt. Dette har blitt konkludert i rapporten til Grimsby, Grünfeld og Theie (2015) som ble laget på bestilling av daværende regjering. Det er problematisk at selskaper må ta ut kapital fra selskapet fordi dette den kunne bidratt til vekst for selskapet, flere arbeidsplasser og inntekter til staten.

Når vi har ulik verdsetting av ulike eiendeler, vil dette også føre til en vridning av investeringene. Skattebetalere ønsker å minimere skatten de skal betale og investerer derfor i formuesobjekter som har lavest mulig verdsetting og høyest mulig avkastning. Disse investeringene er ikke nødvendigvis de som er mest gunstige sett i et samfunnsøkonomisk perspektiv. I tillegg kan formuesskatten bidra til gjeldsoppbygning fordi gjeld verdsettes fullt ut (OECD 2018).

Formuesskatten vil i teorien ikke gjøre investeringer i Norge mindre interessante for investorer bosatt i Norge, sammenlignet med investeringer i utlandet. Dette skyldes at formue beskattes etter residensprinsippet, som innebærer at den innkreves på bakgrunn av hvor man er bosatt, ikke hvor avkastningen er realisert. Men den kan bidra til at utenlandske investorer har større kapasitet til å investere i Norge, ettersom de ikke må betale formuesskatt, og på denne måten kan utenlandske investorer utkonkurrere norske (melding. Nr. 11 til Stortinget, 2011).

2.5 Historie

Formuesskatten i Norge kan spores tilbake til 60-tallet. Den skatten vi kjenner i dag, ble innført i 1999 i kraft av lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven). Som diskutert tidligere ble det gjennomført en større reform av praktiseringen av loven i 2006.

Formuesskatten har vært relativt stabil på rundt 1% og variert mellom 0,85 og 1,2%. Den skattlegger den totale verdien av forskjellige formuesobjekter fratrukket gjeld. Det er en personlig skatt, med det faktum er at man også blir skattlagt for verdien av selskaper man eier. Vi sier at formuesskatt er en skatt på kapitalbeholdning (Statistisk Sentralbyrå SSB, 1965).

2.6 Skattesatsen i Norge

Det ble valgt ny regjering i høst som har vedtatt å endre skattesatsene for formuesskatt for inntektsåret 2022.

<i>Formuesskatt til kommunen</i>	
0 – 1 700 000	0%
1 700 000 og over	0,7%

<i>Formuesskatt til staten</i>	
0 – 1 700 000	0%
1 700 000 – 20 000 000	0,25%
20 000 001 og over	0,4%

<i>Totalt</i>	
0 – 1 700 000	0%
1 700 000 – 20 000 000	0,95%
20 000 001 og over	1,1%

Tabell 1 viser de oppdaterte satsene for formuesskatt som blir gjeldende for inntektsåret 2022 (Skatteetaten, 2022c).

Den formuesskatten vi kjenner i dag ble vedtatt ved ny skattelov i 1999. Siden da har prosenten og bunnfradraget blitt justert med jevne mellomrom (Skatteetaten, 2022c)

Tabell 2 viser endringer i formuesskatt fra 2009 til 2018, som er samme periode som blir brukt i datasettet. Vi kan se at fra 2015 ble satsen redusert og bunnfradraget økt.

År	Formue	Total sats til stat og kommune
2009	470 000 og over	1,1%
2010	700 000 og over	1,1%
2011	700 000 og over	1,1%
2012	700 000 og over	1,1%
2013	870 000 og over	1,1%
2014	870 000 og over	1,1%
2015	1 200 000 og over	0,85%
2016	1 400 000 og over	0,85%
2017	1 480 000 og over	0,85%
2018	1 480 000 og over	0,85%

Tabell 2 viser satsene til formuesskatten for periodene 2009-2018 (Skatteetaten, 2022c)

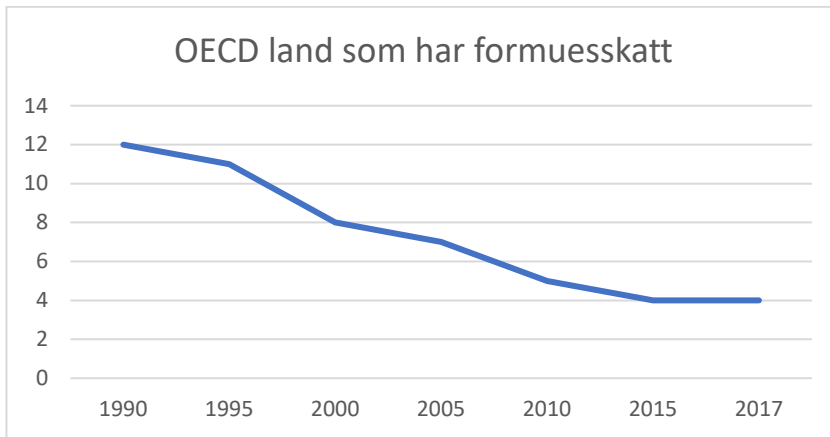
2.7 Formuesskatten i et internasjonalt perspektiv

De siste 20 årene har det vært en stor nedgang i antall land som har formuesskatt. Spania har gjeninnført formuesskatten midlertidig. I tillegg har Sveits og Frankrike formuesskatt. Disse praktiserer reglene ganske forskjellig fra den skatleggingen vi har i Norge. De fleste OECD land har arveavgift og eiendomsskatt i stedet for en årlig formuesskatt. OECD har tidligere kritisert formuesskatten til Norge, og argumentert for at en arveavgift er å foretrekke. Norge avskaffet arveavgiften i 2014. I tillegg til arveavgift er det vanligere å ha en høyere skatt på eiendom i OECD land sammenlignet med det nivået vi har i Norge (OECD, 2018).

Det er vanskelig å sammenligne den norske formuesskatten med andre land, ettersom de få landene som har formuesskatt praktiserer den ulikt fra Norge. Til analysen kan det være interessant å sammenligne ulike land med formuesskatt for å se effektene av skatten. Men ettersom det er kun 3 andre OECD land vil en sammenligning bli vanskelig

Figur 2 viser nedgangen i antall OECD land som har formuesskatt. I 1990 var det 12 land som krevde inn formuesskatt, dette nivået har sunket jevnt frem til rapporten kom ut i 2017. Østerrike, Danmark og Tyskland avskaffet formuesskatten på 90-tallet mens Nederland, Finland, Island, Luxembourg og Sverige avskaffet den på 2000-tallet. I 2017

var Frankrike, Norge, Spania og Sveits de eneste OECD-landene som krevde inn formuesskatt (OECD, 2018).



Figur 2 viser en historisk oversikt over hvor mange OECD land som har formuesskatt (OECD, 2018).

2.8 Nøkkeltall

I dette avsnittet beskrives noen nøkkeltall som er hensiktsmessig å bruke i analysen for å se hvilken påvirkning de har. Informasjonen er hentet fra Hoff & Pedersen (2019) dersom ikke annet er spesifisert.

Totalkapitalen til selskapet er definert som den totale summen av egenkapital og gjeld som selskapet besitter. Dette sier noe om størrelsen til selskapet, og gjør det mulig å kontrollere for størrelse til selskapet i analysen.

I analysen brukes netto kontantstrøm fra driftsoperasjonelle aktiviteter som forklaringsvariabel. Denne kontantstrømmen gir oss en oversikt over inn og utbetalinger i selskapet, og forklarer likviditetsendringer. Kontantstrømmer fra operasjonelle aktiviteter viser årets resultat før skatt og korrigerer poster som ikke har ført til inn og utbetalinger. Vi kan på denne måten kontrollere for gevinst og tap ved salg av anleggsmidler, endringer i varelager og fordringer, avskrivninger, nedskrivninger og endringer i leverandørgjeld (Rammen, 2019). Hensikten med å bruke kontantstrømmene som forklaringsvariabel er å kontrollere for disse regnskapstallene når vi analyserer utbytte og investeringer.

2.8.1 Utbytte

Utbytte er en avkastning på investeringen til aksjeeierne. Et av argumentene som er nevnt tidligere er at bedriftseiere må ta utbytte fra selskapet for å betale formuesskatt. Det er styret i selskapet som vedtar om det skal bli betalt utbytte og størrelsen. For at eierne skal ha påvirkning på denne beslutningen må de altså sitte i styret og kontrollere en større del av selskapets andeler. Derfor kan vi dra slutninger om at selskaper med konsentrert eierskap har insentiv til å betale utbytte med hensikt å betale formuesskatt. Dersom denne påstanden skal bevises, vil vi potensielt se en mer utbytte per krone investert i de selskapene som har konsentrert eierskap.

Dividend yields er forholdet mellom utbytte per aksje og prisen per aksje. Den forteller hvor mye avkastning per krone investert man kan forvente å få igjen (Hillier, Grindblatt, Titman, 2012).

2.8.2 Investeringer

Investeringer som blir gjort i selskapet blir registrert i balanseregnskapet som sum investeringer. Gjennom forskningsspørsmålene undersøker jeg om konsentrert eierskap har noen påvirkning på investeringer i selskapet. Dette er for å undersøke om majoritetseiere prioriterer å betale utbytte i stedet for å investere i beløpet i selskapet. Vi tenker at investeringer i selskapet er samfunnsøkonomisk hensiktsmessig fordi i selskapet er det større sannsynlighet for at kapitalen blir brukt på å drive selskapet videre og potensielt øke omsetning og maksimere nåverdien. Men det vil være investeringer som ikke kommer til syne på regnskapet på samme måte. Dette gjelder blant annet human kapital, altså investering de ansatte. Dette er også noe som blir sett på som samfunnsøkonomisk gunstig.

2.9 Konsentrert eierskap

Det er ikke en overordnet definisjon på hva som regnes som konsentrert eierskap. Derfor har jeg valgt å dele det inn i flere grader, slik at det er mulig å se om forandringene samsvarer med økende grad av konsentrert eierskap. Da blir det også opp til hver enkelt å vurdere hvilken grad som de mener er hensiktsmessig å benytte. I denne oppgaven defineres konsentrert eierskap som konsentrert når over 30% av aksjene besittes av en person, et selskap eller nærmeste familie. Det kan diskuteres om holding selskaper burde ekskluderes, men jeg har valgt å benytte de i analysen, da dette er tilfellet for de fleste børsnoterte selskaper. Gruppene med konsentrert eierskap deles inn i over 30 prosent, over 40 prosent og over 50 prosent.

3.0 Metode

I dette kapitlet følger en kort innføring i de metodene som benyttes for å gjennomføre analysene. Denne oppgaven vil ha en kvantitativ tilnærming, hvor det blir brukt empirisk analyse for å svare på problemstillingen. Jeg benytter statistikkprogrammet Stata for å utføre de fleste beregninger og regresjoner. For å lage tabeller og grafer, brukes Microsoft Excel. Kapitlet inneholder detaljert fremgangsmåte for hvordan jeg skal bruke analysen for å svare på forskningsspørsmålene.

3.1 Utvalget

Formålet med statistikken er å kunne si noe om populasjonen. Det er også hensiktsmessig for å kunne undersøke hvordan fremtiden blir og for å gjøre undersøkelser før avgjørelser blir tatt (Johnson og Bhattacharyya, 2014). Utvalget på 62 selskaper gir totalt 468 observasjoner på eierskap. Alle selskapene er børsnoterte. Utvalget er større enn tommelfingerregelen som krevet et utvalg som er større enn 30 observasjoner (Studendumd, 2017).

Data om konsentrert eierskap ligger ute offentlig ute på proff.no. For å gjøre datainnsamlingen noe lettere, ble jeg tipset om en tidligere masterstudent som hadde forsket på selskapsverdien og konsentrert eierskap. Jeg var så heldig å få tilsendt dataene han hadde innhentet til arbeidet med oppgaven. Det er flere muligheter for å innhente informasjon om konsentrert eierskap ettersom dette er informasjon som ligger åpent. Det samme gjelder regnskapsinformasjon som jeg innhentet til analysen. Jeg brukte databasen Titlon, som er drevet av Universitetet i Tromsø, for å hente ut denne informasjonen. Regnskapstall på kontantstrømmer og utbytte ble innhentet manuelt fra proff.no sine selskapsspesifikke nettsider. Dataene som er innhentet er offentlig og basert på selskapstall, ikke tall på person. Det er derfor ikke nødvendig å foreta handlinger som sikrer personvern eller ta andre etiske hensyn.

Jeg har i denne analysen valgt å se på børsnoterte selskaper fordi markedsverdien går klart frem av aksjeprisen som er lett omsettelig på markedet. Dette gjør at verdien på selskapet er mer nøyaktig enn hos unoterte selskaper. Dette sikrer også at det meste av regnskapstall

er tilgjengelig og at selskapet er av en viss størrelse. Dette gjør det også vanskeligere å endre på verdien for å redusere skatten.

3.2 Beskrivende statistisk analyse

Beskrivende, også kalt deskriptiv statistikk er nyttig fordi den gir grunnleggende informasjon om variablene i datasettet. Det kan fremheve mulige sammenhenger mellom variabler, som kan underbygges med en regresjonsanalyse (Studenmund, 2017). Denne delen av statistikken gir oss muligheten til å undersøke dataene og utvalget. Ofte må vi gjøre endringer og rette opp feil som kommer til syne under den beskrivende analysen (Johnson og Bhattacharyya, 2014).

I analysen bruker jeg hovedsakelig beskrivende statistikk for å se hvordan gruppene er forskjellige fra hverandre i utbyttestrategien. Gruppene blir sammenlignet på bakgrunn av utbytte i form av dividend yield og investeringer i form av investeringer delt på total kapital.

I den beskrivende statistikken skal vi se på følgende:

1. Størrelsen på utvalget
2. Sentrum av dataene
3. Spredningen på dataene
4. Sammenligning data fra forskjellige grupper.

3.3 Regresjonsanalyse

Regresjonsanalyse gir oss muligheten til å forstå forholdet mellom den avhengige og de uavhengige variablene. Det er derfor mulig å bruke regresjonsanalyse for å predikere hva som vil skje i fremtiden. Vi kan se hvor godt modellen forklarer situasjonen vi ønsker å analysere ved å bruke statistisk signifikans og konfidensintervaller. For å kunne analysere formuesskattens påvirkning så må vi bruke flere forklaringsvariabler. Multiplert lineær

regresjon kan hjelpe oss i denne situasjonen for å finne den beste lineære sammenhengen mellom responsen og de ulike forklaringsvariablene (Løvås, 2018).

En forklarende variabel har som hensikt å være en teoretisk determinant, altså teoretisk forutbestemt, for den avhengige variabelen. Den forventes å forklare noe av variasjonen i den avhengige variabelen (Studenmund, 2017).

Når vi skal gjøre en regresjon bruker vi denne fremgangsmåten for å spesifisere modellen:

Spesifiser den teoretiske regresjonsmodellen

1. Velge avhengig variabel
2. Velge uavhengige variabler
3. Bestemme den matematiske formen på variablene
4. Velge egenskapene til det stokastiske feilleddet

3.3.1 Minste kvadraters metode

For å analysen vil jeg benytte regresjonsformen minste kvadraters metode, Ordinary Least Squares (OLS). Målet med OLS regresjon er å minimere summen av de kvadrerte avstandene fra den estimerte regresjonsligningen (Studenmund, 2017).

Ligningen for en standard OLS regresjon:

$$Y = \alpha + \beta_1 X + \varepsilon$$

Regresjonslinjen vil bli bedre og bedre tilpasset datasettet jo flere variabler vi bruke. Dette er ikke det samme som at modellen blir bedre. Når for mange forklaringsvariabler blir inkludert så vil regresjonslinjen over til passe seg det mønsteret som datasettet har. Vi bruker den justerte R^2 fordi den sier noe om hvor god modellen forventes å være. Hvis vi sammenligner aktuelle modeller, kan det være naturlig å velge den modellen som gir høyest justert R^2 (Løvås, 2018).

3.3.2 Statistisk signifikans

Signifikansnivået er den maksimale sannsynlighet for å forkaste en nullhypotese som egentlig er riktig. Altså feilmarginen vi må ha med i analysen. Den fastsettes av oss og sier noe om hvor strenge vi er på å gjøre feil i analysen. Jo mindre rom for feil analysering, jo lavere signifikansnivå. Det er vanlig å bruke 0.05 eller 5% (Wenstøp, 2006). I denne analysen er det ikke nødvendig med høyere sikkerhetsmargin enn dette, så jeg velger også å bruke 0,05.

P-verdien er et mål på sannsynligheten for å observere noe som er minst like interessant som det vi faktisk har observert, altså det vi betegner som den alternative hypotesen. Den beregnes under forutsetning av at nullhypotesen er riktig. Jo mindre p-verdien er, jo mindre sannsynlig eller signifikant er alternativet (Wenstøp, 2006). I analysen vil det bli brukt p-verdi for å se om variablene faktisk forklarer den avhengige variabelen.

3.3.3 Tidsdummyer

I regresjonsanalysen blir årene brukt som forklaringsvariabel. Hensikten med tidsdummyene er å fjerne tidseffekter som er spesifikke til de årene fra regresjonen også kalt uobserverbare heterogeniteter. På den måten fjerner vi effekter som ellers hadde blitt lagt til de andre forklaringsvariablene. Dette styrker forklaringsmodellen vår. Tidseffekter er effekter som påvirker hele populasjonen.

3.4 Datasettet

Datasett som inneholder både tidsserie og tverrsnittstudier kalles paneldata. Datasettet jeg benytter karakteriseres som paneldata fordi det er innhentet informasjon om flere tidsperioder og flere bedrifter. Fordeler med å benytte paneldata er at dette vil øke størrelsen på utvalget. Det vil også gi innsikt i analytiske spørsmål som ikke kan besvares ved å benytte tidsserie eller tverrsnittsdata alene. Det blir også enklere å unngå utelatte variabler som kan skape bias i tverrsnittstudier (Studenmund, 2017).

3.4.1 Primær og sekundærdata

Primærdata defineres som data som er innhentet direkte fra informasjonsgiveren.

Sekundærdata defineres som data som er innhentet via en tredjepart. Data som blir brukt i denne oppgaven vil derfor bli definert som sekundærdata. I denne situasjonen er det viktig å definere validiteten av dataene som skal brukes. Kommer de fra en pålitelig kilde? Kan det være feil i dataene? (Silkaset, 2021).

3.4.2 Validitet og reliabilitet

Vi er opptatt av at undersøkelsen er gyldig, slik at den måler det vi faktisk er ute etter å måle og ikke noe annet. Vi er også opptatt av at resultatene er pålitelige, dersom vi gjennomførte undersøkelsen en gang til ville vi da fått samme resultat? (Wenstøp, 2006). Informasjonen om konsentrert eierskap og markedsverdi vurderer jeg til å være valid nok til dette formålet, siden det samsvarer med formålet de ble brukt til tidligere. Data fra databasen Titlon regnes som valide ettersom de kommer fra en uavhengig tredjepart som leverer en tjeneste som det også tas betalt for. Informasjonen om utbytte og kontantstrømmer er innhentet manuelt fra proff.no sine nettsider. De innhenter informasjonen fra Brønnøysundregisteret som ansees som valid. Denne informasjonen kommer fra offentlige regnskapstall og kan derfor sees på gyldige og reliable. I Norge har vi et godt system for sjekking av regnskapstall gjennom revisjonsloven og Skatteetaten som foretar kontroller. Databasen Titlon som jeg benytter for å hente ut regnskapstall henter ut dette elektronisk fra Brønnøysundregisteret, uten mellomledd. Datasettet på utbyttet har jeg selv hentet ut manuelt fra proff.no. Dette gjør at det er større sannsynlighet for feilrapportering, som dekkes inn av feilmarginen vi har på 5% signifikans nivå. Det ble tatt stikkprøver av all innhentet data for å sikre validitet.

3.4.3 Klargjøring av data

Datasettet med informasjon om eierkonsentrasjon i selskaper, har vært klart til å brukes. Datasettet har blitt studert for å se etter avvik og tall som ikke gir mening. Det ble funnet 3 observasjoner der eierskapsprosenten var over 1, noe som er nødt til å være feil. Dette ble korrigert til å bli registrert som manglende data. Dataene om kontantstrømmer og utbytte som ble innhentet fra proff.no ble ført direkte inn i et Excel-dokument i det formatet som

var mest hensiktsmessig å bruke. Datasettet fra Titlon var i et lite brukervennlig format, og måtte derfor redigeres i Excel før det ble importert til Stata. Hentet tall fra 2006 til 2019 fordi da unngår vi virkningene som skjedde før skattereformen som diskutert tidligere ble innført. Det blir heller ikke brukt tall fra koronaperioden. Selskapet Equinor ble utelatt fra datasettet da det kan skape store utslag på analysen som ikke vil være representative. Også andre selskaper som er eid over 50% av det offentlige, ble også utelatt fra datasettet. Banker har en ulik kapitalstruktur enn andre selskaper. Dette kan skape ikke-representative utslag på regnskapstallene, bankene ble derfor droppet i datasettet.

3.5 Økonometriske problemer

De klassiske antakelsene må være oppfylt for at det skal være mulig å gjennomføre en best mulig OLS regresjon. Vi antar at regresjonsmodellen er lineær, er korrekt spesifisert og har et tilpasset feilledd. Her beskriver jeg to problemer som er mulig vil oppstå ved gjennomføring av analysen.

3.5.1 Multikolaritet

Multikolaritet er situasjonen der to eller flere av forklaringsvariablene er sterkt innbyrdes korrelerte, altså at de kan være overflødige for analysen. Multikolaritet er ikke et stort problem, men vi får mindre kunnskap om hvilke forklaringsvariabler som er viktige (Løvås, 2018). Alternativer for å løse problemet med multikolaritet er å hente inn mer data, altså øke størrelsen på utvalget, eller droppe en forklaringsvariabel. For å teste for multikolaritet er det mulig å gjennomføre en variance inflation factor (VIF) test. En tommelfinger regel er at VIF ikke skal overstige 4 (Wooldridge, 2014). De ble gjennomført VIF test i Stata sammen med regresjonen. Det ble ikke observert VIF verdier over 4.

3.5.2 Heteroskedastisitet

Dersom analysen lider av heteroskedastisitet, også kalt heterogenitet i variansen, så betyr det at variansen i feilleddet til utvalget endrer seg for hver observasjon eller for et utvalg av observasjoner. Konsekvensen av dette er at OLS regresjonen genererer unøyaktige

estimerer for koeffisientene (Studenmund, 2017). Det er et alternativ å bruke robust regresjon når dataene har potensielle outliers. En outlier er en ekstremverdi observasjon med et stort avvik fra den estimerte verdien av y^* . Når vi legger til funksjonen `robust` på slutten av en regresjonskommando i Stata kontrollerer vi også for heteroskedastisitet (Introduction to Stata, 2022). Alle regresjonene ble kjørt med robust funksjonen til Stata for å kontrollere for heteroskedastisitet.

4.0 Analyse

Formålet med dette kapitlet er å analysere virkningen av konsentrert eierskap på utbytte og investeringer i børsnoterte selskaper, for å kunne svare på problemstillingen. Jeg tar utgangspunkt i datasettet som er beskrevet i kapittel 3.4 og analyserer tallene ved bruk av beskrivende statistikk og regresjonsanalyser. I dette kapitlet skal vi gjøre selve analysen av datasettet, med hensikt å besvare problemstillingen gjennom forskningsspørsmålene. Hovedvekten av analysen vil basere seg på beskrivende statistikk, som underbygges med regresjonsanalyse.

4.1 Beskrivende statistikk

I den beskrivende analysen skal vi se på størrelsen på utvalget, spredningen og sentrum. Det blir også sammenlignet tall fra de forskjellige gruppene med konsentrert eierskap. Siden datasettet på markedsverdien til selskapene er forskyv har jeg valgt å bruke median som mål på sentrum, da dette gir et mer presist svar når distribusjonen er forskyv.

4.1.1 Størrelse

Utvalget består av 62 bedrifter med tall fra 2009-2018. Vi har da totalt 468 observasjoner. Variabler som er spesielt interessante er utbytte, i form av dividend yield og konsentrasjonen av eierskap.

I tabell 3 viser gruppene som utvalget er delt inn i. For å beskrive disse gruppene slik at vi vet hva som skiller de og hva som er likt har jeg valgt å se på markedsverdien via medianen i gruppen. Antall observasjoner for gruppene og minste observerte markedsverdi og høyest observerte markedsverdi.

	Hele utvalget	30%	40%	50%
Markedsverdi	1 545 594	1 659 936	1 884 690	1 796 325
median				
Antall observasjoner	468	232	177	133
Minste observasjon	17 952	30 762	30 762	30 762
Maksimum	88 700 000	48 500 000	48 500 000	48 500 000
observasjon				

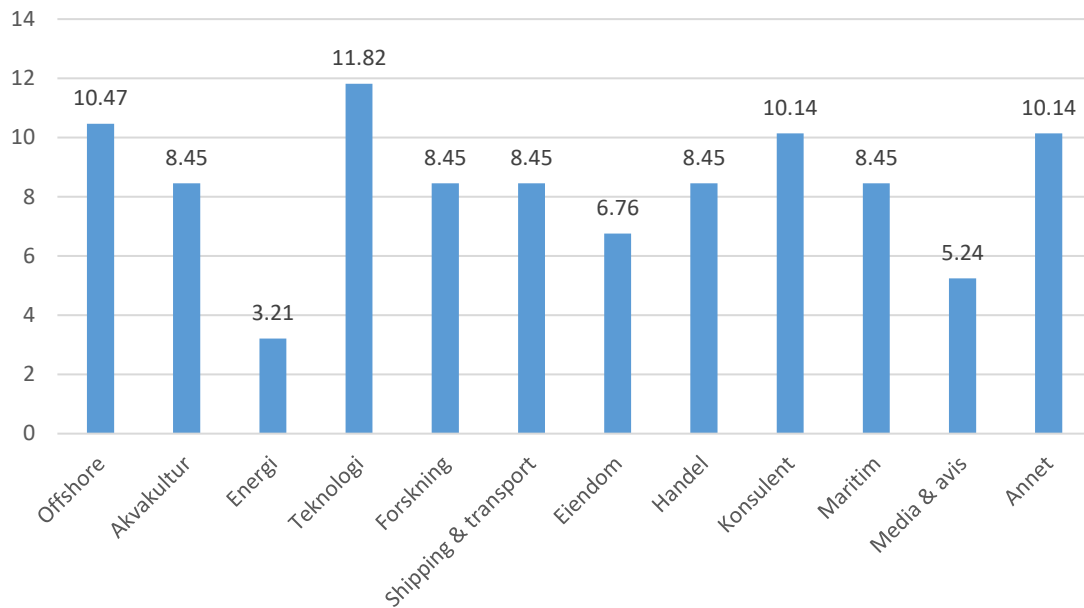
*Tabell 3 viser en oversikt over observasjoner på markedsverdien, som sier noe størrelsen på selskapene i utvalget og størrelsen på gruppene av konsentrert eierskap
Tallene er i hele tusen.*

Ut fra antall observasjoner kan vi se at det er omtrent lik fordeling av selskaper med konsentrert eierskap over 30% og hele utvalget. Videre kan vi se at vi mister 55 observasjoner når vi strammer inn kravet for konsentrert eierskap. Da gjenstår det ca. 40% av observasjonene i utvalget. Når vi strammer ytterligere inn på kravene for konsentrert eierskap mister vi 44 observasjoner og står da igjen med ca. 30% av observasjonene i utvalget. Vi er fortsatt godt over minstekravet på over 30 observasjoner for å få et representativt utvalg.

Vi ser at den minste og den største observasjonen er lik for alle gruppene med konsentrert eierskap. Det er stor forskjell på den største observerte markedsverdien til hele utvalget og til gruppen med konsentrert eierskap på 30%.

Figur 3 viser fordelingene av antall selskaper inn i respektive industrier. Her kan vi se at utvalget er representativt for populasjonen, og at industriene i utvalget er nærmest normalfordelt.

Fordeling av industrier i utvalget



Figur 3 viser utvalgets fordeling av selskaper i definerte industrier. Tallene er oppgitt i prosent

I tabell 4 ser vi fordelingene av selskaper fordelt på industrier og gruppene med konsentrert eierskap. Vi kan se at det er betydelig forskjell hvilke industrier som har konsentrert eierskap og hvilke industrier som ikke har det. Konsentrert eierskap er helt fraværende i energi industrien, og sjeldent i forskning og teknologi industrien. Vi kan se at det er vanligere med konsentrert eierskap i industriene akvakultur, offshore, shipping & transport og eiendom.

Konsentrert eierskap innad i industriene			
Industri	>30%	>40%	>50%
Akvakultur	83,3	83,3	64,6
Annet	48,5	24,2	24,2
Eiendom	90,6	59,4	53,13
Energi	0	0	0
Forskning	2,9	2,9	2,9
Handel	48,5	36,4	9,1
Konsulentvirksomhet	29,2	20,8	2,1
Maritim	52,5	50	35
Media & avis	51,9	40,7	40,7
Offshore	90	60	45
Shipping & Transport	40	38	38
Teknologi	12,5	1,8	1,8

Tabell 4 viser en oversikt over hvor stor prosentandel av selskapene i industrien som har konsentrert eierskap. Tallene er oppgitt i prosent.

4.1.2 Sentrum og spredning

I tabell 5 kan vi se dividend yields for de ulike gruppene med konsentrert eierskap fordelt på årene i datasettet. Vi kan se at totalt er gjennomsnittet for dividend yields noe høyere for gruppene med konsentrert eierskap over 40% og over 50%. Der tallene er 4,05% og 4,07% sammenlignet med 3,85% for hele utvalget.

Dividend yield, gjennomsnitt fordelt på konsentrert eierskap				
År	Alle	30 %	40 %	50 %
2009	3,67	3,17	3,23	3,23
2010	3,45	3,51	3,73	3,73
2011	3,47	3,13	4,18	4,28
2012	5,00	4,12	4,46	4,46
2013	5,10	4,61	5,40	5,40
2014	4,15	5,34	5,42	5,40
2015	3,12	3,09	3,53	3,53
2016	3,28	3,79	3,48	3,48
2017	3,65	3,32	3,37	3,37
2018	3,59	3,55	3,33	3,33
Gjennomsnitt	3,85	3,79	4,05	4,07

Tabell 5 viser gjennomsnittlig dividend yield i gruppene for konsentrert eierskap, fordelt på årene i datasettet. Tallene er oppgitt i prosent.

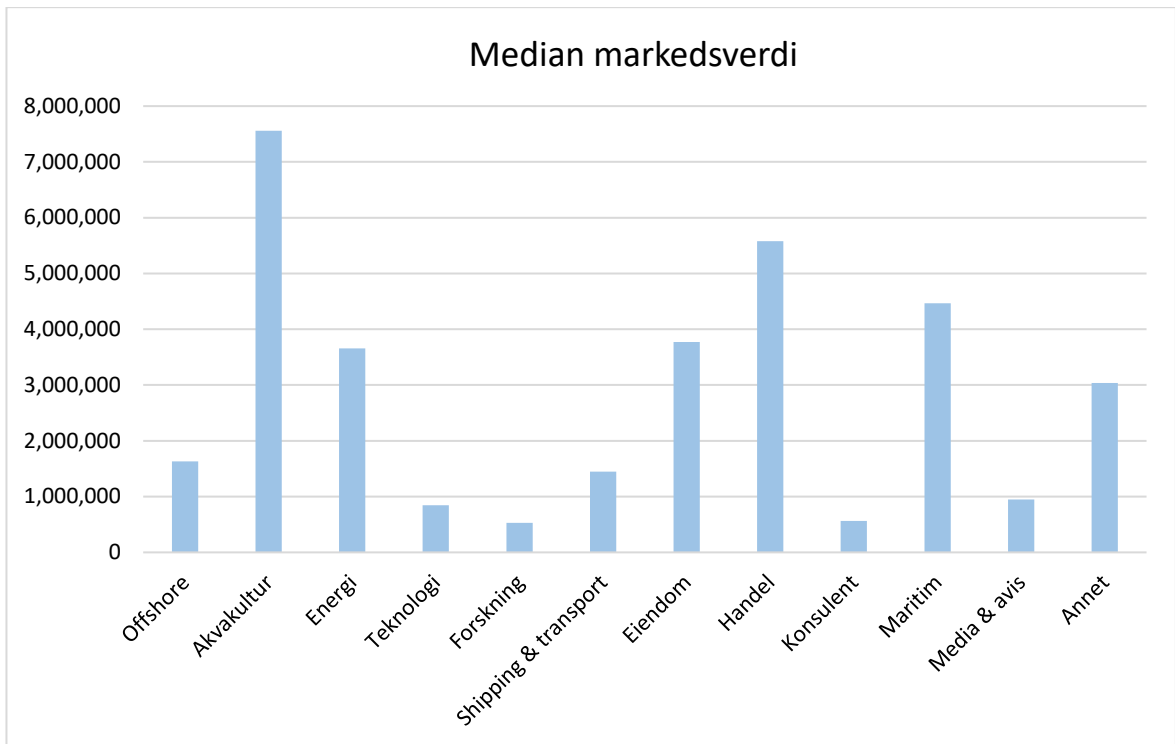
Tabell 6 viser investeringer delt på totalkapitalen til selskapet, slik at vi kan kontrollere for størrelsen på selskapene, da det er åpenbart at større selskaper vil kunne investere et større krone beløp enn mindre selskaper. Når tallet er beskrevet som en prosent av selskapsverdien beskriver oversikten populasjonen på en bedre måte. På denne måten blir analysen mer nøyaktig og vi kan dra presise slutninger som er mer valide.

Investeringer delt på total kapital				
År	Alle	30 %	40 %	50 %
2009	1,02	0,83	0,80	0,70
2010	0,83	0,83	0,83	0,75
2011	0,40	0,79	0,73	0,63
2012	0,27	0,77	0,69	0,59
2013	0,65	0,75	0,67	0,56
2014	0,50	0,80	0,74	0,67
2015	0,69	0,87	0,80	0,75
2016	0,75	0,88	0,80	0,76
2017	0,63	0,84	0,76	0,72
2018	2,38	0,95	0,90	0,90
Gjennomsnitt	0,81	0,86	0,81	0,75

Tabell 6 viser gjennomsnittlig investeringer i gruppene for konsentrert eierskap, fordelt på årene 2009-2018. Tallene er oppgitt i prosent.

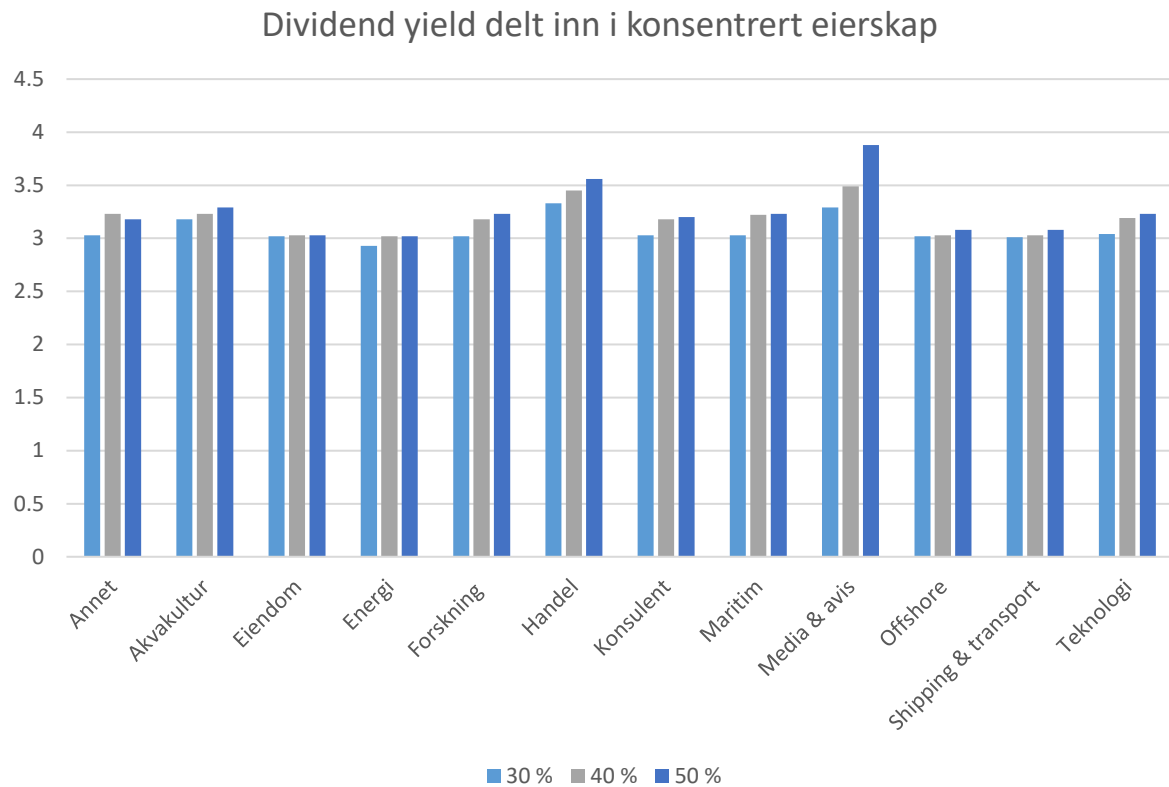
4.1.3 Sammenligning

Figur 4 viser en oversikt over markedsverdien på selskapene fordelt på de ulike industriene. Ikke overraskende er det store forskjeller da vi vet at det ligger mye penger i industriene akvakultur, eiendom og maritim industri. Her blir median verdien brukt, da datasettet innenfor de ulike kategoriene er forskyv og derfor kan median gi et mer presist svar sammenlignet med gjennomsnitt. Figur 3 gir oss en oversikt over hvor de ulike selskapene ligger i markedsverdi. Det er hensiktsmessig å dele selskapene inn i de forskjellige industriene de hører til, da det kan være variasjoner mellom industriene på utbyttestrategien.



Figur 4 viser median markedsverdien av selskapene i industriene. Tallene er oppgitt i hele tusen.

I figur 5 blir dividend yield sammenlignet med forskjellene i ulike industrier og i de ulike gruppene av konsentrert eierskap. Vi kan se at det er en liten økning i noen industrier når konsentrasjonen av eierskap økes. De største forskjellene finner vi i handel og media & avis.



Figur 5 viser en oversikt over gjennomsnittlig dividend yield i industriene fordelt på kategoriene for konsentrert eierskap. Tallene er oppgitt i prosent.

4.2 Regresjonsanalyse

Spesifiser den teoretiske regresjonsmodellen

1. Velge avhengig variabel
2. Velge uavhengige variabler
3. Bestemme den matematiske formen på variablene
4. Velge egenskapene til det stokastiske feilleddet

For regresjonsanalysen med dividend yield som avhengig variabel er følgende ligning definert:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 DE_i + \beta_2 S_i + \beta_3 KS_i + \varepsilon$$

Y, Avhengig variabel: Dividend yield, som tidligere forklart er dividend yield et mål på utbytte fordelt på verdien på selskapet. På denne måten kontrollerer vi for både størrelsen og verdien til selskapet når det kommer til utbytte.

E, Eierandelen i selskapet: dette er en dummy som tar 1 dersom det er konsentrert eierskap. Denne variabelen er inkludert fordi i samsvar med problemstillingen ønsker jeg i denne oppgaven å undersøke om konsentrert eierskap har påvirkning på utbytte. Det er denne effekten vi ønsker å se på.

S, Størrelse: Det er brukt totalkapitalen til selskapet for å korrigere for størrelsen til selskapet. Størrelse er inkludert som forklaringsvariabel for å fjerne støy som ellers kan bli tillagt forklaringsvariabelen vi faktisk ønsker å se på.

KS, Netto kontantstrøm fra driftsoperasjoner. Dette tallet forklarer likviditetsendringer, vi kan her kontrollere for gevinst og tap ved salg av anleggsmidler, endringer i varelager og fordringer, avskrivninger, nedskrivninger og endringer i leverandørgjeld.

Alle regresjonene er kjørt med års dummyer for å kontrollere for tidsspesifikke effekter. Alle regresjonene er kjørt med robust funksjon.

	Hele utvalget	Eierskap over 30%	Eierskap over 40%	Eierskap over 50%
Variabel	Dividend yield	Dividend yield	Dividend yield	Dividend yield
Eierskap	-0.68 (1.19)	-0.3235 (0.395)	0.2352 (0.379)	0.3302 (0.4)
Størrelse	2.4e ⁻¹⁰ (7.69e ⁻¹⁰)	1.17 e ⁻¹⁰ (8.258 e ⁻¹⁰)	2.96 e ⁻¹⁰ (8.22 e ⁻¹⁰)	2.6 e ⁻¹⁰ (8.14 e ⁻¹⁰)
Kontantstrøm fra driftsoperasjoner	0.00092 (0.0008)	0.00092 (0.00081)	0.0008994 (0.00079)	0.000884 (0.00079)
Antall observasjoner	193	193	193	193
Justert R ²	0.012116	0.013762	0.011887	0.013569

Tabell 7 viser regresjonsresultatet for den avhengige variabelen dividend yield

Parentesen viser standardavvik.

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

For regresjonsanalysen med investeringer er følgende regresjonsligning definert:

$$Y_i = \beta_0 + \beta_1 DE_i + \beta_2 S_i + \beta_3 KS_i + \varepsilon$$

Y, Avhengig variabel: Sum investeringer i selskapet, som tidligere forklart er investeringer en funksjon av sum investeringer i selskapet delt på total kapitalen til selskapet. Dette er for å få kontrollert for selskapsstørrelsen i analysen.

E, Eierandelen i selskapet: dette er en dummy som tar 1 dersom det er konsentrert eierskap. Denne variabelen er inkludert fordi i samsvar med problemstillingen som ble introdusert, ønsker vi å se om konsentrert eierskap har effekt på investeringer i selskapet.

S, Størrelse: Det er brukt total kapitalen til selskapet for å korrigere for størrelsen til selskapet. Størrelse er inkludert som forklaringsvariabel for å fjerne støy som ellers kan bli tillagt forklaringsvariabelen vi faktisk ønsker å se på.

KS, Netto kontantstrøm fra driftsoperasjoner. Dette tallet forklarer likviditetsendringer, vi her kan kontrollere for gevinst og tap ved salg av anleggsmidler, endringer i varelager og fordringer, avskrivninger, nedskrivninger og endringer i leverandørgjeld.

Alle regresjonene er kjørt med års dummyer for å kontrollere for tidsspesifikke effekter. Alle regresjonene er kjørt med robust funksjon.

	Hele utvalget	Eierskap over 30%	Eierskap over 40%	Eierskap over 50%
Variabel	Investeringer	Investeringer	Investeringer	Investeringer
Eierskap	0.16 (0.125)	0.2294 (0.107)**	0.1872 (0.132)	-0.162 (0.0796)**
Størrelse	1.73e ⁻⁹ (5.71e ⁻¹⁰)***	1.79e ⁻⁹ (5.82e ⁻¹⁰)***	1.77 e ⁻⁹ (5.82e ⁻¹⁰)***	1.69 e ⁻⁹ (5.64e ⁻¹⁰)***
Kontantstrøm fra driftsoperasjoner	-0.0005 (0.00024)**	-0.000465 (0.00023)**	-0.0005 (0.00024)**	-0.00049 (0.00024)**
Antall observasjoner	406	406	406	406
Justert R ²	0.015	0.0253	0.0213	0.0189

Tabell 8 viser regresjonsresultatet for den avhengige variabelen investeringer delt på total kapital.

Parentesen viser standardavvik.

***p<0.01, **p<0.05, *p<0.1

5.0 Tolkning av funn

I dette kapitlet skal jeg tolke funnene fra analysen som ble gjennomført med hensikt å svare på forskningsspørsmålene som ble presentert innledningsvis. Gjennom analysen skal vi se om det er støtte for påstandene som ble presentert.

5.1 Beskrivende analyse

Tabell 3 viser en oversikt over størrelsen på utvalget og gruppene av konsentrert eierskap. Tallene viser at markedsverdien er noe høyere i gruppene med konsentrert eierskap og høyest i gruppen med konsentrert eierskap på 40%. Vi kan se fra antall observasjoner at utvalget er delt omtrent 50/50 mellom konsentrert eierskap over 30% og ikke konsentrert eierskap. Vi har en reduksjon i observasjoner på omtrent 10% når vi strammer inn gruppene. Vi kan se at den minste observasjonen er mye lavere i hele utvalget og den høyeste observasjonen er mye høyere sammenlignet med gruppene. Innad i gruppene er minste og maks observasjonen lik. Dette kan også gi en indikasjon på at ved for høyt konsentrert eierskap går markedsverdien ned, noe som kan undersøkes nærmere av andre.

Figur 3 viser hvor mange selskaper som befinner seg innenfor de ulike industriene. Datasettet har en jevn fordeling av selskaper fra forskjellige sektorer som gjenspeiler populasjonen. I annet kategorien befinner forskjellige produksjonsselskaper seg. Kategorien med flest selskaper er teknologi, og industrien energi har færrest selskaper.

I tabell 4 blir de ulike gruppene sammenlignet i de respektive industriene for å se forholdene mellom konsentrert eierskap. Fra tabellen ser vi at det er vanligere med konsentrert eierskap i industriene offshore hvor 23,3% av selskapene har konsentrert eierskap over 30%, og akvakultur og eiendom. Det er ikke vanlig med konsentrert eierskap i industriene teknologi, forskning, og konsulentvirksomhet.

Fra tabell 5 viser en oversikt over utbytte. Dette er fordelt på år for å kunne se om det forskyvning i utbytte strategien mellom gruppen med konsentrert eierskap og de uten. I tillegg blir det vist gjennomsnittsprosenten for alle årene. Her blir gjennomsnitt valgt over

median, da observasjonene i tabellen er normalfordelt over årene. Dersom det hadde vært en økning i utbyttet ved konsentrert eierskap, sammenlignet med hele utvalget, kunne dette antydnet at selskapseierne må ta utbytte for å betale formuesskatten. Formuesskatten blir innkrevd på bakgrunn av selskapsverdien, noe som vi også kontrollerer for ved å bruke dividend yields som mål på utbytte. Vi kan heller ikke se at det er store forskyvninger i utbyttet fra år til år. Noe som kunne vært tilfelle ettersom formuesskatten blir innkrevd året etter.

Tabell 6 viser investeringer delt på total kapital for de ulike gruppene med konsentrert eierskap. Gjennomsnittlig investerer selskaper 0,81% av selskapsverdien i selskapet. Tallet er 0,86% for selskaper med konsentrert eierskap over 30%. I gruppen med konsentrert eierskap over 40% kan vi se at tallet går ned til 0,81 igjen, og at det blir en ytterligere reduksjon ved konsentrert eierskap over 50%. Dette kan gi en indikasjon på at ved konsentrert eierskap så investerer selskapet mindre.

Figur 4 deler utvalget inn i ulike industrier og gir en oversikt over markedsverdien til de ulike industriene. Ikke overraskende ser vi at selskapene med størst markedsverdi er å finne innenfor akvakultur, handel og maritim industri. Når vi analyserer utbytte til selskapene brukes dividend yield som kontrollerer for størrelsen på selskapet.

Figur 5 gir en oversikt over dividend yield som er fordelt på ulike industriene og i de forskjellige gruppene med konsentrert eierskap. Vi kan se av figur 5 at det er lite forskjell på dividend yields i de ulike gruppene. Noen industrier har et større avvik mellom de ulike gruppene. Forskjellene er størst i industrien media & avis og handel. Vi kan også se at det er noe økning i industriene forskning og teknologi.

5.2 Regresjonsanalyse

I analysen presenteres det regresjoner med to ulike avhengige variabler utbytte i form av dividend yield og investeringer i form av sum investeringer delt på total kapital.

Regresjonsanalysen med utbytte som avhengig variabel tabell 7 viser at vi ikke har grunnlag for å si at konsentrert eierskap påvirker utbyttestrategien til selskapet, da resultatene ikke er signifikante. I samme regresjon kontrollerte vi for effekter som størrelse

på selskapet og kontantstrøm fra driftsoperasjonelle aktiviteter. Disse koeffisientene er heller ikke signifikante og kan derfor ikke si å ha noen effekt på utbytte til selskapene i utvalget. Heller ingen av kontrollvariablene er signifikante.

Koeffisienten til eierskap har negativt fortegn i modellen til som analyserer hele utvalget og modellen som har konsentrert eierskap over 30%. Dersom resultatene hadde vært signifikante hadde dette indikert at konsentrert eierskap under 40% hadde påvirket utbyttet negativt. Vi kan se at effekten er større for hele utvalget -0.68 sammenlignet med gruppen med 30%. Effekten er mindre for gruppen med konsentrert eierskap over 30%, -0.3235 . For gruppene med konsentrert eierskap over 40 og 50% kan vi se at det har en liten positiv effekt på utbyttet. 0.24 og 0.33 . Det betyr at dersom det er konsentrert eierskap over 40% vil utbytte være 0.24% høyere. Ved konsentrert eierskap over 50% vil utbyttet være 0.33% høyere.

I regresjonsanalysen med investeringer som avhengig variabel tabell 8 kan vi se at eierskapskonsentrasjonen har en signifikant effekt på investeringer i selskapet ved konsentrert eierskap på over 30% og over 50%. Ved konsentrert eierskap over 50% i selskapet vil investeringer få en negativ effekt på -0.162 . Ved konsentrert eierskap over 30% vil investeringer i selskapene få en positiv effekt på 0.2294 . Kontrollvariabelen størrelse er signifikant på 0.01 i alle gruppene. Det samme er variabelen kontantstrøm fra driftsoperasjonelle aktiviteter på nivå 0.05 .

I det metodiske avsnittet ble det diskutert ulike økonometriske problemer som kunne oppstå ved gjennomføring av denne analysen. Jeg har valgt å gjennomføre tester for å avdekke problemer med multikolaritet og heteroskedastisitet. Resultatene fra testene tilsier at vi kan forkaste påstanden om økonometriske problemer i analysen.

Gjennom denne tolkningen har vi sett på hvilke svar analysen har gitt oss. Den beskrivende analysen viste ikke store utslag på utbytte mellom selskapene som har konsentrert eierskap og de som ikke har det. I regresjonsanalysen med utbytte som avhengig variabel så vi også at resultatene ikke er signifikante. I den beskrivende analysen for investeringer så vi en svak nedgang i investeringer i selskaper som har konsentrert

eierskap over 50%. I regresjonsanalysen med investeringer som avhengig variabel var resultatene signifikante for 2 av gruppene, selv om effekten var relativt svak.

6.0 Drøfting

I dette kapitlet skal jeg drøfte tolkningen opp mot de metodiske utfordringene og forutsetningene som ble presentert i kapittel 3. Har forskningsspørsmålene blitt besvart og hvordan kan man eventuelt gå frem for å svare på spørsmålene.

Problemstillingen jeg ønsket å finne svar på i denne oppgaven er *Hvordan påvirker formuesskatten selskaper med konsentrert eierskap?* Den skal gjennom analysen bli besvart gjennom to forskningsspørsmål:

Forskningsspørsmål

1. Er utbyttestrategien annerledes i selskaper med konsentrert eierskap?
2. Er investeringsstrategien annerledes i selskaper med konsentrert eierskap?

6.1 Forskningsspørsmål 1

I figur 3 og 4 delte vi utvalget inn i de ulike industriene som selskapene tilhører. Utvalget innad i industriene er fortsatt stort nok til å være representativt, sett bort i fra industrien energi. Når utvalget ikke er stort nok, kan analysen gi et feilaktig svar. Jeg har valgt å inkludere industrien energi og resultatene til tross for dette ettersom det ikke blir analysert hver enkelt industri for seg selv, men sammenlignet mot andre industrier. Norge er et lite land med få store børsnoterte selskaper og vi kan derfor risikere å få bias i analysen på tross av stort utvalg, ettersom vi observerer bedriftene over flere år for å innhente flere observasjoner. Når man bruker fixed effects estimering (FE) regresjon kan man kontrollere for disse selskaps-spesifikke effektene. Det har jeg valgt å ikke gjøre i denne oppgaven, på grunn av tidsbegrensninger.

Utvalget består av 62 selskaper, hver av disse har mellom 4-10 observasjoner. Gruppene som har blitt brukt innenfor konsentrert eierskap og kategoriseringen av industrier kan også regnes som representative utvalg i henhold til tommelfingerregelen, dette sett bort ifra

industrien energi, som kun har 3 selskaper og 19 observasjoner. Innenfor noen industrier, og kanskje spesielt media & avis, vil vi antakeligvis uansett få problem med bias innad i industrigruppene fordi noen store selskaper vi drive tallene opp. Ved å bruke markedsverdi og regnskapsmessig totalverdi i beregningene i analysen har det blitt kontrollert for selskapsstørrelsen.

For å kunne svare på om utbytte strategien er annerledes i selskaper med konsentrert eierskap, har jeg brukt beskrivende statistikk gjennom grafer og tabeller som viser hvordan fordelingen av utbytte fordeler seg i de forskjellige gruppene med konsentrert eierskap. Fra tabell 5 så vi at det er en svak økning i utbytte blant selskapene med konsentrert eierskap. Dette tyder på at konsentrert eierskap ikke påvirker utbyttestrategien til selskapet. Vi kan kontrollere for disse resultatene gjennom en regresjonsanalyse.

Vi kan se fra regresjonsanalysen med dividend yield som avhengig variabel i tabell 7 at det ikke er signifikante resultater, som tilsier at det ikke er sammenheng mellom konsentrert eierskap og utbyttestrategien til selskapet, noe som samsvarer med resultatene fra den beskrivende analysen. Det kan være andre ting med konsentrert eierskap som påvirker utbytte, vi kan ikke konkludere med at disse effektene stammer fra formuesskatt. Forskningsspørsmålene innledningsvis antyder at vi skal finne svar på om det er konsentrert eierskap som påvirker størrelsen på utbyttet. Det kan være flere faktorer ved konsentrert eierskap som påvirker utbytte.

Det hadde vært interessant å kunne inkludere formuesskatt hos eier som en forklaringsvariabel slik som Sakkestad og Skarsgaard (2013) gjorde i sin masteroppgave. Dessverre hadde jeg ikke tilgang på denne type data, så denne forklaringsvariabelen måtte utelates. Likevel har analysen vært hensiktsmessig da, vi kun har sett på selskapet i seg selv og ikke eier.

Rød, Markussen, Bjørneby og Alstadsæter fant i sin rapport ikke tegn til at store og mellomstore bedrifter må ta utbytte for å betale formuesskatten til eieren. Dette stemmer

overens med resultatet fra denne oppgaven, der jeg ikke finner grunnlag for at det er forskjeller i utbytte mellom bedrifter som har konsentrert eierskap og ikke.

Regresjonene måler dividend yield for hvert år og i regresjonen blir det kontrollert for tidsspesifikke effekter. Det er mulig at selskaper med konsentrert eierskap tar et større utbytte som skal dekke formuesskatten for påfølgende år, og derfor oppfører seg som andre selskaper mesteparten av tiden slik at dette ikke gir utslag i analysen.

I denne oppgaven har jeg sett utelukkende på konsentrert eierskap og hvilken effekt det har på utbytte. Det er ikke funn som tyder på at selskaper med konsentrert eierskap betaler utbytte for å betale formuesskatt, men en alternativ teori er at konsentrert eierskap er irrelevant for beslutningen om utbytte eller ikke fordi alle selskaper tar hensyn til formuesskatt.

6.2 Forskningsspørsmål 2

Tabell 6 gjengir forholdet mellom investeringer. Fra tolkningen så vi at det er indikasjoner på en reduksjon i investeringer ved konsentrert eierskap over 40%. Det er også antydninger til at konsentrert eierskap mellom 30 og 40% kan være hensiktsmessig for investeringene til selskapet. Effektene er relativt små, hvis vi ser på forskjellene mellom gruppen med 30% og gruppen med 50% ser vi at det er en differanse på 0,09% som skiller.

Fra regresjonsanalysen ser vi at konsentrert eierskap over 30% har en signifikant positiv effekt på investeringer. Altså i selskaper der en majoritetseier kontrollerer 30% eller mer, investerer selskapet 0,2294% mer. Ved konsentrert eierskap over 50% vil dette ha en negativ effekt på investering på -0.162%.

Fra artikkelen til Bastani og Waldenström (2020) kunne vi se at ett av problemene med formuesskatten som de diskuterte var argumentet om at selskapet må betale utbytte for å dekke personlig formuesskatt til eieren, når denne kapitalen egentlig kunne bli brukt til investeringer i selskapet. Dette er noe jeg har undersøkt videre i denne oppgaven. Selv om

vi ikke kan dra en endelig konklusjon på om det er konsentrert eierskap i seg selv som leder til denne effekten, eller om det er andre egenskaper med konsentrert eierskap.

Kausal inferens er prosessen med å trekke en bestemt konklusjon fra analysen og si noe om effekten en endring eller påvirkning har. Målet er å estimere effekter som en klar tolkning og unngå bias som følge av spuriøse sammenhenger. I denne oppgaven kan vi ikke bekrefte at det er formuesskatten som gir de signifikante effektene på investeringer, men med denne oppgaven har vi kommet videre i forskningen for å se hvilke påvirkninger konsentrert eierskap har på investeringer i selskapet.

Ring (2021) og Advani & Tarrant (2021) har i sin forskning sett på elastisiteten til formuesskatt. Elastisitetene er beregnet på husholdningen og sier noe om hvordan de reagerer på formuesskatt. I denne oppgaven har jeg sett på hvordan selskaper reagerer på formuesskatt. Dette gir et utfyllende bidrag til litteraturen som kan forskes på videre.

Seim (2017) forsket på adferds reaksjoner som følge av formuesskatten i Sverige, og fant at unndragelses reaksjoner påvirker undersøkelsene og forskningen på adferdsendringer som avdekker ekte endringer. Vi kan ikke utelukke at slike reaksjoner også påvirker denne undersøkelsen. Dette kan for eksempel komme til utspill der selskaper med konsentrert eierskap finner andre måter å dekke personlig formuesskatt som ikke kommer til utspill på regnskapstallene jeg har sett på i denne oppgaven.

I analysen har jeg forklart hvorfor jeg har valgt akkurat de variablene. Det kan være hensiktsmessig å gjøre flere analyser der andre forklaringsvariabler blir brukt i stedet. For eksempel kan også driftsresultat brukes i stedet for kontantstrøm.

7.0 Avslutning

Denne oppgaven har vært et forsøk på å undersøke konsekvenser av formuesskatten, og om de påståtte effektene kommer til utslag i selskaper med konsentrert eierskap. Et av fokuset ved oppgaven har vært å se på hvordan utbytte og investeringsstrategien blir påvirket av konsentrert eierskap. Spesielt med tanke på hvor store konsekvenser kritikerne av formuesskatt mener effektene er på selskaper og derav veksten i samfunnet. I dette kapittelet skal jeg oppsummere funnene og konkluderer på bakgrunn av drøftingen.

7.1 Konklusjon

På bakgrunn av analyse om hvordan utbytte blir påvirket av konsentrert eierskap så kan vi konkludere med at konsentrert eierskap ikke påvirker utbyttestrategien til selskapet. Resultatene fra den beskrivende analysen og regresjonen samsvarer, og vi ser at det er en ikke-signifikant effekt.

Vi kan se at det er samsvar mellom den beskrivende analysen og regresjonsanalysen til hvordan investeringer blir påvirket. Vi kan ikke dra konklusjon om at dette kommer som følge av formuesskatt hos eier, eller at dersom konsentrasjonen hadde endret seg i de spesifikke selskapene så hadde også investeringene endret seg. Vi kan ikke si at investeringene hadde blitt redusert dersom eierskapet i det samme selskapet hadde økt fra 30 til 50 %.

7.2 Svakheter ved analysen

I dette avsnittet vil jeg oppsummere svakheter ved analysen som ble drøftet tidligere.

7.2.1 Utvalget

Det er ikke tilfeldig utvalgt hvem som betaler formuesskatt. Sånn sett blir det umulig å gjennomføre en undersøkelse med et 100% tilfeldig og representativt utvalg. Denne analysen har vært avhengig av data fra tidligere masteroppgave og det har skapt noen

begrensinger og validitetsutfordringer. Variablene for eierskap er test mot proff.no sin offentlige informasjon. Markedsverdien til selskapet har ikke vært mulig å validere, men det er gjennomført stikk prøver der selskapsverdien samsvarer med informasjonen som befinner seg i databasen Titlon.

Vi kan ikke dra kausal inferens fra resultatene fra analysen til problemstillingen fordi vi ikke har sett på formuesskatt som forklaringsvariabel.

7.2.2 Metoden

Metodisk hadde det vært mer hensiktsmessig å kunne sett på problemstillingen ved hjelp av fixed effects estimator modellen, da denne er bedre å bruke på paneldata. Det vil være vanskelig å finne en passende kontroll gruppe for analysen. Det betyr at det blir vanskeligere å etterprøve dataene og derav bli en svakhet i analysen av resultatene.

Det har vært noen begrensninger ved bruk av databasen Titlon. Noen av disse begrensningene er mangel på kunnskap, da det finnes utfyllende informasjon om hvordan man kan benytte databasen mest hensiktsmessig. Det har derfor blitt brukt mye tid på å finne ut av hvilken informasjon som faktisk er tilgjengelig i databasen, og validere den informasjonen med regnskapstall og markedsverdier.

Kontantstrømmer og utbytte tall ble hentet manuelt fra nettsidene til proff.no. Dette skaper svakheter i datasettet, ettersom sannsynligheten for menneskelige feil blir mye større.

7.2.3 Analysen

Analysen har blitt begrenset da det ikke har vært tid til å gjennomføre en fixed effects estimator analyse som er vanlig fremgangsmåte ved paneldata. Analysen gir oss ikke svar på om det er formuesskatten som er pådriver for disse forskjellene i investeringsstrategi.

I analysen har jeg delt konsentrert eierskap inn i grupper med konsentrert eierskap over 30% over 40% og over 50%. Det betyr at alle selskapene som befinner seg i gruppen med over 50% vil også befinne seg i >40% og >30%. Selskapene med konsentrert eierskap over 40% vil også befinne seg i gruppen for >30%. Det hadde også vært hensiktsmessig å se på

grupper med eierskap opp til 30%, $30\% \leq 40\%$, $40\% \leq 50\%$ og $50\% <$. Slik at effektene til selskapet ikke blir beregnet flere ganger.

I analysen har jeg brukt hele utvalget som sammenligning mot gruppene for konsentrert eierskap. Det hadde vært mer hensiktsmessig å definere en kategori for ikke-konsentrert eierskap, der selskaper med en majoritetseier under 30% hadde blitt plassert.

I diskusjonen ble det nevnt at det ikke har blitt innhentet data på hvor mye formuesskatt selskapet faktisk genererer. Dette blir en svakhet i analysen da vi faktisk ønsker å se på effekten av formuesskatten.

7.3 Forslag til videre forskning

Som nevnt i kapittel 2.9 omfatter ikke investeringene jeg har sett på fra regnskapet, humankapital. Denne investeringen er noe som ikke gjenspeiles like godt i markedsverdien av selskapet. Det kan derfor i teorien være hensiktsmessig, for investorene som betaler formuesskatt, at selskapet investerer i human kapital.

Noe som heller ikke har blitt belyst her er selskaper med eiere som ikke betaler formuesskatt. Dette kan for eksempel være utenlandske eiere som har investert i norske selskaper, eller norske eiere som har flyttet utenlands og derfor ikke er gjenstand for formuesskatt. Det er også interessant å sett på selskaper der eieren flytter til utlandet, og sammenlignet før og etter for å se hvilken påvirkning dette har hatt på selskapet.

Det ble nevnt tidligere at et av argumentene imot formuesskatten er ulik verdsettelse av formuesobjekter, og at dette kan slå feil ut da investorer flytter kapitalen sin dit de får minst skatt og høyest mulig avkastning. Denne effekten har ikke blitt sett på i denne oppgaven, men det er hensiktsmessig å se i hvor stor grad dette foregår.

Referanser

- Aaberge, R., Atkinson, A.B. & Modalsli, J., (2020). Estimating long-run income inequality from mixed tabular data: Empirical evidence from Norway, 1875–2017. *Journal of public economics*, 187, p.104196.
- Advani, A. & Tarrant, H., (2021). Behavioural responses to a wealth tax. *Fiscal studies*, 42(3-4), pp.509–537.
- Bastani, & Waldenström, D., (2020). How should capital be taxed? *Journal of Economic Surveys*, 34(4), 812–846. Tilgjengelig fra: <https://doi.org/10.1111/joes.12380>
- Bjørnstad S. (27.10.2020) Regjeringen tar inn like mye formuesskatt som de rødgrønne fikk inn *Aftenposten* Tilgjengelig fra <https://e24.no/norsk-oekonomi/i/Ky3xle/regjeringen-tar-inn-like-mye-formuesskatt-som-de-roedgroenne-fikk-inn> Hentet 02.05.2022
- Finansdepartementet, (2011) Rapport Nr. 11 til Stortinget: Evaluering av skattereformen fra 2006
- Finansdepartementet, (2020). Faktaark til Regjeringen: Statens inntekter og utgifter. Tilgjengelig fra: [faktaark_inntekter_utgifter.pdf \(regjeringen.no\)](faktaark_inntekter_utgifter.pdf_(regjeringen.no)) Hentet 15.05.2022
- Grimsby L., Grünfeld G., Theie M.G., (2015) *Kapitalbeskatning og investeringer i norsk næringsliv* Menon-publikasjon nr. 28/2015
- Haakonsen, A. publisert 29.07.2021 *E24* Tilgjengelig fra: <https://e24.no/naeringsliv/i/rW7wOm/laksemilliardaer-gustav-witzoe-knallhardt-ut-mot-formuesskatt> Hentet 27.04.2022
- Halvorsen, E. & Thoresen, T.O., (2021). Distributional Effects of a Wealth Tax under Lifetime-Dynastic Income Concepts. *The Scandinavian journal of economics*, 123(1), pp.184–215.
- Hillier, Titman, S., & Grinblatt, M. (2012). *Financial markets and corporate strategy* (2nd European ed., pp. XXIV, 854). McGraw-Hill.
- Hoff, K.G. & Pedersen, A.O., (2019). Grunnleggende regnskap 2: analyse av finansregnskapet 3. utgave., Universitetsforlaget.
- Introduction to SAS. UCLA: *Statistical Consulting Group*. Tilgjengelig fra: [Robust Regression | Stata Data Analysis Examples \(ucla.edu\)](Robust Regression | Stata Data Analysis Examples (ucla.edu)) Hentet 13.05.2022
- Isachsen, (2014). *Hvordan virker progressiv skatt* BI Tilgjengelig fra: <Hvordan virker progressiv skatt? | BI> Hentet 30.01.2022

- Johnson, & Bhattacharyya, G. K. (2011). *Statistics: principles and methods* (6th ed., International student version.). Wiley.
- Løvås, G.G., (2018). *Statistikk for universiteter og høyskoler 4. utg.*, Oslo: Universitetsforl.
- Næringslivets Hovedorganisasjon (NHO), 26.10.2021 *Formuesskatt på arbeidende kapital er feil medisin* Tilgjengelig fra <https://www.nho.no/tema/skatter-og-avgifter/artikler/formuesskatt-pa-arbeidende-kapital-er-feil-medisin/> Hentet 27.04.2022
- OECD (2018), *The Role and Design of Net Wealth Taxes in the OECD*, OECD Tax Policy Studies, No. 26, OECD Publishing, Paris, <https://doi.org/10.1787/9789264290303-en>.
- Rammen, K. (2019) *Finanssans* Tilgjengelig fra: [Kontantstrømoppstilling: Penger inn. Penger ut. - Finanssans.no](https://finanssans.no) Hentet 15.05.2022
- Ring, M. A. K., (2021) *Wealth Taxation and Household Saving: Evidence from Assessment Discontinuities in Norway* Tilgjengelig fra: <https://dx.doi.org/10.2139/ssrn.3716257>
- Røed, Markussen, Bjørneby & Alstadsæter (2020) *Does Wealth tax kill jobs?* Tilgjengelig fra: [sluttrapport-til-nfd3331986.pdf \(regjeringen.no\)](https://regjeringen.no) Hentet 30.01.2022
- Sakkestad, M. & Skarsgaard, K. K. (2013) *Den norske formuesskatten: En analyse av skattens virkninger på små og mellomstore bedrifter*
- Seim, D., (2017). Behavioral Responses to Wealth Taxes: Evidence from Sweden. *American economic journal. Economic policy*, 9(4)
- Silkoset, R., Gripsrud, G. & Olsson, U.H., (2021). *Metode, dataanalyse og innsikt 4. utgave.*, Cappelen Damm akademisk.
- Studenmund, A.H. & Johnson, B.K., (2017). *A Practical guide to using econometrics 7th edition, global.*, Pearson.
- Skatteetaten a, (2022) Tilgjengelig fra: <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/ungdom-arbeid-og-skatt/hvorfor-betaler-vi-skatt/> Hentet 28.02.2020
- Skatteetaten b, (2022) Tilgjengelig fra: <https://www.skatteetaten.no/satser/maksimale-effektive-marginale-skattesatser/> Hentet 28.02.2022
- Skatteetaten c, (2022) Tilgjengelig fra <https://www.skatteetaten.no/satser/formuesskatt/> Hentet 28.02.2022
- Statistisk Sentral Byrå, (1965) *Progressiviteten i skattesystemet 1960* Tilgjengelig fra: https://www.ssb.no/a/histstat/sos/sos_015.pdf Hentet 27.04.2022

Vosgraff S. K. publisert (02.02.2022), Tilgjengelig fra:

<https://finansavisen.no/nyheter/naeringsliv/2022/02/02/7811836/daehlie-forlater-norge> Hentet 27.04.2022

Wenstøp, F., (2006). *Statistikk og dataanalyse 9. utg.*, Universitetsforl.

Wooldridge. (2014). *Introduction to econometrics* (Europe, Middle East and Africa ed., pp. XVIII, 603). Cengage Learning.