



Universitetet
i Stavanger

**DET SAMFUNNSVITENSKAPELIGE FAKULTET,
HANDELHØGSKOLEN VED UIS
MASTEROPPGAVE**

STUDIEPROGRAM:

Master i økonomi og administrasjon

OPPGAVEN ER SKREVET INNEN FØLGENDE
SPESIALISERINGSRETNING:
Anvendt finans

ER OPPGAVEN KONFIDENSIELL? Nei
(NB! Bruk rødt skjema ved konfidensiell oppgave)

TITTEL:

Kapitalisering

ENGELSK TITTEL:

Capitalization

FORFATTER(E)

Studentnummer:

219249

.....

Navn:

Robin Myrvold

.....

VEILEDER:

Benn Folkvord

OPPGAVEN ER MOTTATT I TO – 2 – INNBUNDNE EKSEMPLARER

Stavanger,/..... 2014

Underskrift administrasjon:.....

Forord

Denne masteroppgaven er skrevet som en avsluttende del på veien mot en mastergrad i økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen på Universitetet i Stavanger. Oppgaven er skrevet over et semester og utgjør 30 studiepoeng.

Som student har jeg alltid funnet de juridiske fagene som mest interessante og valget falt dermed naturlig på å skrive innen det norske lovverket knyttet til selskapsretten, rettet mot aksje- og allmennakselskaper med mindre annet er nevnt i oppgaven. Under arbeidsprosessen har min interesse for lovverket i stor grad blitt forsterket, og jeg har opparbeidet meg relevant kunnskap som kan benyttes i arbeidslivet.

Et spørsmål mange selskaper stiller seg er hva som er den optimale kapitalstrukturen, altså hvorfor velge egen- og/eller fremmedkapital når et selskap skal anskaffe ny kapital. Valget av forskjellige typer kapital gir igjen ulike konsekvenser sett selskapsrettslig, regnskapsmessig og skattemessig for selskaper, noe jeg ønsker å belyse i denne oppgaven. Oppgaven tar også for seg grensetilfeller mellom egen- og fremmedkapital, da det ofte kan oppstå uklarheter knyttet til klassifiseringen av dette.

Jeg vil først og fremst rette en stor takk til min veileder, Benn Folkvord, som har kommet med gode og nyttige innspill underveis i arbeidsprosessen. Han har gitt meg konstruktiv kritikk på bakgrunn av sine fagkunnskaper innen selskapsretten, og har motivert meg til å ville lære mer om dette området. Jeg vil også benytte anledningen til å takke Asbjørn Olav Pedersen som under hele min tid som student har disponert sin tid til å hjelpe meg ved spørsmål knyttet til regnskap og revisjon.

Stavanger, juni 2014

Robin Myrvold

Sammendrag

Formålet med denne masteroppgaven er å belyse ulike sider ved egen- og fremmedkapital (gjeld) når et selskap skal anskaffe mer kapital, og hvordan dette påvirker kapitalstrukturen. For mange selskaper er dette svært sentralt, da anskaffelse av ulike typer kapital vil gi forskjellige følger og konsekvenser sett både selskapsrettslig, regnskapsmessig og skattemessig.

Videre er oppgaven skrevet med utgangspunkt i selskapsformene aksje- og allmennaksjeselskaper med mindre annet er nevnt, og benytter dagens lovverk.

Mulighetene for finansiering er mange og for selskaper kan usikkerheten være likeså. Noen selskaper har anskaffet kapital på mange ulike måter, mens andre vet svært lite om hva slags typer kapital det faktisk finnes. Oppgaven tar dermed også for seg de vanligste alternativene for finansiering i form av enten egen- eller fremmedkapital hvor klassifiseringen er helt klar, men inneholder også grensetilfeller hvor dette kan være noe utfordrende. For å vise hvor stor usikkerhet det kan være knyttet til klassifiseringen er det inntatt tidligere høyesterettsdommer i oppgaven.

Første del av oppgaven inneholder generell teori om egen- og fremmedkapital hvor definisjoner fra lovverket blir inkludert. De vanligste formene av egen- og fremmedkapitalfinansiering for selskaper beskrives også her, og kort om hva slags muligheter investorer får ved fremmedkapitalfinansiering.

Andre del tar for seg selskapsrettslige, regnskapsmessige og skattemessige fordeler og ulemper ved egen- og fremmedkapitalfinansiering. Den regnskapsmessige delen omfatter også en regnskapsanalyse hvor aktuelle nøkkeltall som påvirkes av kapitalstrukturen inkluderes.

Den siste delen i oppgaven tar for seg konklusjonen om hva det er kommet frem til.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning.....	6
2. Generelt om egenkapital og gjeld.....	8
2.1 Egenkapital.....	9
2.1.1 Innskutt egenkapital	10
2.1.2 Opptjent egenkapital	10
2.1.3 Forsvarlig egenkapital	11
2.2 Gjeld.....	12
2.2.1 Avsetning for forpliktelser	12
2.2.2 Annen langsiktig gjeld	13
2.2.3 Annen kortsiktig gjeld	13
2.3 Hybridkapital.....	14
3. Egenkapitalfinansiering vs. Fremmedkapitalfinansiering.....	16
3.1 Egenkapitalfinansiering.....	17
3.1.1 Kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer	18
3.1.2 Kapitalforhøyelse ved fondsemisjon	19
3.2 Fremmedkapitalfinansiering.....	19
3.2.1 Konvertible lån	20
3.2.2 Obligasjonslån	21
3.2.3 Gjeld til kredittinstitusjoner	23
3.2.4 Øvrig langsiktig gjeld.....	24
3.2.5 Sertifikatlån	24
4. Selskapsrettslige fordeler og ulemper	25
4.1 Egenkapitalfinansiering.....	27
4.2 Fremmedkapitalfinansiering.....	28
4.3 Lånefinansiert utbytte.....	29
5. Regnskapsmessige fordeler og ulemper	31
5.1 Egenkapital.....	31
5.1.1 Kapitalforhøyelse	32
5.1.2 Kapitalnedsettelse.....	33
5.2 Fremmedkapital.....	34
5.3 Regnskapsanalyse.....	35
5.3.1 Rentabilitet	35
5.3.2 Likviditet	36
5.3.3 Finansiering	37
5.3.4 Soliditet	38

5.4 Grensetilfeller av klassifisering.....	39
6. Skattemessige fordeler og ulemper	41
6.1 Egenkapital.....	42
6.1.1 Dobbelbeskatning.....	43
6.2 Fremmedkapital.....	44
6.2.1 Symmetrisk og asymmetrisk beskatning av renter.....	46
6.3 Hybridkapital og skattemessig tilpasning i interessefellesskap	46
6.4 Fradragsrett mellom ulike selskapsformer	49
7. Konklusjon	50
8. Referanseliste	52

1. Innledning

De fleste selskaper har både egen- og fremmedkapital i sin balanse, og anskaffelse av mer kapital er med på å påvirke kapitalstrukturen. Noen selskaper har tilnærmet ingen fremmedkapital i sin balanse, noe som taler i retning av høy egenkapitalfinansiering, mens andre selskaper har høy gjeldsandel. Hvordan kapitalstrukturen bør være avhenger helt av hva eierne ønsker å oppnå med selskapet.

Finansiering i form av enten egen- eller fremmedkapital er essensielt i selskaper som ønsker å fremme økonomisk virksomhet, og ikke minst skaffe eierne av selskapet overskudd.

Mulighetene for finansiering er mange, og de vanligste formene for anskaffelse av mer kapital for aksje- og allmennaksjeselskaper er egen- og fremmedkapital, men det kan også oppstå mellomformer av disse. Uansett hva slags kapital som anskaffes, med unntak av kapitalforhøyelse ved fondsemisjon, endres et selskaps kapitalstruktur.

Ved finansiering kan et selskap gå til anskaffelse av mer egenkapital ved enten nytegning av aksjer, eller ved fondsemisjon. Nytegning av aksjer tilfører selskapet ny kapital og øker aksjekapitalen tilsvarende, noe som styrker den bundne egenkapitalen til selskapet. Da påvirkes kapitalstrukturen ved at egenkapitalandelen øker.

En kapitalforhøyelse ved fondsemisjon øker aksjekapitalen ved at en del av selskapets frie egenkapital overføres til den bundne, noe som låser handlefriheten for hva den kan brukes til. Dette endrer dermed ikke et selskaps kapitalstruktur, siden det bare er en omrokering av nåværende egenkapital.

Et selskap kan også benytte seg av den frie egenkapitalen dersom noe skal finansieres, så lenge aksje- og allmennaksjelovens § 3-4 er ivaretatt ved at egenkapitalen og likviditeten er forsvarlig ut fra risikoen og omfanget av virksomheten i selskapet. Benyttes dette vil egenkapitalandelen i balansen bli mindre, og gjeldsandelen i kapitalstrukturen bli større.

Mulighetene for fremmedfinansiering er mange og kan gi utstederen av kapitalen ulike fordeler i selskapet det innvilges kapital til. Kreditor vil i de fleste tilfeller kreve renter av sin utstedelse til et selskap, men kan også enkelte ganger få betaling i form av eierandeler i et selskap.

Sett fra selskapets side vil opptak av fremmedkapital ofte være eneste løsning ved anskaffelse av mer kapital, dersom selskapet ikke ønsker eller kan benytte seg av egenkapitalfinansiering.

Uansett hva slags type kapital som er anskaffet, så vil dette gi selskapsrettslige, regnskapsmessige og skattemessige konsekvenser. Ved for eksempel opptak av mer fremmedkapital i form av et vanlig lån vil selskapet få fradrag for rentekostnader sett skattemessig, mens selskapsrettslig kan dette være negativt for selskapet sett utenfra dersom gjeldsgraden blir ekstremt stor.

Usikkerheten om hva som bør vektlegges ved anskaffelse av mer kapital, og dets følger, er noe de fleste selskaper bør ha kunnskap om. Denne oppgaven ser dermed også på de ulike formene for finansiering ved egen- og fremmedkapital, og grensetilfeller hvor kapitalen kan ha egenskaper fra begge.

2. Generelt om egenkapital og gjeld

Kapitalstrukturen til et selskap forteller hvordan forholdet mellom egenkapital og gjeld (fremmedkapital) er. Når et selskap har som mål å fremme økonomisk virksomhet, og trenger mer kapital, så er det vanligste å finansiere dette i form av egen- og/eller fremmedkapital. Hvordan kapitalstrukturen er satt sammen spiller en stor rolle sett ut i fra hva som er formålet med selskapet, og nærmere bestemt er det balansen som viser hvordan kapitalstrukturen til et selskap er. Balansen viser blant annet hvordan et selskap har anvendt egen- og/eller fremmedkapital til å finansiere sine eiendeler. For aksje- og allmennaksjeselskaper er finansieringen av eiendelene, finansieringsstrukturen, meget sentral når eierne av selskapet har som mål å opparbeide overskudd og ikke minst skape et stabilt og bærekraftig selskap.

Regnskapsloven (rskl.) § 6-2 omfatter hvordan oppstillingsplanen til balansen skal være, og regnskapspliktige etter rskl. § 1-2 må følge dette. I årsregnskapet gjøres eiendeler på den ene siden og egenkapital og gjeld på den andre siden opp hver for seg (Woxholth, 2013 s.156). Eiendelene føres på balansens «aktivaside, mens egenkapital og gjeld føres på balansens «passivaside». Definisjonen på hvordan en transaksjon bokføres i et regnskap er mange, og det såkalte T-konto begrepet er svært mye brukt for å illustrere dette. Havstein & Moen (2010) skriver at T-kontoens venstreside tradisjonelt kalles for debet, mens høyresiden kalles for kredit.

Debet – og kredit-siden skal alltid oppføres med det samme beløp ved regnskapsføring. Ved å summere hele debet – og kredit-siden så skal det være en lik sum på begge sider, altså regnskapets «balanse».

Videre sier oppstillingsplanen til balansen hvordan egenkapital og gjeld skal presenteres, jf. rskl. § 6-2 C og D. Gjeld også omfatter avsetninger til forpliktelser, jf. rskl. § 6-2 D I (Woxholth, 2013 s. 156).

Et annet viktig aspekt er hvordan innskutte midler i et selskap skal klassifiseres, altså om det er egen- eller fremmedkapital. I de fleste tilfeller er det uproblematisk å skille mellom disse, men det kan forekomme tilfeller hvor klassifiseringen er noe utfordrende. En helt sentral forskjell er at mens utdelt avkastning på egenkapital er utbytte, er utdelt avkastning på fremmedkapital renter. Tapt egenkapital gir ikke fradragsrett for aksjonærer som omfattes av fritaksmetoden – det gjør derimot ofte tapt fremmedkapital, jf. skatteloven (sktl.) § 6-2 annet ledd (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s.19).

I noen tilfeller kan enkelte innskutte midler i et selskap ha egenskaper fra både egen- og fremmedkapital, også kalt hybridkapital. Hybridkapital er en samlebetegnelse for grensetilfeller av egenkapital og gjeld, siden det egentlig både skatte- og selskapsrettslig ikke eksisterer hybride instrumenter eller hybridkapital (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s. 20).

2.1 Egenkapital

Det foreligger ingen legaldefinisjon av betegnelsen egenkapital. Imidlertid bygger både aksjeloven (asl.), allmennaksjeloven (asal.) og regnskapsloven på et alminnelig anerkjent syn om at selskapets egenkapital er et uttrykk for verdien av selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld. Formuesgodene som tilhører selskapet utgjør dets eiendeler (Woxholth, 2013 s.153).

Egenkapitalen til et aksje- eller allmennaksjeselskap kan bestå av ulike typer egenkapital. Aksjekapital og visse andre fond er en del av et selskaps *bundne egenkapital* og begrenser dermed hva selskapet eller eierne av selskapet kan benytte denne delen av egenkapitalen til, altså handlefriheten til å gjøre visse utdelinger som for eksempel utbytte. Asl./asal. § 8-1 første ledd sier at selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har tilbake netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter §§ 3-2 og 3-3. Indirekte menes dette at visse utdelinger som for eksempel utbytte kun kan skje så lenge selskapets *frie egenkapital* overstiger den *bundne egenkapitalen*. Om et selskap kan gjennomføre og utdele utbytte etter asl./asal. § 8-1, utdele konsernbidrag etter asl./asal. § 8-5, gi gaver etter asl./asal. § 8-6 tredje ledd, gi kreditt eller stille sikkerhet til fordel for en aksjeeier eller noen av aksjeeierens nærstående etter asl./asal. § 8-7, erverve egne aksjer som selskapet eier eller har avtalepant i etter asl./asal. § 9-3 eller nedsette aksjekapitalen etter asl./asal. § 12-2, avhenger alle av selskapets *frie egenkapital*.

Sondringen mellom *fri* og *bunden egenkapital* går som en rød tråd gjennom alle reglene om selskapskapital og utdelinger i aksje- og allmennaksjeloven, og prinsippet om *bunden egenkapital* er selve *grunnsteinen* i aksjeselskapsretten. Det innebærer at de innskudd av aksjekapital aksjeeierne gjør i selskapet, ikke kan tilbakeføres fritt til dem som eiere, men er bundet i selskapet som en slags «buffer» for kreditorenes krav (Woxholth, 2013 s. 68).

Etter rskl. § 6-2 C I og II deles egenkapitalen inn i to undergrupper; *innskutt egenkapital* og *opptjent egenkapital*.

2.1.1 Innskutt egenkapital

Innskutt egenkapital omfatter *selskapskapital*, *overkurs* og *annen innskutt egenkapital*, jf. rskl. § 6-2 C I, og er i hovedsak ulike egenkapitaltransaksjoner som er skutt inn i et selskap.

Selskapskapital utgjør det aksjeinnskuddet deltakerne gjør i et aksje- eller allmennaksjeselskap. Aksjekapitalen i balansen skal til enhver tid utgjøre det beløpet som er registrert som selskapets aksjekapital i Foretaksregisteret (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 387). Ved stiftelse av et aksjeselskap er minstekravet til aksjekapitalen 30 000 norske kroner og 1 000 000 norske kroner for et allmennaksjeselskap, jf. asl./asal. § 3-1. ”Siden egenkapitalen er lik den regnskapsmessige nettoformuen (eiendeler minus gjeld), kan egenkapitalen som følge av selskapets drift bli lavere enn aksjekapitalen og den kan til og med være «negativ»” (Woxholth, 2013 s.153).

Overkurs (tidligere overkursfond) er som hovedregel et resultat av innskudd ved stiftelse av et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap, eller innskudd ved kapitalforhøyelser, og inngår som en del av selskapets frie egenkapital. Dermed kan selskapet fritt bruke den til utbytte og andre utdelinger til aksjeeiere. Av asl./asal. § 8-1 første ledd defineres utbyttegrunnlaget som netto eiendeler i balansen for sist godkjente årsregnskap redusert for registrert aksjekapital på beslutningstidspunktet, pålydende på egne aksjer, kreditt/sikkerhetsstillelse, bundne fond og andre disposisjoner etter balansedagen som etter loven skal ligge innenfor rammen av de midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte (Deloitte, 2013).

Annen innskutt egenkapital utgjør all annen innskutt kapital i selskapet som ikke er aksjekapital eller overkurs. Et eksempel på dette kan være konsernbidrag.

2.1.2 Opptjent egenkapital

Opptjent egenkapital er overskudd som er tilbakeholdt i selskapet og viser hva selskapet selv har opptjent av egenkapital. Dette omfatter *fond* og *annen egenkapital*, jf. rskl. § 6-2 C II.

Med *fond* menes *fond for urealiserte gevinster*, jf. asl./asal. § 3-2 og *fond for vurderingsforskjeller*, jf. asl./asal. § 3-3.

Fond for urealiserte gevinster kan for eksempel oppstå ved en verdivurdering hvor det er en positiv differanse mellom virkelig verdi og anskaffelseskost. *Fond for vurderingsforskjeller* kan oppstå når et selskap regnskapsfører selskapsinvesteringer i datterselskap, tilknyttet selskap eller felleskontrollert virksomhet etter egenkapitalmetoden eller bruttometoden hvor

det oppstår en positiv differanse mellom investeringenes balanseførte verdi og anskaffelseskost.

Annen egenkapital er kanskje den mest interessante egenkapitalposten for en leser av et regnskap. Denne balanseposten sier nemlig noe om hvordan egenkapitalen står i forhold til og påvirkes av selskapets drift (Woxholth, 2013 s.154). Overskudd blir ikke ført direkte mot aksjekapitalen, men som en økning av annen egenkapital (opptjent egenkapital) (Moe & Torgersen, 2011 s. 171). Dermed vil selskapets overskudd som regel føres over til denne posten i regnskapet, med mindre selskapet har et negativt resultat etter skatt fra tidligere år som overskuddet må brukes til å dekke, eller ved utdeling av utbytte. *Annen egenkapital* blir også berørt direkte ved virkning av endring av regnskapsprinsipp og korrigerings av feil i tidligere årsregnskap, jf. rskl. § 6-2 annet ledd.

2.1.3 Forsvarlig egenkapital

I aksje- og allmennaksjeloven har egenkapitalen betydning som rettsfaktum. Egenkapital danner for det første grunnlaget for utdelinger fra selskapet til aksjeeierne i form av utbytte (Woxholth, 2013 s.154). Det sentrale her blir da hva som kan deles ut lovlig som utbytte, altså sondringen mellom hva som er den *frie* og *bundne* egenkapitalen. Av asl. § 8-1 første ledd fremgår det at det kun er den frie egenkapitalen som kan utdeles som utbytte.

Videre har egenkapitalen betydning for den handlefrihet selskapets ledelse har ved den alminnelige forvaltning og drift av selskapet. Det er her asl./asal. § 3-4 spiller en rolle ved at selskapet skal til en enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet. Hvis egenkapitalen er lavere enn dette skal styret straks behandle saken. Det samme gjelder hvis det må antas at selskapets egenkapital er blitt mindre enn halvparten av aksjekapitalen. Styret skal innen rimelig tid innkalle generalforsamlingen og gi den en redegjørelse for selskapets økonomiske stilling, jf. asl. § 3-5 første ledd. Det samme gjelder for allmennaksjeselskaper, med unntak at allmennaksjeselskaper må innkalle generalforsamlingen senest innen seks måneder dersom selskapets egenkapital er mindre enn halvparten av aksjekapitalen, jf. asal. § 3-5 første ledd. Hvis styret ikke finner grunnlag for å foreslå tiltak for å rette på dette, eller at det ikke lar seg gjennomføre, skal styret foreslå selskapet oppløst, jf. asl./asal. § 3-5 andre ledd. Hvis styret ikke overholder overnevnte punkter, kan styrets medlemmer bli

erstatningsansvarlige etter asl./asal. § 17-1.

2.2 Gjeld

Fremmedkapitalen uttrykker selskapets gjeld uansett hvordan den har oppstått. Lån eller kreditt fra banker, finansieringsinstitusjoner, deltakerne selv eller andre, er eksempler på poster som inngår i selskapets fremmedkapital (Woxholth, 2013 s. 156). Som egenkapital foreligger det heller ingen legaldefinisjon av gjeld.

Å ha gjeld innebærer en betalingsplikt for den som behefter den. Gjeld vil også i form av avdrag –og/eller renter påvirke resultatet til et selskap, altså en likviditetsmessig belastning. Tilbakebetalingsplanen kan variere i alt fra en dag til flere år, men det kan også lages egne avtaler hvor gjelden kun skal tilbakebetales ved for eksempel fusjon, fisjon eller likvidasjon. Etter rskl. § 6-2 D skal oppstillingsplanen for gjeld i balansen bestå av: I. *Avsetning for forpliktelser*, II. *Annen langsiktig gjeld* og III. *Kortsiktig gjeld*.

2.2.1 Avsetning for forpliktelser

Avsetning for forpliktelser omfatter *pensjonsforpliktelser, utsatt skatt og andre avsetninger for forpliktelser*, jf. rskl. § 6-2 D.

Pensjonsforpliktelser utgjør et selskaps avsetninger til fremtidig pensjonsutbetaling, og er differansen mellom verdien av påløpte pensjonsforpliktelser og midler avsatt til dekning av forpliktelsene, jf. rskl. § 6-2 D tredje ledd. I balansen vises netto pensjonsforpliktelse som avsetning for forpliktelser og eventuell netto verdi av pensjonsmidler som finansielle anleggsmidler (overfinansiering) (KPMG, 2014). Videre kan et selskaps pensjonsordning være forskjellig fra selskap til selskap, vanligvis enten ytelsesbasert eller innskuddsbasert. Uansett hva slags pensjonsordning et selskap måtte ha så skal det regnskapsføres etter Norsk RegnskapsStandard (NRS) 6 om Pensjonskostnader.

Utsatt skatt er en skatteforpliktelse som utgjør 27 % (tidligere 28 %) av midlertidige forskjeller i virksomheten. De midlertidige forskjellene oppstår fordi virksomheten i finansregnskapet og skatteregnskapet benytter ulike regler for verdifastsettelse (Skatteetaten, s.a.).

Andre avsetninger for forpliktelser utgjør det selskapet har avsatt for forpliktelser i fremtiden som ikke faller inn under *pensjonsforpliktelser* eller *utsatt skatt*.

2.2.2 Annen langsiktig gjeld

Annen langsiktig gjeld utgjør *konvertible lån, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner og øvrig langsiktig gjeld*, jf. rskl. § 6-2 D II.

Konvertible lån er lån som gir långiveren rett, men ikke en plikt til å kreve aksjer i selskapet ved motregning av hele eller deler av lånebeløpet. Skulle låneavtalen innebære at långiveren har rett til å kreve aksjer mot kontantinnskudd uten motregningsadgang, er det snakk om lån med aksjekjøpsrett («warrants») enn et lån med konverteringsrett (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 502).

Obligasjonslån er en låneform som ofte benyttes ved store lånebehov og det er vanlig at lånebeløpet blir delt opp i mindre deler hvor det da utstedes et tilsvarende antall likelydende obligasjoner. Obligasjonslån er mest vanlig hos større selskaper, stat, kommuner og fylker (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 504), og blir nærmere beskrevet i 3.2.2 Obligasjonslån. Etter rskl. § 7-21 fjerde ledd skal store foretak som sitter på obligasjonslån i balansen opplyse om avdragsstruktur, gjennomsnittlig rente og særlige vilkår.

Gjeld til kredittinstitusjoner utgjør alt fra vanlige lån fra banker og andre kredittinstitusjoner, mens *øvrig langsiktig gjeld* kan være lån til deltakerne i et selskap, ansatte etc.

2.2.3 Annen kortsiktig gjeld

Annen kortsiktig gjeld i balansen blir delt inn i undergruppene *konvertible lån, sertifikatlån, gjeld til kredittinstitusjoner, leverandørgjeld, betalbar skatt, skyldige offentlige avgifter og annen kortsiktig gjeld* etter rskl. § 6-2 D III.

Konvertible lån som klassifiseres under kortsiktig gjeld har samme definisjon som under langsiktig gjeld, bare at lånet har kortere løpetid.

Sertifikatlån er kortsiktige lån som omsettes og noteres i markedet. Slike lån har betydelig likhetstrekk med obligasjonslån, men har en kortere horisont. Løpetiden er som regel under et år (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 524).

Gjeld til kredittinstitusjoner har samme definisjon som under langsiktig gjeld, og klassifiseres som kortsiktig dersom løpetiden på lånet er et år eller mindre (BDO, 2010).

Leverandørgjeld består i prinsippet av gjeld til vareleverandører, tjenesteleverandører og leverandører av driftsmidler (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 525).

Betalbar skatt er skatt på årets skattepliktige inntekt, og eventuell skyldig utlignet skatt på

fjorårets inntekt skal også inkluderes i betalbar skatt (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 526).

Skyldige offentlige avgifter består av skyldig skattetrekk, skyldig arbeidsgiveravgift, påløpt arbeidsgiveravgift og merverdiavgift (BDO, 2010).

Annen kortsiktig gjeld omfatter kortsiktige gjeldsposter som ikke er inkludert i noen av postene ovenfor, og kan eksempelvis være forskudd fra kunder, gjeld til ansatte og aksjonærer, gjeld til selskap i samme konsern og påløpt lønn (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 527).

2.3 Hybridkapital

Betegnelsen hybridkapital er noe villedende, ettersom den kan skape inntrykk av at det dreier seg om en egen og selvstendig type kapital (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s.20).

Siden det både skatte- og selskapsrettslig ikke eksisterer hybridkapital kan en investor utnytte dette til sin fordel. Et eksempel på dette kan være innskudd som på bestemte vilkår kan tilbakebetales, men med prioritet bak øvrige selskapskreditorer. Innskuddet kombineres med at innskyter får rettigheter som er typiske for aksjekapital, for eksempel innsyn, rett til møtedeltakelse, eller ulike former for innflytelse på generalforsamlings- og styrebeslutninger (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s. 20). Dermed kan en investor oppnå en viss kontroll over et selskap det gjøres innskudd i.

Etter Rt. 2001 s. 851 (Utv. 2001 s. 1251) «Preferansekapital» fastslo Høyesterett at det skal foretas en konkret vurdering av om et innskudd har mest egenskaper fra egen- eller fremmedkapital. Selv om denne saken er knyttet til en skatterettslig problemstilling, er det vanskelig å se gode grunner til at grensen skulle trekkes ulikt selskapsrettslig (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s. 22). Det foreligger ikke noen klar definisjon på grensetilfellet mellom egen- og fremmedkapital etter regnskapslovgivningen, så dermed må man anvende god regnskapsskikk og ulovfestede prinsipper for slike tilfeller.

I Rt. 2001 s. 851 (Utv. 2001 s. 1251) «Preferansekapital» anga Høyesterett følgende vurderingstema for hvordan man skal trekke grensen mellom egen- og fremmedkapital:

«Når et kapitalinstrument har egenskaper som har trekk både fra gjeld og egenkapital, må det etter vanlig oppfatning finne sted en klassifisering på grunnlag av en samlet vurdering av de vesentlige trekk ved forholdet for å fastlegge om likheten er størst med gjeld eller egenkapital.»

I grensetilfeller hvor det foreligger tilbakebetalingsplikt, vil det være naturlig å vite i hvor stor grad det skal vektlegges. Det kan gjøres forskjellige avtaler i form av hvordan og når tilbakebetalingen skal skje. Det kan eksempelvis inngås avtale om at et lån kun skal tilbakebetales når selskapet likvideres. Et annet eksempel kan være at innskutt egenkapital kun skal tilbakebetales til visse aksjonærer i sin helhet. Først når aksjonærene med særrettigheter har fått sin andel av egenkapital, kan andre aksjonærer få tilbakebetalt sin andel av egenkapitalen (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s. 27). Disse eksemplene illustrerer at selve tilbakebetalingsplikten ikke nødvendigvis er noe man har, eller noe man ikke har, men i hvor stor grad av tilbakebetalingsplikt som foreligger. Tilbakebetalingsplikten kan også endre seg i løpet av avtaleperioden, noe som kan gjøre at prioriteten endres underveis, og at tilbakebetalingsprioriteten blir svekket.

Dårlig prioritet og jo flere vilkår som stilles for tilbakebetaling, desto lavere grad av tilbakebetalingsplikt vil det foreligge. Dette taler for at det dreier seg om egenkapital (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s. 27). Hva slags betydning prioritet har er noe uklart etter litteraturen og det er her delte meninger om hva som er av betydning.

Egenkapital kan sies å ha dårlig prioritet. Dette forsterkes ved at egenkapitalen først kan tilbakebetales til eierne når alle ordinære kreditorer har fått sitt krav, noe som i verste fall kan føre til at det ikke er igjen noen egenkapital til eierne og at aksjekapitalen deres kan gå tapt. Dessuten kan lav likviditet på et innskudd tilsi at det dreier seg om egenkapital, mens høy likviditet på et innskudd taler for at det er gjeld.

Videre kan innskudd i form av egenkapital bære en viss risiko. Ved å skyte inn egenkapital i et selskap flyttes risiko over fra investor til selve selskapet. Desto mer risiko som plasseres på selskapet, desto svakere blir tilbakebetalingsplikten (Gjems-Onstad & Folkvord, 2013 s. 29). Risikoen spiller en rolle for prioriteten sett fra en investors side da en investor vil ha noe igjen for å ha gjort et kapitalinnskudd i et selskap. Generelt kan en også si at dersom risiko hadde fått betydning som hadde gått utover prioritet, så kunne klassifiseringen mellom egenkapital og gjeld endret seg ved for eksempel konjunktursvingninger. Et annet moment er at det lettere ville ha forekommet egenkapital i bransjer med høy risiko, noe som bransjemessig hadde gitt et svært feilaktig bilde.

Det fremgår også av Rt. 2010 s. 790 (Utv. 2010 s. 1083) «Telecomputing» at risiko knyttet til en investering ikke skal vektlegges nevneverdig, noe som indirekte taler for at risiko ikke skal vektlegges i tillegg til prioritet. I «Telecomputing»-saken var det gitt lån langt ut over

lånekapasiteten til debitor, og selv om risikoen var svært høy så fikk dette ikke betydning for prioriteten.

3. Egenkapitalfinansiering vs. Fremmedkapitalfinansiering

Et selskap er avhengig av finansiering for at dets virksomhet skal kunne komme i stand, videreføres og for at formålet med å skaffe eierne overskudd skal kunne realiseres (Woxholth, 2013 s.147). Som nevnt innledningsvis er de vanligste formene for finansiering egen- eller fremmedkapital, men mellomformer kan også komme.

I aksje – og allmennaksjeselskaper er det obligatorisk med kapitalinnskudd i form av aksjekapital, noe som utgjør en del av et aksje – eller allmennaksjeselskap sin egenkapital. Slike kapitalinnskudd utgjør et selskaps egenfinansiering, og skulle et selskap ha behov for mer kapital kan dette eksempelvis oppnås ved nytegning av aksjer, fondsemisjon eller fremmedfinansiering.

Argumentene om hva som er den optimale kapitalstrukturen for et selskap avhenger helt av hva som er formålet med selskapet, hva slags bransje den er i og ikke minst hvordan den økonomiske situasjonen er.

Man kan ta stilling til om én kapitalstruktur er bedre enn den andre, men det finnes ingen konkrete fasitsvar på dette. Et selskap kan i noen tilfeller tilpasse sin kapitalstruktur etter lovverket for å utnytte skattereglene i form av fradrag for rentekostnader, men igjen vil dette påvirke kapitalstrukturen i form av høyere gjeldsgrad som følge av opptak av mer fremmedkapital.

Spørsmålet om kapitalstrukturen kan påvirke selskapsverdien ble stilt av to amerikanske nobelprisvinnere, økonomene Franco Modigliani og Merton Miller, i en banebrytende artikkel i 1958. Disse viste at i en verden uten skatter og andre markedsimperfeksjoner er kapitalstrukturen uten betydning for et selskaps verdi. Verdien til et selskap bestemmes av venstresiden i balansen eller selskapets eiendeler, og ikke hvordan disse er finansiert. Dette berømte resultatet er senere blitt kjent som MM-teoremet (Bredesen, 2011 s. 436).

Teoremet forutsetter at det er perfekte kapitalmarkeder, noe som innebærer blant annet at det ikke er transaksjonskostnader og at investorene (både personlige og institusjonelle) kan låne til samme vilkår som bedriftene (NOU, 1995).

MM-teoremet må sies å ha veldig strenge forutsetninger som må være oppfylt for at det skal holde. Det oppstår allerede avvik fra forutsetningen knyttet til en verden uten skatter på grunn av skattesystemet. Dette fordi det kan oppstå enkeltavvik som eksempelvis dobbeltbeskatning hvor et selskap først har betalt skatt på ordinært resultat, så blir dette utdelt som utbytte til aksjonærene (fysiske personer) hvor det igjen blir beskattet. Dette er også kjent som aksjonærmodellen, som senere blir beskrevet i del 6.1.1 Dobbeltbeskatning.

Videre vil også et selskap ta i betraktning at renter på gjeld er fradragsberettiget mens utbytte ikke gir slike fordeler, noe som kan gjøre gjeld noe mer å foretrekke. Dessuten vil også en investor måtte beskatte av renteinntekter på sin investering så lenge den som behefter gjelden gjør opp for seg i henhold til avbetalingsplanen. En investor får heller ikke avdrag på mottatt utbytte.

3.1 Egenkapitalfinansiering

Ved nyinvesteringer er det normalt for et selskap å se om de selv har egne midler for å finansiere dette. Det vanligste er å ta stilling til om det kan benyttes tilbakeholdt overskudd fra tidligere år, hvis ikke kan selskapet skaffe mer kapital i form av egenfinansiering.

Egenfinansiering er den kapital aksjeeierne skyter inn i selskapet og utgjør en del av selskapets *bundne egenkapital*.

Aksje – og allmennaksjeloven regulerer hvordan selskapets egenfinansiering gjennom innskudd til aksjekapitalen skal foregå. Det er viktige juridiske og praktiske forskjeller mellom aksjeselskap og allmennaksjeselskap når det gjelder mulighetene for å oppnå egenfinansiering (Woxholth, 2013 s.149).

Ved anskaffelse av mer kapital, kapitalforhøyelse, så kan dette skjer på to ulike måter for et aksje- eller allmennaksjeselskap; enten ved *nytegning av aksjer* eller *fondsemisjon*.

3.1.1 Kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer

Nytegning av aksjer innebærer en innskuddsplikt og etter asl./asal. § 10-1 første ledd treffes beslutningen om å forhøye aksjekapitalen ved nytegning av aksjer av generalforsamlingen og det må være flertall som for vedtektsendringer etter asl./asal. § 5-18.

En vesentlig forskjell mellom aksje- og allmennaksjeloven er hvem som kan tilbys å tegne nye aksjer. Det er kun allmennaksjeselskap som kan rette en tegningsinnbydelse til allmennheten. Et aksjeselskap kan kun tilby aksjeeierne eller bestemte navngitte personer å tegne nye aksjer etter asl. § 10-1 første ledd.

Det fremgår også av børsforskriften § 4 at det kun er allmennaksjeselskap som kan henvende seg til allmennheten ved nytegning av aksjer, og skulle et aksjeselskap ønske dette må det først omdannes til et allmennaksjeselskap.

Dermed har et allmennaksjeselskap en fordel ved å kunne henvende seg til «markedet», noe som kan tilføre selskapet rask kapital. Dette styrker da likviditeten og bidrar til en god egenfinansiering. Et aksjeselskap kan også oppnå dette, men det kan da foregå en noe tregere prosess.

Ved nytegning av aksjer skjer det en omfordeling av aksjekapitalen. Etter asl./asal. § 10-1 kan det komme nye aksjeeiere inn i selskapet, og i enkelte tilfeller kan tidligere aksjeeiere få utvannet sine eierandeler på grunn av unntaksregelen av fortrinnsretten til å få de nye aksjene i samme forhold som de gamle aksjeeierne fra før eier i selskapet, jf. asl./asal. § 10-4 tredje ledd siste punktum. Dette kan da skape ulemper for et selskap hvis den nye eierandelen av aksjene som har blitt nytegnet har stemmerett på generalforsamlingen etter asl./asal. § 4-1 første ledd, da tidligere aksjeeiere kan ønske at ikke «uvedkommende» skal komme inn i selskapet og få kontroll.

Styret kan beslutte kapitalforhøyelse i henhold til fullmakt, det vil si kapitalforhøyelse uten generalforsamlingens medvirkning ved selve forhøyelsen. Styrefullmakt om kapitalforhøyelse gjelder kun ved nytegning av aksjer, jf. asl./asal. § 10-14 (DnR, 2011 s. 39). Dette er vanlig i praksis, siden det gir selskapets ledelse handlefrihet ved at den slipper å kalle inn til (ekstraordinær) generalforsamling når det oppstår behov for en kapitaltilførsel for å styrke selskapets egenkapital, motvirke et «uvennlig» oppkjøp, eller utstede nye aksjer for å berede en omorganisering eller endring av selskapsforholdet med tanke på oppkjøp, fusjon, fisjon, mv (Woxholth, 2013 s.162).

3.1.2 Kapitalforhøyelse ved fondsemisjon

En kapitalforhøyelse ved fondsemisjon går ut på at midler selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter asl./asal. §§ 8-1 og 8-2 a første og annet ledd overføres til aksjekapitalen, jf. asl./asal. § 10-20 første ledd. Ved å forhøye aksjekapitalen etter en fondsemisjon vil nåværende aksjeeiere gis nye aksjer, såkalte friaksjer, eller så vil pålydende på de enkelte aksjene forhøyes, altså en tilskrivning på aksjer.

En fondsemisjon er rett og slett en omdisponering av selskapets egenkapital, så selskapets aksjeeiere får ingen større formue, og kapitalstrukturen forblir uendret. Egenkapitalen har bare fått en ny betegnelse som da er aksjekapital (Woxholth, 2013 s. 161 flg.).

Etter asl./asal. § 10-20 annet ledd treffes beslutningen om fondsemisjon av generalforsamlingen, og kan ikke finne sted før selskapet er registrert i foretaksregisteret. Det må også være flertall som for vedtektsendring etter asl./asal. § 5-18.

Ved å gjennomføre en fondsemisjon styrkes aksjekapitalen ytterligere, og man overfører en del av den frie egenkapitalen til den bundne egenkapitalen. Dette begrenser da hva som kan utdeles som utbytte etter asl./asal. § 8-1 og adgangen til senere å låne ut midler fra selskapet (Woxholth, 2013 s. 162). For selskapsaksjonærer kan en fondsemisjon være en ulempe hvis de ønsker å gjøre utdelinger fra selskapet i form av utbytte siden aksjonærene ikke har like stor fleksibilitet knyttet til å råde over egenkapitalen. For kreditorer fremstår en fondsemisjon som positivt fordi dette styrker selskapets egenkapital og soliditet.

3.2 Fremmedkapitalfinansiering

Dersom et selskap ikke har tilstrekkelig egenkapital til å finansiere sine nyinvesteringer eller trenger ytterligere tilførsel av kapital, så kan dette oppnås ved fremmedfinansiering. Ved å finansiere noe med fremmedkapital øker selskapets gjeld uansett hvordan den har oppstått. Lån eller kreditt fra banker, finansieringsinstitusjoner, deltakerne selv eller andre, er eksempler på poster som inngår i et selskaps fremmedkapital (Woxholth, 2013 s. 156).

Det fremgår ingen detaljert regulering av fremmedfinansiering etter aksjeloven (Woxholth, 2013 s. 151). Etter asl./asal. § 6-14 første ledd står daglig leder for den daglige ledelse av selskapets virksomhet og skal følge de retningslinjer og pålegg som styret har gitt, men ikke

saker som er av uvanlig art eller av stor betydning, jf. asl./asal. § 6-14 annet ledd. Dermed vil det ligge naturlig at fremmedfinansiering i prinsippet er en sak for daglig leder og styret, unndratt aksjeeierne og generalforsamlingen, og er underlagt alminnelige kontraktsrettslige regler.

Alt av fremmedkapital et selskap behefter, under antagelsen at selskapet er regnskapspliktig, balanseføres etter rskl. § 6-2 D. Mer spesifikt går fremmedfinansiering under postene *konvertible lån, obligasjonslån, gjeld til kredittinstitusjoner, øvrig langsiktig gjeld og sertifikatlån*.

3.2.1 Konvertible lån

Lån med rett til å kreve utstedt aksjer (konvertible lån) er regulert av asl./asal. kapittel 11 om finansielle instrumenter, og asl./asal. § 11-1 første ledd hjemler at kreditor ved avtale om lån til selskapet gis rett til å kreve utstedt aksjer mot at fordringen nyttes til motregning. Dermed kan en investor sitte på muligheten til å konvertere gjeld til aksjer i et selskap.

Et selskap tar på seg en kontraktsrettslig plikt til å utstede aksjer når långiver (kreditor) etter avtalen har rett til å kreve dette (Woxholth, 2013 s. 166). Mange økonomer vil kalle en mulighet som dette for en opsjon; altså en *rett*, men ikke en *plikt* til å kreve utstedt aksjer.

Hvis en avtale av en slik art som beskrevet over gjøres gjeldende av kreditor vil aksjekapitalen til selskapet forhøyes med kreditors andel og fordringen til kreditor motregnes, jf. asl./asal. § 11-1 første ledd. Et eksempel på dette nevnes i Rt. 2011 s. 1620 (Utv. 2012 s. 11) hvor selskapet Renewable Energy Corporation ASA tok opp to ansvarlige lån da de var et aksjeselskap hvor de ga fordringshaverne rett til å kreve utstedt aksjer mot at fordringen ble nyttet til motregning, altså konvertible lån.

Asl./asal. § 11-1 første ledd sier også at ved avtale om lån kan fordringshaveren få rett til å kreve utstedt aksjer mot innskudd i penger, også kalt «Warrants». Her kan kreditor få rett til å få utstedt aksjer mot ytterligere innskudd, samtidig som fordringer mot selskapet blir stående (Woxholth, 2013 s. 166).

For aksjeselskaper kan retten til å kreve utstedt aksjer ikke skilles fra fordringen, jf. asl. § 11-1 annet ledd. Allmennaksjeselskaper har derimot full tilgang til å omsette en slik fordring etter

asal. § 11-1, noe som kan ha en fordel ved at lånet kan omsettes til en høyere rente enn det som opprinnelig er mellom kreditor og allmennaksjeselskapet under antagelsen at lånet ikke er rentefritt.

For selskapet som tar opp et konvertibelt lån ligger det en fordel i at renten for lån med opsjonsrett ofte ligger under markedsrenten for ordinære lån (Woxholth, 2013 s. 167).

Dessuten hvis selskapet som har tatt opp lånet går konkurs og ikke kan gjøre opp lånet for seg, så er det selskapet og ikke selskapsaksjonærene som er rettssubjektet. Dermed vil ikke lånet hvile på aksjonærene så lenge de ikke har opptrådt uaktsomt etter asl./asal. § 17-1.

Gitt at kreditor er et aksjeselskap eller allmennaksjeselskap så vil utstedelsen av konvertible lån og «warrants» bære mindre risiko i form av at det ikke er investering i aksjer, og at kreditor kan kreve renter av sitt krav. Muligheten til å utøve aksjeretten vil også mest sannsynlig skje hvis det blir økonomisk lønnsomt for kreditor, altså at det vil foreligge en form for gevinst.

3.2.2 Obligasjonslån

Ved kjøp av obligasjoner mottar investor et verdipapir som gir rett til en forhåndsavtalt kontantstrøm som består av renter og tilbakebetaling av pålydende til obligasjonen. Renter utgjør kupongrenten multiplisert med obligasjonens pålydende (Bøhren & Michalsen, 2012 s.175). Obligasjoner har en stor størrelsesorden, så det er vanlig at investorer kjøperen liten andel av en obligasjon, altså et obligasjonslån. Et obligasjonslån skiller seg fra et vanlig banklån hvor det da kun er banken som er den eneste kreditoren.

På Oslo børs er de fleste obligasjoner notert, og kan handles gjennom ulike meglerforetak og banker.

Det er mange faktorer som er med på å drive prisen til en obligasjon. En viktig prisbestemmende faktor er rentenivået hvor man da sikter til forskjellen mellom den rentesatsen selskapet betaler kreditor og dagens markedsrente.

Et obligasjonslån kan ha både fast, flytende og ingen kupongrente. Ved fast og flytende kupongrente vil obligasjonsprisen reagere motsyklisk med endringer i rentenivået ved at hvis markedsrenten går opp så vil prisen på obligasjonen gå ned og motsatt. Skillet mellom fast og flytende kupongrente er at ved flytende kupongrente vet markedet at låntaker vil justere

kupongrenten hvis markedsrenten endres. Fortløpende kursjustering blir dermed mindre enn ved fastrente (Bøhren & Michalsen, 2013 s. 179).

Dersom en obligasjon ikke har noen kupongrente, noe som tilsier ingen kupongutbetalinger i løpet av obligasjonens løpetid, så står vi ovenfor en nullkupongobligasjon. For en slik obligasjon vil hele avkastningen gis i form av kursgevinst. Når en slik obligasjon tegnes vil utstedelseskursen settes så mye lavere enn innløsningskursen at kursgevinsten tilsvarer en årlig effektiv rente som tilsvarer markedsrenten. Gitt uendret markedsrente vil markedsverdien av en nullkupongobligasjon nærme seg den høyere innløsningskursen etter hvert som forfallsdatoen nærmer seg (Finansdepartementet, 2000).

Prisen (markedsverdien) på en obligasjon reflekterer markedets tro på bedriftens betalingsevne. Desto høyere konkurrisiko for et selskap, jo lavere prisen obligasjonen (Bøhren & Michalsen, 2012 s.175).

Utenom rentenivået avhenger avkastningen til obligasjonen også blant annet av inflasjon og kredittrisiko (den som har utstedt obligasjonen ikke kan betale). Alle disse faktorene påvirkes av løpetiden til obligasjonen, siden en obligasjon kan ha maksimalt (vanligvis) en løpetid på 30 år. De fleste av dagens utestående obligasjoner har en løpetid på 5-10 år (Bøhren & Michalsen, 2012 s. 177). Dermed kan løpetiden bidra til at rentenivået, inflasjonen og kredittrisiko påvirkes i stor grad siden ingen kan si noe sikkert om fremtiden.

Å sitte på et obligasjonslån kan ha flere fordeler. For det første er obligasjonslån vanligvis sikret gjennom pant i låntakerens eiendeler og/eller gjennom garantistillelse fra finansinstitusjon (Huneide, Pedersen, Schwencke & Haugen, 2012 s. 504). Statsobligasjoner har igjen enda mindre risiko ved at hvis Staten ikke skulle klare å gjøre opp for seg så kan de bare øke skattene eller trykke mer penger. Dessuten står obligasjonseiere foran aksjonærene i køen når selskapenes kontantstrøm skal fordeles (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 186).

Kontantstrømmen vil også være stabil og fast siden kupongutbetalingene vil gi en regelmessig utbetaling, så lenge det ikke er snakk om nullkupongobligasjoner. Dermed gir obligasjoner investorer en direkteavkastning og mindre risiko enn for eksempel utbytte gjennom aksjer (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 197).

En annen positiv faktor med obligasjoner er at de handles i et svært likvide marked, noe som åpner for gode diversifiseringsmuligheter. Dette kan da bidra til at en investor kan diversifisere sin investeringsportefølje gjennom blant annet obligasjonsmarkedet.

Hvis økonomien skulle bli utsatt for deflasjon så vil kupongene og lånet bli mer verdt (Larsen

& Mjøhlhus., 2012 s. 197). Dette kan da være med på å sikre et selskap som sitter på obligasjoner mot dårlige økonomiske tider.

Baksiden med obligasjoner er at de gir forholdsvis lav avkastning med tanke på den lave risikoen i forhold til aksjer. Skulle det oppstå inflasjon i økonomien vil verdien av obligasjonene bli mindre verdt som følge av at kjøpekraften til pengene blir mindre verdt frem i tid (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 187).

Det vil også som tidligere nevnt foreligge en viss kredittrisiko knyttet til usikkerheten om utstederen av obligasjonen kan betale tilbake lånet. Det er her naturlig at andre typer obligasjoner enn statsobligasjoner vil bære en større risiko knyttet til betalingsdyktighet. En del obligasjoner gjør det mulig for utstedere å innløse lånet før tiden, men dette skal som regel være gjenspeilet i prisingen (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 187).

3.2.3 Gjeld til kredittinstitusjoner

Vanlige lån fra banker og andre kredittinstitusjoner går under postene *gjeld til kredittinstitusjoner* etter rskl. §§ 6-2 D II og 6-2 D III. Det som skiller II og III er at klassifiseringen kan entes gjøres som langsiktig gjeld eller kortsiktig gjeld.

Ved opptak av et lån foreligger det en tilbakebetalingsplikt for låntakeren hvor långiveren utformer låneavtalen med de vilkår som skal gjelde. I en typisk låneavtale, for eksempel banklån eller lån fra en kredittinstitusjon, utformes lånets løpetid, renter og avdragsstruktur. Ved mislighold på tilbakebetaling av lånet kan långiver kreve forsinkelsesrenter etter forsinkelsesrenteloven (rentel.) § 2.

Fordelen med å ta opp et lån fra en bank eller kredittinstitusjon er at renten svinger lite (ved flytende rente), noe som tilsier at låntakeren til enhver tid vet hvor mye som skal betales. Ved fast rente vet låntakeren eksakt hvor mye som skal betales ved forfallsdato. Dessuten får låntakeren skattefradrag på rentekostnader, noe som omtales nærmere i [6.2 Fremmedkapital](#). Sett fra en investor sin side (långiver) vil utstedelse av et lån gi en sikker avkastning i form av renter så lenge låntakeren ikke er eller blir insolvent. Investor har også prioritet på å fremme sitt krav foran aksjonærene. Dermed vil investor kun tape sitt krav hvis selskapet ikke kan betale tilbake sine kreditorer.

Ulempen for långiver er at et vanlig lån gir svært lav avkastning. Dette har selvfølgelig sammenheng med at slike lån har en svært lav risiko, noe som gjenspeiles i avkastningen. Å investere i aksjer kan gi svært høyere avkastning enn et alminnelig banklån, men igjen er risikoen mye større for at investeringen i aksjene kan gå tapt. En annen ulempe for låntaker er at selskapets aksjonærer vil få mindre frihet til hva som kan utdeles som utbytte etter asl./asal. § 8-1.

3.2.4 Øvrig langsiktig gjeld

Et aksje- eller allmennaksjeselskap kan gi kreditt til aksjonærer, ansatte etc. Dette går under posten *øvrig langsiktig gjeld* i balansen etter rskl. § 6-2 D II. Det fremgår av asl./asal. § 8-7 at selskapet kan bare gi kreditt til eller stille sikkerhet til fordel for en aksjeeier, eller noen av aksjeeierens nærstående, innenfor rammen av de midler som selskapet kan benytte til utdeling av utbytte etter asl./asal. § 8-1. Asl./asal § 8-2 a første og annet ledd gjelder tilsvarende. Det skal stilles betryggende sikkerhet for kravet på tilbakebetaling eller tilbakesøkning.

Fordelen sett fra et selskap sin side er at lånet bærer en svært lav risiko siden en aksjonær vil mest sannsynlig selskapets beste, og dermed vil det i stor grad foreligge en god tilbakebetalingsplikt av lånet. Det vil også være en lav risiko hvis det gis kreditt til en ansatt, siden det kan utformes i låneavtalen at den ansattes lønn blir brukt til å dekke lånet ved mislighold. Dessuten vil et selskap som utsteder et slikt lån som beskrevet over kunne sikre seg en stabil renteinntekt gjennom lånets levetid.

Ulempen er at slike lån er svært gunstige for låntakerne siden slike lån ofte utstedes med lav rente, og dermed sitter selskapet (långiveren) igjen med en svært lav avkastning.

3.2.5 Sertifikatlån

Et sertifikatlån har store likhetstrekk med et obligasjonslån bare at løpetiden er mindre enn et år. Sertifikater er kortsiktige rentepapirer som er utstedt av banker eller selskaper, og de fleste sertifikater er notert på Oslo Børs og kan handles gjennom banker eller private meglerforetak (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 200). Når et sertifikat (rentepapir) utstedes så vil det på lik linje

som obligasjoner være mulig for investor å kjøpe en liten del av et lån. Når staten utsteder sertifikater kalles det for statskasseveksler (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 200).

Fordelen med sertifikater er så og si de samme som for obligasjoner, men som følge av løpetiden er volatiliteten noe mindre. En annen fordel er at i annenhåndsmarkedet for sertifikater kan investor avhende uønskede kreditter og løpetider, og eventuelt ta annen risiko i ønskede kreditter og løpetider (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s.200).

Ulempen med sertifikater sett fra både utsteder og investor sin side er at sertifikater gir svært liten avkastning over tid, siden løpetiden er på mindre enn et år. ”Inflasjon og skatt gjør at pengene over tid så vidt klarer å beholde kjøpekraften” (Larsen & Mjøhlhus, 2012 s. 200). Dessuten skriver Larsen og Mjøhlhus (2012) at det foreligger en reinvesteringsrisiko ved at om man for eksempel får 8 % per år på et innskudd på et halvt års plassering, så kan en risikere og bare få 2 % når de igjen må reinvesteres.

4. Selskapsrettslige fordeler og ulemper

Kapitalstrukturen til et selskap kan spille en stor rolle når det gjelder selskapsrettslige problemstillinger. Endres kapitalstrukturen nevneverdig ved at gjelden øker markant, kan investorer og utenforstående se på dette som negativt. Spesielt for en investor vil dette være noe ugunstig da det som regel investeres noe i et selskap i håp om å få en viss form for avkastning tilbake over tid, men igjen må en investor være klar over at det kan foreligge en viss risiko ved slike investeringer og at penger kan gå tapt.

Selskapsrettslig er det flere fordeler og ulemper knyttet til egenkapitalfinansiering og fremmedkapitalfinansiering for aksje- og allmennaksjeselskaper. En av de viktigste hovedforskjellene blant de ulike selskapsformene som finnes er at aksje- og allmennaksjeselskaper underlagt aksje- og allmennaksjeloven, jf. asl./asal. § 1-1. Å være underlagt disse lovverkene er en sikkerhet for selskapet og selskapets kreditorer siden selskapet må forholde seg til lovverket, men igjen vil det alltid være en risiko for at selskapet kan gå konkurs. En slik risiko går det i realiteten ikke å diversifisere seg mot, med mindre man kontinuerlig kan hente ny kapital når selskapet går dårlig. Spesielt ved nyetablering vil

det foreligge en noe høyere risiko for konkurs da de fleste selskaper trenger tid for å stabilisere sin virksomhet.

Ved å etablere et aksje- eller allmennaksjeselskap så er det selve selskapet og ikke aksjonærene som er retts- og skattesubjektet ved en eventuell konkurs. Ved etablering av et aksjeselskap er minstekravet til aksjekapitalen som tidligere nevnt 30 000 kroner, noe som hadde ikrafttredelse fra 1. januar 2012 (Regjeringen, 2011). Tidligere var minstekravet til aksjekapital for et aksjeselskap på 100 000 kroner. Forslaget til utredningen av *kravet til minste aksjekapital for aksjeselskaper* begrunnes blant annet med at i utredningen legges det til grunn at minstekravet til aksjekapitalen på 100 000 kroner har liten betydning for kreditorvernet (Justis- og beredskapsdepartementet, 2011):

«Det er neppe uenighet om at aksjeselskapslovgivningen bør ivareta kreditorenes interesse i at selskapet er i stand til å dekke sine forpliktelser ved forfall ved å stille krav til selskapskapitalen.»

Dermed taler det for at det foreligger en stor fordel i å etablere et aksjeselskap når en ønsker å drive virksomhet med noe risiko, sammenlignet med et enkeltpersonsforetak. Ved å drive et enkeltpersonsforetak utøves virksomheten på egen regning og risiko for den enkelte person, og dermed er vedkommende både personlig og ubegrenset ansvarlig for enkeltpersonsforetakets gjeld (Woxholth, 2013 s. 44). Minstekravet på 30 000 kroner til aksjekapitalen må ses på som overkommelig ved å drive virksomhet, da det kun ”bare” er aksjekapitalen som går tapt ved en eventuell konkurs.

Et annet interessant tema ved å drive aksjeselskaper er at ved konkurs er det ingenting som tilsier etter aksjeloven at vedkommende ikke har lov til å starte opp et nytt aksjeselskap. Så lenge vedkommende har minstekravet til aksjekapitalen og dekker de utgifter som kreves for å få revisor til godkjenne åpningsbalansen etc., under antagelsen at selskapets aksjonærer ikke har opptrådt uaktsomt og kan bli erstatningsansvarlige etter asl. § 17-1, så er det ingenting i veien for å opprette et nytt aksjeselskap. Det er aksjeselskapet som er rett- og skattesubjektet, så en aksjonær vil uansett ikke få noen økonomiske konsekvenser. Om det er samfunnsøkonomisk lønnsomt at selskaper som allerede har gått konkurs igjen starter opp under et nytt navn og går konkurs på ny kan en stille seg forundrende til, men det velger jeg ikke å gå inn på i denne oppgaven her.

4.1 Egenkapitalfinansiering

En selskapsrettslig fordel med å finansiere med egenkapital er at egenkapitalen er mer «bundet» i selskapet enn gjeld. Det fremgår klart av asl./asal. kapittel 3 del I hva som er den bundne egenkapitalen, og dette begrenser dermed handlefriheten til hva aksjonærene kan bruke denne delen av egenkapitalen til, og ble beskrevet i [2.1.3 Forsvarlig egenkapital](#). Et aksje- eller allmennaksjeselskap kan styrke sin bundne egenkapital gjennom en kapitalforhøyelse ved fondsemisjon, siden dette er en omdisponering av selskapets egenkapital. Oppnås det et positivt årsresultat kan dette i hovedsak utdeles som utbytte etter asl./asal. § 8-1, så lenge alle kravene er tilfredsstilt, eller så kan årsresultatet føres over til posten *annen egenkapital* i regnskapet. Føres det positive årsresultatet til posten *annen egenkapital* så kan generalforsamlingen med som for vedtektsendring, under antagelsen med flertall, etter asl./asal. § 5-18 beslutte at det skal skje en kapitalforhøyelse ved fondsemisjon hvor da en del av den frie egenkapitalen (annen egenkapital) føres over til aksjekapitalen (bunden egenkapital). Dette kan selskapsrettslig være svært gunstig da den bundne egenkapitalen styrkes, noe som selskapets aksjonærer, utenforstående, kreditorer og minoritetsinteresser vil se på som positivt. Tilsvarende vil gjelde ved å øke aksjekapitalen gjennom en kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer.

Baksiden med en kapitalforhøyelse er at det vil kreve mer tid å gjennomføre dette enn for eksempel å ta opp fremmedkapital i form av et vanlig banklån. En kapitalforhøyelse ved både nytegning av aksjer og ved fondsemisjon krever først og fremst at styret legger frem forslag til generalforsamlingen, med mindre styret har fått fullmakt til å gjøre dette selv som ble nærmere beskrevet i del [3.1.1](#). Deretter må det angis hva aksjekapitalen skal forhøyes med, eller øvre og nedre grense, aksjenes pålydende, det beløp som skal betales for hver aksje og hvem som kan tegne de nye aksjene. Ved en fondsemisjon må det også tas stilling til om det skal skje en forhøyelse av pålydende eller utstede nye aksjer (Altinn, 2013). Videre i prosessen fremgår det av asl./asal. kapittel 10 hva det minst stilles til krav for å forhøye aksjekapitalen under de ulike måtene som skal sendes og godkjennes av Foretaksregisteret.

Sett selskapsrettslig hvis et selskap trenger rask kapital vil opptak av fremmedkapital være mer optimalt. Dessuten vil det også være større kostnader knyttet til en kapitalforhøyelse enn opptak av fremmedkapital, da enten revisor eller en finansinstitusjon må avgi erklæring på at aksjekapitalen er betalt inn (Altinn, 2013).

4.2 Fremmedkapitalfinansiering

Sett i forhold til andre selskapsformer sitter aksje- og allmennaksjeselskaper på den økonomiske tryggheten at det er selskapet som behefter gjelden. Woxholth (2013) skriver at ansvarsformen i aksjeselskap innebærer at kreditorene ved enkeltforfølgning og konkurs må holde seg til selskapsmidlene, så dermed må kreditorene forholde seg til selskapet og selskapsformuen, ikke aksjonærene.

Hvis det derimot drives virksomhet gjennom et enkeltpersonsforetak så vil vedkommende være både personlig og ubegrenset ansvarlig for enkeltpersonsforetakets gjeld (Woxholth, 2013 s. 44). Opptak av fremmedkapital kan få store konsekvenser dersom innehaveren av enkeltpersonforetaket ikke klarer å gjøre opp for seg, da fremmedkapitalen beheftes direkte av innehaveren.

For selskap som omfattes av selskapsloven (sel.) så sier sel. § 1-1 første ledd at loven gjelder når en økonomisk virksomhet utøves for to eller flere deltakeres felles regning og risiko, og minst en av deltakerne har et ubegrenset, personlig ansvar for virksomhetens samlede forpliktelser. Loven gjelder også hvor to eller flere deltakere har et ubegrenset ansvar for deler av forpliktelsene når disse deler til sammen utgjør virksomhetens samlede forpliktelser. Sel. § 1-1 andre ledd sier at kapittel 2 gjelder for kommandittselskap med mindre annet følger av kapittel 3.

På lik linje som et enkeltpersonsforetak svarer selskap som er underlagt selskapsloven at deltakerne svarer en for alle og alle for en for selskapsforpliktelser, jf. sel. § 2-4 første ledd. Dette gjelder også deltakere som trer inn etter at selskapet er stiftet, og de vil også bli ansvarlige for eldre selskapsforpliktelser. Dermed kan opptak av fremmedkapital gå utover selskapsdeltakerne dersom selskapet ikke klarer å betale tilbake fremmedkapitalen, noe som igjen taler for å opprette et aksje- eller allmennaksjeselskap hvis målet er å fremme økonomisk virksomhet hvor det kan være noe risiko.

Opptak av fremmedkapital bidrar til at balansen vil bestå av mer gjeld, og dermed vil andel egenkapital av kapitalstrukturen bli mindre. Et selskap vil i de aller fleste tilfeller sitte på gjeld i balansen så fremt selskapet driver virksomhet i en viss størrelsesorden. Ved opptak av fremmedkapital åpner skatteloven for blant annet skattefradrag på rentekostnader.

Selskapsrettslig vil opptak av mer fremmedkapital bli mottatt ulikt av selskapets aksjonærer, utenforstående, kreditorer og minoritetsinteresser. Når et selskap oppnår mer kapital gjennom

fremmedfinansiering så vil kreditor i de aller fleste tilfeller få en eller annen form for avkastning, noe kreditor ønsker å oppnå ved å utstede kapital. Sett fra selskapet sin side så oppnår de akkurat det de vil; å tilføre mer kapital til selskapet.

Et annet selskapsrettslig problem for spesielt et selskaps aksjonærer er at mer opptak av fremmedkapital kan begrense nevneverdig hva som kan deles ut som utbytte. Asl./asal. § 8-1 første ledd sier at selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har tilbake netto eiendeler som gir dekning for selskapets aksjekapital og øvrig bundet egenkapital etter §§ 3-2 og 3-3. Jo mer gjeld et selskap tar opp, desto mindre vil *netto eiendeler* bli. Dessuten er det også krav til at selskapet til en enhver tid skal ha en forsvarlig egenkapital og likviditet ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, jf. asl./asal. § 3-4. Opptak av mer fremmedkapital i et selskap taler dermed indirekte for at det kan deles ut mindre utbytte for å ivareta asl./asal. § 3-4.

4.3 Lånefinansiert utbytte

Når et aksje- eller allmennaksjeselskap utbetaler utbytte så skal dette skje ved at utbyttebetalingen tilfredsstillere reglene etter aksje- og allmennaksjeloven som nevnt i del 2.1 Egenkapital. I praksis er det vanligste at et selskap klarer å utbetale utbytte med egne midler, men basert på hva norske medier har skrevet om Statoil ASA i 2014 er at de må ta opp fremmedkapital for å finansiere utbytte. Dette kan ses på som noe motstridende i forhold til generell utbyttepolitikk og er ikke vanlig i praksis.

Aksje- og allmennaksjeloven har ingen begrensninger som hindrer opptak av mer fremmedkapital. Så lenge reglene for utdeling av utbytte blir ivaretatt og er tilstede før og etter selve opptaket av fremmedkapitalen, så er det ingenting i veien for dette.

Sett i lys av Statoil ASA sine resultater for fjerde kvartal 2013 som ble publisert 7. februar 2014 kunngjorde Statoil ASA at de skal kutte både i kostnader og investeringer over de neste to årene. Dette ønsker de å gjøre fordi de vil sikre at det er igjen litt kontanter etter at utbyttet har blitt utbetalt (E24, 2014). For at dette skal gå er Statoil ASA også avhengig av at oljeprisen minst er på 100 dollar fatet i årene fremover, og hvordan oljeprisen utvikler seg i fremtiden er det ingen som vet, da den avhenger av svært mange faktorer.

Videre skriver E24 (2014) at Statoil ASA i det siste har måttet lånefinansiere driften sin siden

kontantstrømmen har vært for lav. I tillegg til dette la konsernsjefen i Statoil ASA, Helge Lund, frem et forslag om å øke utbyttet til 7,00 kroner fra 6,75 kroner i 2012. Dette kan ved første øyekast ses på som noe kontroversielt i forhold til kunngjøringen 7. februar, men igjen styrker dette Statoil ASA sin rentabilitet, likviditet og finansiering.

Hvorfor Statoil ASA må ta opp fremmedkapital for å utbetale utbytte har sammenheng med flere årsaker. Statoil ASA er et stort, internasjonalt selskap som er kjent for sine utbyttebetalinger. Allerede siden børsnoteringen i 2001 har det årlig blitt utbetalt utbytte (Statoil, 2013). Selv om Statoil ASA ikke skulle ha midler på bok til å utbetale utbytte til sine aksjonærer, så vil nok aksjonærene heller foretrekke at Statoil ASA tar opp fremmedkapital for at utbyttet skal bli utbetalt, siden incentivene ved å ha aksjer i dette selskapet ofte er utbytteutbetalingene.

Statoil ASA er et stort velrennomert selskap, både nasjonalt og internasjonalt, og dersom selskapet hadde valgt å kutte ut utbytte helt eller delvis, så ville dette mest sannsynlig gått utover aksjekursen, noe som ikke hadde blitt godt mottatt av selskapets aksjonærer.

Selskapsrettslig står dermed Statoil ASA ovenfor et dilemma knyttet til utbetaling av utbytte, siden opptak av fremmedkapital for å finansiere utbyttebetalingene påvirker kapitalstrukturen nevneverdig. En slik finansiering av utbytte trekker i retning av høyere gjeldsgrad, men igjen har den norske Stat en eierandel på 67 % i selskapet, så skulle Statoil ASA ikke klare å behefte sine forpliktelser, vil nok Staten uansett hindre at dette skjer. Dermed kan det foreligge en form for moralsk hasard med tanke på Statens eierandel i Statoil ASA for å øke utbyttet i tillegg til å lånefinansiere det. Staten har majoriteten av aksjene i Statoil ASA, og dersom Statoil ASA skulle gå konkurs så vil Staten uansett hindre at dette skjer, siden Statoil ASA bidrar til et stort samfunnsøkonomisk løft i form av avkastning og ikke minst arbeidsplasser.

Om Statoil ASA ville opptrådt som beskrevet over hvis Staten ikke hadde hatt majoriteten av aksjene i selskapet er en annen interessant problemstilling, men det velger jeg ikke å gå inn på i denne oppgaven her.

5. Regnskapsmessige fordeler og ulemper

Regnskapsmessig påvirkes både egen- og fremmedkapitalen kontinuerlig siden de aller fleste transaksjoner i et regnskap vil berøre en av delene. I enkelte tilfeller kan det være problemer med hvordan regnskapsføringen skal være da det kan oppstå usikkerhet knyttet til om kapitalopptaket er egen- eller fremmedkapital. Dette kan få store utslag for hvordan brukerne og leserne ser på regnskapet i form av likviditet, soliditet og forholdet mellom egenkapital og fremmedkapital.

Kapitalstrukturen er så å si det som står mest sentralt ved en regnskapsanalyse. En enhver regnskapsanalyse er bearbeiding av regnskapsdata og har som formål å si noe om bedrifters økonomiske stilling og utvikling (Eklund & Knutsen, 2003 s. 98). Dette er da selvfølgelig av stor interesse for kreditorer hvis et selskap skal ta opp fremmedkapital, for revisor ved å være oppdragsansvarlig revisor, for aksjonærer som ønsker å ta ut utbytte og generelt for alle andre som ønsker å skaffe seg et totalbilde av et selskaps økonomiske stilling og utvikling.

5.1 Egenkapital

Desto mer egenkapital et selskap har jo bedre rustet vil det være til å tåle fremtidige tap, også kalt selskapets soliditet. Et selskap vil lettere klare å gjøre opp for sine forpliktelser ved å bruke den *frie* enn den *bundne* egenkapitalen. Hva som er forskjellen på det *frie* og den *bundne* egenkapitalen ble beskrevet i [2.1.3 Forsvarlig egenkapital](#). Grunnen til dette er at den *frie* egenkapitalen er mer likvid siden den *bundne* egenkapitalen er underlagt strengere lover i forhold til hva den kan brukes til.

At et selskap har god soliditet og mye egenkapital i balansen gir gode signaler til markedet. Spesielt hvis balansen år et år viser en økt *opptjent* egenkapital, siden dette vil styrke selskapet for fremtidige tap samtidig som aksjonærene ønsker at selskapet skal vokse. Det er også svært positivt siden det viser at selskapet klarer å generere gode resultater selv og ikke er avhengig av at selskapets aksjonærer og andre skal skyte inn mer egenkapital i selskapet (innskutt kapital). Dermed spiller egenkapitalen en stor rolle i forhold til kapitalstrukturen om et selskap er «attraktivt» for investorer. Viser selskapet en god opptjening av egenkapital og har overskudd fra år til år vil investor finne det lønnsomt å investere penger i selskapet i form

av å kjøpe aksjer slik at det er mulighet for å få utbetalt utbytte, eller eventuelt selge de i ettertid for en høyere pris enn anskaffelseskostnaden.

Sett fra en kreditors side vil god soliditet gjøre det lettere for et selskap å få innvilget fremmedkapital. Det vil her gå igjen at hvis et selskap viser god evne år etter år til å opptjene egenkapital på egenhånd, så bidrar det til at selskapet har en god betalingsvilje. Da vil kreditor se det lønnsomt å innvilge for eksempel et banklån siden det med stor sannsynlighet betales tilbake, også med renter.

5.1.1 Kapitalforhøyelse

Kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer tilfører selskapet midler i form av *penger*, *gjeldskonvertering* eller *tingsinnskudd*.

Kapitalforhøyelse med innskudd i *penger* reiser få regnskapsmessige problemer, men *selskapsrettslig* anses innskudd i utenlandsk valuta som tingsinnskudd (DnR, 2011 s. 42). Ved *gjeldskonvertering* skjer det regnskapsmessig en overføring av gjeld til aksjekapital. Det avgjørende ved gjeldskonvertering er at selskapet blir kvitt gjeld i samme størrelse som aksjeinnskuddet. Her vil det som med innskudd i *penger* være få regnskapsmessige problemer.

Kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer kan også skje i form av *tingsinnskudd*, noe som fremgår av asl./asal. § 10-2. Det er også krav til at eiendelen skal kunne balanseføres etter regnskapsloven. Regnskapsmessig vil kapitalforhøyelse med tingsinnskudd by på problemer knyttet til tidspunkt for verdsettelsen og hvordan selve verdsettelsen foregår. Etter asl./asal. § 2-7 skal eiendeler som selskapet mottar som aksjeinnskudd vurderes til virkelig verdi med mindre det følger at regnskapsloven at innskuddet skal videreføres til balanseførte verdier. Tingsinnskudd etter regnskapsloven skal vurderes til virkelig verdi av vederlaget på transaksjonstidspunktet. Transaksjonstidspunktet inntreffer når risiko og kontroll knyttet til en overdragelse er flyttet over til eieren (DnR, 2011 s. 44).

Den regnskapsmessige utfordringen knyttet til tingsinnskudd blir da om man kan stole på verdsettelsen, da det kan få fatale konsekvenser dersom innskuddet er mindre verdt enn det som har blitt balanseført.

Det vil også oppstå utgifter i forbindelse med kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer og den norske Revisorforeningen (2011) skriver følgende om dette:

«Utgifter til kapitalforhøyelse skal betraktes som reduksjon av innbetalt kapital og ikke som en regnskapsmessig kostnad. Utgiftene anses som en del av selve kapitaltransaksjonen. Dette er i samsvar med bestemmelsene i aksje- og allmennaksjeloven om at aksjeinnskudd skal regnes netto etter fradrag for utgifter til kapitalforhøyelsen»

Kapitalforhøyelse ved fondsemisjon vil ikke ha like store utgifter som ved nytegning av aksjer, siden fondsemisjon kun er en omfordeling av selskapets nåværende egenkapital til aksjekapital. Ved en fondsemisjon vil det kun oppstå kostnader i forbindelse med erklæring fra revisor, så regnskapsmessig byr ikke dette på store problemer.

5.1.2 Kapitalnedsettelse

Hvis aksjekapitalen skal nedsettes må aksje- og allmennaksjeloven kapittel 12 anvendes. En nedsettelse av aksjekapitalen legges frem av styret og treffes av generalforsamlingen som ved vedtektsendring, jf. asl./asal. §§ 12-1 første ledd og 12-3 første ledd.

For å ta hensyn til kreditorinteressene kan nedsettelse av aksjekapitalen etter asl./asal. § 12-1 første ledd bare brukes til:

1. dekning av tap som ikke kan dekkes på annen måte;
2. utdeling til aksjeeierne eller sletting av selskapets egne aksjer etter kapittel 9;
3. avsetning til fond som skal brukes etter generalforsamlingens beslutning.

Regnskapsmessig vil en nedsettelse av aksjekapitalen få betydning for både selskapets aksjonærer og kreditorer (Woxholth, 2013 s. 159). Nedsettes aksjekapitalen vil det isolert sett føre til at hva som kan utdeles som utbytte øker etter asl./asal. § 8-1 første ledd, noe som vil bli sett som positivt av selskapets aksjonærer og kreditorer, men igjen vil dette bli begrenset etter asl./asal. § 8-1 fjerde ledd jf. asl./asal. § 3-4 om forsvarlig egenkapital og likviditet. Dermed vil en nedsettelse av aksjekapitalen påvirke den *bundne* egenkapitalen.

For en utenforstående blir det sett på som bra med mye bundet egenkapital, men hvis selskapet under flere anledninger må nedsette aksjekapitalen så kan dette skremme nye investorer fra å kjøpe seg eierandeler i selskapet. Også nye og nåværende kreditorer kan kvie seg for å innvilge fremmedkapital hvis de ser at regnskapet fra år til år viser en minkende trend i den bundne egenkapitalen.

En kapitalnedsettelse vil med andre ord bidra til en kapitalstruktur som trekker i retning av en økende gjeldsandel, så lenge selskapet har både egen- og fremmedkapital i sin balanse.

5.2 Fremmedkapital

Opptak av fremmedkapital øker i de fleste tilfeller et selskap sine faste utgifter, så lenge det ikke fremgår av avtalen at fremmedkapitalen skal betales tilbake på andre måter enn vanlig tilbakebetaling. Store låneopptak som skal betales tilbake i tillegg til renter kan være svært merkbart for et selskap. Dette fordi store og tunge gjeldsposter i balansen kan bidra til store faste utgifter som igjen kan føre til store svingninger i resultatet.

De aller fleste selskaper som ønsker å drive virksomhet, og som har mål å opparbeide eierne av selskapene overskudd når målet er å fremme økonomisk virksomhet, har noe fremmedkapital i balansen. Regnskapsmessig vil det å ha noe fremmedkapital i balansen ved første øyekast ses på som positivt fra nye kreditorer sin side, siden tidligere kreditorer allerede har innvilget fremmedkapital til selskapet. Dermed kan nye kreditorer se at andre kreditorer stoler på selskapet. Dessuten vil det for selskapet være en fordel å behefte fremmedkapital siden de blant annet kan få skattemessig fradrag på rentekostnader, noe som beskrives nærmere i [6.2 Fremmedkapital](#).

En annen regnskapsmessig, og selskapsrettslig, problemstilling er hvis et selskap har fremmedkapital i utenlandsk valuta. Etter rskl. § 5-9 skal pengeposter i utenlandsk valuta vurderes etter kursen ved regnskapsårets slutt. Hvis selskapet har tatt opp fremmedkapital fra et land som har svært volatil valutakurs, så kan dette bidra til store svingninger i årsresultatet. Spesielt hvis selskapet har finansiert alle sine eiendeler med fremmedkapital i utenlandsk valuta, så kan dette få store konsekvenser hvis valutaen går feil vei.

5.3 Regnskapsanalyse

Den vanligste grunnen til at et selskap går konkurs er på grunn av likviditetsvansker. Skulle et selskap bli insolvent så foreligger det et oppløp til hvordan selskapet havnet i likviditetsvansker, og dette kan i noen tilfeller motarbeides ved å gjennomføre ulike analyser. En analyse som er ofte brukt i forbindelse med å se på regnskapet til et selskap er *nøkkeltallanalyse*. Eklund og Knutsen (2003) beskriver de ulike nøkkeltallene som inngår i en regnskapsanalyse til å være:

- *Rentabilitet* – bedriftens evne til å skape overskudd eller avkastning
- *Likviditet* – betalingsevne
- *Finansiering* – anskaffelse og anvendelse av kapital
- *Soliditet* – evne til å tåle tap

Videre er det mange forskjellige nøkkeltall under de fire ulike gruppene, så i denne oppgaven velger jeg kun å gå inn på de som påvirker kapitalstrukturen som følge av endringer i egen- eller fremmedkapital.

5.3.1 Rentabilitet

Rentabilitet sier noe om avkastningen, altså selskapets evne til å skape overskudd med de ulike eiendelene de disponerer. Det legges til grunn gjennomsnittlige verdier av den kapitalen som er bundet i selskapet (Eklund & Knutsen, 2003 s. 138). Nøkkeltall knyttet til rentabilitet er *total kapitalrentabilitet* og *egen kapitalrentabilitet*.

Total kapitalrentabilitet kan beregnes på flere måter, både *før* og *etter* skatt. Ved å beregne *total kapitalrentabiliteten før skatt* må man inkludere eventuelle midlertidige forskjeller som kan skape store skattekostnader for et selskap. Om man skal ta hensyn til dette kan i stor grad diskuteres siden de fleste, spesielt investorer og aksjonærer, i enkelte tilfeller ønsker å dele ut utbytte, noe som resultatet *etter* skatt danner grunnlaget for.

Total kapitalrentabiliteten før skatt vises i prosent, og denne bør være så stor som mulig siden den viser den totale avkastningen til selskapet. Av formelen for *total kapitalrentabilitet* ser vi

at kapitalstrukturen i tillegg til resultatet påvirker total kapitalrentabilitet enten det er snakk om egen- eller fremmedkapitalfinansiering.

$$\text{Total kapitalrentabilitet før skatt} = \frac{(\text{Ordinært resultat} + \text{Rentekostnader}) * 100 \%}{\text{Gjennomsnittlig verdi av kapitalen}}$$

Egen kapitalrentabilitet er et nøkkeltall som først og fremst vil være av interesse for eierne, fordi det viser avkastningen på eiernes investering i bedriften (Eklund & Knutsen, 2003 s. 144). Egen kapitalrentabiliteten kan på samme måte som total kapitalrentabiliteten beregnes på flere måter, men det vil være naturlig å legge til grunn årsresultatet slik at eierne og aksjonærene får se hvor stor avkastning de har oppnådd på sine investeringer.

Egen kapitalrentabiliteten bør være positiv og minst like stor som å plassere pengene som et bankinnskudd hvor man får avkastning i form av renter, hvis ikke vil lønnsomheten være for dårlig.

Av formelen går det klart frem at kapitalstrukturen har en sammenheng med både årsresultatet og egenkapitalen:

$$\text{Egen kapitalrentabilitet etter skatt} = \frac{\text{Årsresultat} * 100 \%}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$$

5.3.2 Likviditet

Eklund og Knutsen (2003) sier at de mest brukte forholdstallene i analysen av likviditet er *likviditetsgrad 1* og *likviditetsgrad 2*. Det som er noe misvisende med likviditetsgrad 1 og 2 er at det ikke finnes noen fasitsvar på hvor store de minst må være. De fleste lærebøker sier at likviditetsgrad 1 skal være større enn 2 og likviditetsgrad 2 skal være større enn 1, men ingen har noen konkret begrunnelse på hvorfor de skal være dette. Det eneste som skiller forholdstallene er at likviditetsgrad 1 benytter omløpsmidler i formelen, mens likviditetsgrad 2 benytter de mest likvide omløpsmidler. Mest likvide omløpsmidler utgjør de omløpsmidler som kan lett kan omsettes med en gang, eller gjøres likvide gjennom en transaksjon (Eklund & Knutsen, 2003 s. 185).

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

$$\text{Likviditetsgrad 2} = \frac{\text{Mest likvide omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Videre vil en synkende trend på begge nøkkeltallene tale for at selskapet får dårligere og dårligere likviditet. Sett ut fra kapitalstrukturen vil opptak av ulike former for kortsiktig gjeld være med på å påvirke likviditetsgradene, og det vil her tale for at finansiering med egenkapital vil ha en fortrinnsrett fremfor fremmedkapital siden opptak av mer kortsiktig gjeld vil svekke likviditeten.

5.3.3 Finansiering

Nøkkeltall knyttet til finansiering vedrører kapitalstrukturen i form av hvordan selskapets kapital er anvendt og anskaffet (Eklund & Knutsen, 2003 s. 197). De mest vanlige nøkkeltallene knyttet kapitalstrukturen er finansieringsgrad 1 og finansieringsgrad 2:

$$\text{Finansieringsgrad 1} = \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig kapital}}$$

$$\text{Finansieringsgrad 2} = \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$$

Finansieringsgrad 1 beskriver i hvor stor grad anleggsmidlene er langsiktig finansiert. Forholdstallet bør være mindre enn 1, slik at den langsiktige kapitalen, i tillegg til å finansiere anleggsmidlene, også finansierer den minst likvide delen av omløpsmidlene som da kan være en del av varelageret (Eklund & Knutsen, 2003 s. 198). Finansieringsgrad 2 sier noe om i hvor stor grad omløpsmidlene er finansiert med kortsiktig gjeld, og bør være større enn 1. Dette fordi at den kortsiktige gjelden minst skal dekke omløpsmidlene.

Om et selskap tar opp mer fremmedkapital, eller finansierer med egenkapital, så påvirkes uansett finansieringsgrad 1. Finansieringsgrad 2 blir kun påvirket ved opptak av kortsiktig gjeld.

5.3.4 Soliditet

Soliditet sier noe om et selskaps evne til å tåle fremtidige tap, altså hvis noe uforutsett skulle oppstå som må gjøres opp innen kort tid. Nøkkeltall som brukes for å analysere soliditeten til et selskap er *gjeldsgrad* og *egenkapitalprosent*.

Gjeldsgraden viser sammenhengen mellom kapital som er finansiert av utenforstående og eierne. Det omtales ofte at jo lavere forholdstallet er, jo mer solid er selskapet (Eklund & Knutsen, 2003 s. 201). Gjeldsgraden er uttrykt ved:

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

De fleste selskaper som ønsker å fremme økonomisk virksomhet har som nevnt innledningsvis i de fleste tilfeller både egen- og fremmedkapital i sin balanse. Jo lavere gjeldsgraden til selskapet er, desto mindre risiko vil det være for at selskapet vil gå konkurs (Eklund & Knutsen, 2003 s. 201). For et selskap vil kravet til hva gjeldsgraden maksimalt skal være baseres på å sammenligne kostnader ved både gjeld og egenkapital. Eklund og Knutsen (2003) nevner også at det imidlertid i praksis er vanskelig å fastsette kravet til gjeldsgraden på denne måten, siden det ofte ikke er nok informasjon om kostnadene i forbindelse med egenkapitalen i selskapene.

Egenkapitalprosenten er svært mye brukt i praksis for å vurdere en bedrifts soliditet. Dette nøkkeltallet sier hvor stor del av eiendelene som er finansiert med egenkapital.

Egenkapitalprosenten gir også informasjon om hvor mye av egenkapitalen bedriften kan tape før fremmedkapitalen blir påført tap (Eklund & Knutsen, 2003 s. 201).

$$Egenkapitalprosent = \frac{Egenkapital * 100 \%}{Sum eiendeler}$$

Hvor stor egenkapitalprosenten skal være avhenger av omfanget selskapet driver i, og ikke minst hva slags bransje. I en bransje med høy risiko vil det være en stor fordel å ha en høy egenkapitalprosent slik at selskapet kan klare seg igjennom tunge økonomiske tider. Et annet moment med en høy egenkapitalprosent er at selskapet kan stille høyere sikkerhet for nye lån

og dermed skaffe nye midler til fortsatt drift (Eklund & Knutsen, 2003 s. 202).

5.4 Grensetilfeller av klassifisering

Hybridinstrumenter kan under ulike omstendigheter regnskapsføres til enten egen- eller fremmedkapital. Dette kan påvirke kapitalstrukturen til et selskap merkverdig. Dessuten kan hybridinstrumenter bli sett på som negativt fra en kreditor sin side med tanke på usikkerheten til klassifisering da dette kan påvirke likviditeten til et selskap, og ikke minste vurderingen om det skal innvilges fremmedkapital.

Det finnes forskjellig typer hybridinstrumenter og knyttet til tidligere ting- og høyesterettsdommer går såkalt generisk preferanseaksjekapital (GPak) og preferansekapital igjen. Kvinge & Gran (2008) skriver følgende om GPak:

Med GPak menes en aksjeklasse med fortrinnsrett til utbytte, og med følgende egenskapskaper i tillegg:

- *Fast utbytte* med kumulativ fortrinnsrett i forhold til ordinære aksjer. Med kumulativ menes at manglende utbytte et år tillegges utbytte senere år, og skal utbetales før utbetaling på ordinære aksjer.
- *Løpetiden* er evigvarende.
- Det er i utgangspunktet ingen *konverteringsrett*.
- Det er ikke normalt med *stemmerett* eller *kontrollrettigheter* utover beskyttelse av egen prioritet.
- *Innløsning* er begrenset til nominell verdi.
- *Nedskrivning* skjer først etter nedskrivning av ordinær aksjekapital.

Preferansekapital blir definert i forskrift for virksomheten til Statens Banksikringsfond § 1-3 som:

Med preferansekapital menes i disse forskriftene kapital med prioritet foran aksjekapital/grunnfondsbeviskapital, men etter ansvarlig lånekapital.

For preferansekapital gjelder følgende:

- a) kapitalen gir ikke stemmerett,
- b) kapitalen gir avkastning i samme forhold som utbytte på aksjer/grunnfondsbevis

- c) kapitalen kan etter beslutning av Fondet konverteres til ordinære aksjer/grunnfondsbevis,
- d) preferansekapitalen må godkjennes som kjernekapital etter Finans- og tolldepartementets forskrift av 1. juni 1990 nr. 435 om beregning av ansvarlig kapital for finansinstitusjoner § 3 pkt. 12.

Det er to forskjeller på GPak og preferansekapital. For det første er det ikke noen konverteringsrett for GPak, mens preferansekapital kan konverteres til ordinær aksjekapital. Den andre forskjellen er at GPak gir rett til fast utbytte med kumulativ fortrinnsrett i forhold til ordinære aksjer. Denne egenskapen har ikke preferansekapital, da denne kun gir avkastning i samme forhold som på aksjer/grunnfondsbevis (Kvinge & Gran, 2008 s. 39).

Rt. 2001 s. 851 (Utv. 2001 s.1251) «Preferansekapital» omfatter ligningen til Den Norske Bank ASA, Christiania Bank og Kredittkassen ASA. De tre bankene fikk tilført kapital av ulike fond under bankkrisen tidlig på 90-tallet for å redde dem fra konkurs. Disse innskuddene var GPak og preferansekapital. Høyesterett måtte ta stilling til om disse innskuddene skulle klassifiseres som egenkapital eller gjeld, og dommen endte med at innskuddene ble klassifisert som egenkapital, slik at selskapene kunne fremføre underskuddet som hadde oppstått på grunn av nedskrivning av den innskutte kapitalen. Dette ble begrunnet med at fondene fikk betydelige rettigheter i form av rett til å konvertere preferansekapitalen til aksjer, krav på utbytte og rett til kontroll med bankenes drift, noe Høyesterett mente ikke kunne anses som skattepliktig inntekt og fordel for bankene (Magma, 2001).

Videre konkluderte Høyesterett med at Christiania Bank og Kredittkassa ASA fikk rett til å fremføre et underskudd på 2 724 360 000 kroner, mens Den Norske Bank ASA 2 188 800 000 kroner.

Av Petro-Canada-saken som er inntatt i Utv. 2004 s. 36 er det snakk om et konsern hvor Petro-Canada Norway er et heleiet datterselskap av Petro-Canada. Her gjorde morselskapet et innskudd av såkalt preferanseaksjekapital i det norske datterselskapet, og når saken var oppe i Oslo Tingrett måtte det tas stilling til om innskuddet skulle bli sett på som egenkapital eller gjeld. Oslo Tingrett la til grunn at preferanseaksjekapital ble å anse som gjeld med rett til å fradragføre rentekostnader og valutatap som var knyttet opp til kapitalinnskuddet. De vesentligste trekk ved kapitalinnskuddet hadde større likhet med gjeld enn med egenkapital.

Kvinge og Gran (2008) skriver også at det er grunn til å påpeke at Staten, som tapte saken, ikke anket dommen, noe som styrker tingrettsdommens rettskildemessige vekt.

Det fremgår av begge saker som nevnt ovenfor at klassifisering av hybridkapital kan skje etter egenskapene til egenkapital og gjeld. I Rt. 2001 s. 851 (Utv. 2001 s. 1251) «Preferansekapital» mente Høyesterett at innskuddene hadde mest egenskaper som talte for egenkapital, mens innskuddene i Petro-Canada-saken hadde mest egenskaper som stammet fra gjeld.

6. Skattemessige fordeler og ulemper

Om det er skattemessig gunstig for et selskap at kapitalen skal klassifiseres som egen- eller fremmedkapital kommer helt an på omstendighetene og hva som er formålet med selskapet. Et selskap kan under ulike scenarier tilpasse seg skattemessig for oppnå for eksempel fradrag på gjeldsrenter etter sktl. § 6-40, men ulempen vil da være at selskapet behefter en gjeld som må gjøres opp. Et selskap bør også avveie om det skal oppnås mer kapital ved egenfinansiering, eller opptak av mer fremmedkapital, for å posisjonere seg i forhold til skattereglene.

Etter sktl. § 2-2 første ledd bokstav a er aksje- og allmennaksjeselskaper selvstendige skattesubjekter. Skattesatsen for selskapenes inntekt er etter Stortingsvedtak om skatt av inntekt og formue mv. på 27 % fra og med inntektsåret 2014. Dette er en skatt til staten, siden aksje- og allmennaksjeselskaper er fritatt for skatt til kommune og fylkeskommune etter sktl. § 2-36 annet ledd.

Til og med inntektsåret 2013 var skattesatsen på 28 %, noe den har vært siden 1992 (Woxholth, 2013 s. 377). At denne har blitt nedsatt med et prosentpoeng blir kompensert for at blant annet andre skattesatser har økt, herav særskatten for petroleumsutvinning til 51 % fra 50 % (BDO, 2013). Om det foreligger symmetri i endringen av skattesatser fra og med inntektsåret 2014 er noe jeg velger å ikke gå inn på i denne oppgaven her.

I Norge er det tradisjon for å beskatte selskapenes og selskapsdeltakernes inntektsforhold, men det er et permanent politisk stridstema hvordan skattereglene bør utformes og de utsettes stadig for endringer. Dette gjelder forholdet mellom selskaps- og utbyttebeskatningen

(Woxholth, 2013 s. 376). Når et aksje- eller allmennaksjeselskap deler ut utbytte så må dette beskattes hos aksjeeierne (fysiske personer) i tillegg til at utbytte allerede har blitt beskattet i selskapet, så lenge selskapet ikke utdeler utbytte som er skattefritt (innbetalt aksjekapital) etter sktl. § 10-11 annet ledd. Dette bli ofte kalt «dobbelbeskatning», og det er ikke enighet om hvorvidt dette er et grunnleggende rettsprinsipp for og i Norge blant politikere. Videre er det også vanlig å skille mellom beskatning knyttet til ulike selskapsformer. I denne oppgaven velger jeg kun å fokusere på skattelegging av aksje- og allmennaksjeselskaper, med mindre annet er nevnt.

6.1 Egenkapital

Sett fra et aksje- eller allmennaksjeselskap sin side vil opptak av mer egenkapital ikke by på noen særlige skattemessige problemer. Kapitalforhøyelse ved nytegning av aksjer øker som tidligere nevnt et selskaps aksjekapital (den *bundne* egenkapitalen), og ved selve kapitalforhøyelsen skjer det ikke noe skattemessig. En kapitalforhøyelse ved fondsemisjon byr heller ikke på noen skattemessige problemer.

Utgifter i forbindelse med kapitalforhøyelse som selskapet betaler er skattemessig fradragsberettiget selv om de føres mot egenkapitalen (DnR, 2011 s. 39).

Når det gjelder andre egenkapitaltransaksjoner så kan utbytte sies å være det som er mest av interesse for en investor som ønsker å kjøpe, eller som allerede har aksjer i selskapet. Dette fordi en investor ofte har incentiver om å få en form for avkastning når det investeres noe i et selskap.

Gitt at investoren er et aksje- eller allmennaksjeselskap så vil investorens aksjer bli omfattet av *fritaksmetoden*, som går ut på at det ikke er skatteplikt på aksjeinntekter eller fradragsrett for tap på aksjer ved realisasjon eller utbytte, jf. sktl. § 2-38. Dette er begrenset innad aksjonærer som opptrer i selskaper, siden beskatning av aksjonærer som er fysiske personer følger andre skatteregler. Videre vil også kapitalstrukturen bli påvirket i form av å bli «svekket» i og med at utbytte vil redusere en del av selskapets kapital, altså nedsatt egenkapital.

For aksjonærer som er fysiske personer er det skatteplikt på utbytte og ved realisasjon, og aksjonæren har i tillegg krav på fradragsrett for tap, jf. sktl. §§ 10-11 første ledd og 10-31.

Dessuten har også aksjonærer av en slik art krav på skjermingsfradrag både ved utbytte og realisasjon etter sktl. §§ 10-12 og 10-31. Aksjonærer som er fysiske personer omfattes dermed av det som kalles *aksjonærmodellen*.

For en fysisk person som ikke sitter på særlige store aksjeposter i et selskap som gir et jevnt utbytte over tid, så vil selve beskatningen finne sted så lenge utbytte overstiger skjermingsfradraget. Det som kan være et problem, sett under et samfunnsøkonomisk perspektiv, er aksjonærer (fysiske personer) som sitter på aksjeposter av stor størrelsesorden og når det utbetales utbytte så skjer dette ved at utbytte ikke er større enn selve skjermingsfradraget. I slike tilfeller kan dermed en aksjonær (fysisk person) tilpasse sine utbyttebetalinger i eget selskap slik at det blir skattefritt.

6.1.1 Dobbelbeskatning

Selskaper som eier aksjer og andeler i andre selskaper blir som tidligere nevnt omfattet av fritaksmetoden. Fritaksmetoden er til for å hindre kjedebeskatning av selskapsoverskudd (Wikipedia, 2014). Hadde ikke dette eksistert ville det for eksempel i konsernforhold som består av et morsselskap (M), datterselskap (D) og datter-datterselskap (DD) ført til at dersom DD skulle gitt utbytte til M så måtte dette ha blitt beskattet først fra DD til D og fra D til M. Selskapsoverskuddet skattlegges i det selskapet som har opptjent det, mens utbytte til mellomliggende selskaper skattlegges ikke, som i dette tilfellet blir M og D hvis det er DD skal utdele utbytte.

Zimmer (2014) beskriver hvordan dobbeltbeskatning hadde oppstått i konsernforhold dersom fritaksmetoden ikke hadde eksistert, og hva en fysisk aksjonær hadde stått igjen med etter at utbytte hadde bli delt ut:

Sett at et aksjeselskap et år har en inntekt på 50. Av dette betaler selskapet 13,5 (=27 %) i skatt. De resterende 36,5 deles ut til eneaksjonæren. Hvis denne inntekten skal skattlegges som vanlig kapitalinntekt hos aksjonæren (med skattesats 27 %), blir skatten på aksjonærens hånd 27 % av 36,5 = 9,855. Samlet skatt for selskap og aksjonær under ett på inntekten blir 23,355, altså en samlet skatt på nesten 50 % (nøyaktig 46,71 %) av selskapets inntekt.

Hvis aksjeselskapet har et datterselskap som har et overskudd på 50, vil datterselskapet betale 13,5 i skatt. Hvis de resterende 36,5 av overskuddet deles ut som utbytte og dette skal skattlegges hos morselskapet, må morselskapet betale 9,855 i skatt (27 % av 36,5). Hvis de resterende 26,645 deles ut som utbytte til aksjonæren i morselskapet, må denne betale 7,19415 (27% av 26,645). Av datterselskapets overskudd på 50 skal altså 30,54915 (13,5 + 9,855 + 7,19415) betales i skatter. Av de 50 mottar aksjonæren i morselskapet bare 19,45085 etter skatt.

Etter sktl. § 2-38 sjette ledd skal 3 % av utbytte som fritatt for skatt likevel anses som skattepliktig inntekt, altså inntektsføre 3 % av det som utbetales som utbytte. Dette gjelder da for aksjonærer som blant annet opptrer som aksje- eller allmennaksjeselskaper. Dermed oppstår det en form for dobbeltbeskatning siden utbytte allerede har blitt beskattet av selskapets overskudd før det deles ut «skattefritt» til aksjonærer som opptrer som selskap. Inntektsføringen av 3 % gir en effektiv skattesats på 0,81 % for aksjonæren som mottar utbyttet. Hensikten med en slik inntektsføring er å veie opp for visse kostnader som er knyttet til skattefrie inntekter som da er fradragsberettiget (Wikipedia, 2014).

Lignende situasjon som inntektsføring av 3 % av utbytte for aksjonærer som opptrer som selskap vil det være for aksjonærer som opptrer som fysiske personer, så lenge utbytte overstiger skjermingsfradraget. Da ender aksjonæren opp med å betale 27 % skatt på utbytte etter skjermingsfradraget er trukket fra, i tillegg til at utbytte allerede har blitt beskattet på selskapets overskudd.

6.2 Fremmedkapital

Hovedregelen for fradrag er hjemlet i sktl. § 6-1, og etter første ledd gis det fradrag for kostnad som er pådratt for å erverve, vedlikeholde eller sikre skattepliktig inntekt. Sett i forhold til fremmedkapital vil sktl. § 6-40 være av størst interesse for et selskap, i og med at første ledd sier at det gis fradrag for renter av skattyters gjeld. Dette kan sies å være en utvidelse av den fradragsrett som allerede følger sktl. § 6-1 (Carlsen, 2012 s. 342).

Matre (2012) skriver at fradragsretten for rentekostnader etter sktl. § 6-40 første ledd omfatter imidlertid både renter til inntektsskapende aktivitet og renter til personlige formål.

Sett fra et aksje- eller allmennaksjeselskap sitt ståsted vil generell fradragsrett oppmuntre til økt forbruk fremfor sparing, siden selskapet kan tilpasse seg skattemessig for å oppnå fradrag for ulike kostnader. Dermed vil det for selskaper som ønsker å drive virksomhet i et stor størrelsesorden være gunstig med opptak av fremmedkapital fremfor egenkapitalfinansiering når selskapet trenger mer kapital, siden det gis fradrag på rentekostnader knyttet til dette.

Et viktig moment knyttet til rentefradrag er hvilke utbetalinger/kostnader som er renter av skattyters «gjeld». Dette henger sammen med klassifikasjonsspørsmålet for grensen mellom egenkapital og gjeld. Fradragsrett for rentekostnader forutsetter at kapitalen som er stilt til «debitors» disposisjon skattemessig klassifiseres som lån (Carlsen, 2012 s. 341). I Rt. 2001 s. 851 (Utv. 2001 s. 1251) «Preferansekapital» uttalte Høyesterett at det er avgjørende for den skattemessige klassifikasjonen om kapitalen ligner mest på egenkapital eller gjeld, mens fra Rt. 2010 s. 790 (Utv. 2010 s. 1083) «Telecomputing» tok Høyesterett utgangspunkt i tilbakebetalingsplikten. Carlsen (2012) skriver videre at hvorvidt det foreligger en tilbakebetalingsplikt må det ifølge Høyesterett baseres på en fortolkning av rettsgrunlaget for transaksjonen. Dersom en fortolkning av forpliktelsens grunnlag ikke gir noe klart svar, så skal klassifiseringen skje ved en samlet vurdering av de vesentligste trekk ved forholdet. Et sentralt kriterium for selve klassifikasjonen vil være om det foreligger en tilbakebetalingsplikt for debitor. Carlsen (2012) skriver også at basert på høyesterettspraksis vil de mest sentrale kriteriene i vurderingen av klassifikasjonen være hvorvidt:

- Selskapet har en plikt til å tilbakebetale kapitalen
- Kapitalen kan nyttes til dekning av løpende tap
- Kapitalen gir avkastning uavhengig av årsresultatet
- Kapitalen gir styringsrett eller annen eierinnflytelse over selskapet
- Kapitalen har prioritet etter ordinær lånekapital ved likvidasjon/insolvens
- Fravær av misligholdsklausul

Skatteretten bygger på en nominalistisk prinsipp som blant annet innebærer at en betaling for kreditt, som er det typiske kjennetegn for en rente, ikke vil være fradragsberettiget med mindre avtalen mellom kreditor og debitor eksplisitt skiller ut renteelementet fra kostprisen på en ervervet eiendel (Carlsen, 2012 s. 342).

6.2.1 Symmetrisk og asymmetrisk beskatning av renter

I utgangspunktet er beskatning av renter symmetrisk. Dette fordi det betalende selskapet får fradrag på rentekostnader etter sktl. § 6-40, mens mottakeren får skatteplikt på renteinntektene etter sktl. § 5-20 første ledd. Selv om gjeldsrenter er fradragsberettiget, så får ikke selskapet fradrag for utdeling av utbytte (Matre, 2012 s.51).

Hadde ikke aksje- og allmennaksjeselskaper blitt omfattet av fritaksmetoden, så ville beskatningen av utbytte blitt hardere enn for renter siden aksjonærene skattlegges for aksjeutbytte i tillegg til skatten selskapet allerede har betalt ved opptjeningen av midlene. Grunnen til hardere beskatning mellom utbytte og renter er fordi selskaper har rett på fradrag på gjeldsrenter og ikke på utbytte.

Videre vil et slikt scenario føre til at fremmedkapitalfinansiering er mer å foretrekke enn egenkapitalfinansiering, men for å nøytralisere dette gis det da et skjermingsfradrag for å gjøre en del av utbyttet skattefritt for fysiske aksjonærer (Matre, 2012 s. 51).

Matre (2012) nevner også at for det enkelte selskap som får fradragsrett eller skatteplikt for renter, så blir valget mellom renter og utbytte ikke nøytralt. Siden rentekostnader er fradragsberettiget og tilhørende aksjeinntekter ikke er skattepliktige, så kan dette ses på som en asymmetri på selskapsnivå. Et slikt forhold kan dermed bidra til å gi selskaper incentiver om å benytte gjeldsfinansiering fremfor egenkapitalfinansiering.

6.3 Hybridkapital og skattemessig tilpasning i interessefelleskap

Hybridkapital kan få store skattemessige konsekvenser dersom klassifiseringen blir motsatt av det selskapet har balanseført det som, altså om det klassifiseres som egenkapital når det er fremmedkapital og vice a versa. Under for eksempel konsernforhold kan hybridkapital klassifiseres som fremmedkapital i Norge og egenkapital i utlandet. Her vil da konsern ha rett til fradrag for gjeldsrentene i Norge, mens selve inntekten ikke blir beskattet i utlandet. Dette fordi utbytte ofte ikke beskattes i utlandet.

Internasjonale konsern kan skreddersy gjeldsstrukturer slik at de enkelt kan flytte skattegrunnlaget fra et land til et annet (Jenssen, 2011 s. 140). Dermed utnyttes et lands lave skattesats, slik at et selskap skal oppnå en inntekt som faktisk ikke blir beskattet. I slike

konsernforhold vil det dermed ikke være symmetri mellom landene sine skatteregler knyttet til fradrag og beskatning. Et eksempel på dette er Petro-Canada-saken hvor hybridkapitalen (kapitalinnskuddet) ble behandlet som fremmedkapital i Norge, noe som endte med at rentekostnader og valutatap kunne fradragsføres, og egenkapital i Canada. Jenssen (2011) skriver at Norge ikke har noen lovregulering knyttet til skattemessig fradragsrett for hybride instrumenter, noe som fører til at selskaper kan tilpasse seg og utnytte forskjeller mellom regelverkene i Norge og andre land.

Jenssen (2011) har rett i sine utsagn knyttet til at Norge ikke har noen lovfestede begrensninger i fradragsretten for hybride instrumenter, og at skattyter kan utnytte asymmetrien ved å flytte på skattefundamenter ved bruk av høy grad av gjeldsfinansiering for å oppnå rentefradrag etter sktl. § 6-40 mellom selskaper i konsern. Dette har i midlertidig regjeringen i Norge hatt god kjennskap til, og den 11. april 2013 sendte Finansdepartementet på høring et forslag om å begrense fradrag for gjeldsrenter når långiver og låntaker er nærstående. Et slikt forslag skulle typisk gjelde for selskaper i samme konsern, og dermed motvirke at flernasjonale konsern flytter overskudd ut av landet og på den måten reduserer skatten som betales til Norge.

Finansdepartementet argumenterte i høringen at for å ta vare på skattegrunnlaget og bidra til like konkurransevilkår mellom land, så bør reglene endres. Flere land, blant annet Sverige og Tyskland, har allerede innført slike begrensninger.

Finansdepartementet skriver også følgende om hvordan utnyttelsen av skatteforskjeller mellom land praktiseres uten at det er en begrensning av rentefradrag mellom nærstående:

«Flernasjonale konsern har incentiver til å plassere mye av konsernets gjeld i selskaper i land med relativt høy skattesats og vid mulighet for skattefradrag for gjeldsrenter. Motsvarende renteinntekter og fordringer kan kanaliseres til konsernselskaper i land med lavere eller ingen skattlegging. Ved å utnytte disse skatteforskjellene oppnår konsernet å redusere skatten det skal betale. Dette reduserer skatteinntektene i landene der virksomheten utøves. I tillegg vris konkurransen mellom flernasjonale virksomheter og nasjonale virksomheter uten samme tilpasningsmuligheter.»

Med virkning fra og med inntektsåret 2014 ble begrensningsregelen om rentefradrag mellom nærstående gjeldende og inntatt i sktl. § 6-41. Daværende sktl. § 6-41 har nå blitt ny sktl. § 6-52. Paragrafen gjelder for begrensning av fradrag for netto rentekostnader på gjeld til

nærstående person, selskap eller innretning. Selve begrensingsbeløpet fastsettes etter sktl. § 6-41 annet og tredje ledd til følgende:

(2) I netto rentekostnader etter denne paragraf inngår rentekostnader som nevnt i § 6-40, fratrukket renteinntekter. Gevinst og tap på sammensatte obligasjoner som ikke skal dekomponeres i en obligasjonsdel og en derivatdel for skattemessige formål, regnes i sin helhet som renteinntekt eller rentekostnad. Det samme gjelder for gevinst og tap på fordring som er utstedt til høyere eller lavere kurs enn innløsningskursen. Gevinst og tap som nevnt i foregående punktum regnes ikke som renteinntekt eller rentekostnad for innehaver som har ervervet fordringen i annenhåndsmarkedet.

(3) Dersom netto rentekostnader overstiger 5 millioner kroner, kan de ikke fradras for den delen som overstiger 30 prosent av alminnelig inntekt eller årets udekkede underskudd før begrensning av fradrag etter denne paragraf, tillagt rentekostnader og skattemessige avskrivninger, og redusert med renteinntekter. Avskjæring av rentefradrag etter foregående punktum foretas bare for et beløp inntil størrelsen på netto rentekostnader på gjeld til nærstående person, selskap eller innretning. Det gis ikke fradrag for ytterligere fremført underskudd, jf. § 14-6, eller konsernbidrag, jf. § 10-4, etter at det er foretatt avskjæring av rentefradrag etter dette ledd. Dersom årets netto rentekostnader ikke overstiger 5 millioner kroner, men summen av årets netto rentekostnader og netto rentekostnader til fremføring fra tidligere inntektsår etter syvende ledd overstiger 5 millioner kroner, kan skattyter kreve fradrag for fremførte netto rentekostnader og årets netto rentekostnader innenfor grensen etter dette ledd.

Skattemessig vil ikke selskaper i flernasjonale konsern tjene på å plassere mye gjeld i Norge for å oppnå fradrag på rentekostnader, slik som de kunne tidligere. Dermed bør selskaper i flernasjonale konsern som har incentiver om å «utnytte» slike tilpasninger tenke seg nøye om før opptak av mye gjeld internt i konsernet, noe som kan påvirke og i stor grad gjøre utslag på kapitalstrukturen. Selv om kapitalstrukturen kan bli påvirket av høyt gjeldsopptak, så vil det i konsernforhold vurderes nøye om slike opptak skal innvilges siden morselskapet har bestemmende innflytelse på datterselskapet/ene. Skulle eventuelt datterselskapet gå konkurs, kan morselskapet i verste fall tape det som har blitt investert i datterselskapet i form av

innskutt kapital, og ikke minst beløpet de betalte for aksjene.

6.4 Fradragsrett mellom ulike selskapsformer

Ved etablering av et selskap i Norge er det mange forskjellige selskapsformer å velge mellom. Tilsvarende er det også i resten av verden. Selskaper etableres ut i fra hva vedkommende ønsker å oppnå med selskapet og i hvor stort omfang det skal drives. Dersom målet for selskapet er å omsette for 150 000 kroner i løpet av et år, så vil det være mer lønnsomt å etablere et aksjeselskap hvor kravet til aksjekapitalen er på 30 000 kroner eller et enkeltpersonsforetak, enn et allmennaksjeselskap hvor aksjekapitalkravet er 1 000 000 kroner. På en annen side vil andre selskapsformer enn aksje- og allmennaksjeselskaper bære en større risiko siden et aksje- eller allmennaksjeselskap som tidligere nevnt er både retts- og skattesubjektet. Dette er ofte ikke andre selskapsformer, som fører til at selve virksomheten drives på egen regning og risiko.

Om det norske lovverket åpner for fradragsrett mellom ulike selskapsformer var noe Statoil Holding AS i Rt. 2012 s. 1380 (Utv. 2012 s. 1373) fikk erfare. I forbindelse med erverv av et tysk aluminiumskonsern etablerte Hydro-konsernet et tysk kommandittselskap som fikk navnet Hydro Deutschland GmbH & Co (Zimmer, 2013 s. 133). Dette tyske kommandittselskapet hadde kun én kommandittist som var Statoil Holding AS.

Komplementaren var et tysk selskap som var fullt ut eid av Norsk Hydro Produksjon AS, og var ubegrenset ansvarlig for selskapets forpliktelser. Dessuten hadde komplementaren ingen eierandel, ingen andel av overskudd/underskudd og heller ikke stemmerett i selskapsmøter. Statoil Holding AS opprettet det tyske kommandittselskapet for at de skulle kunne innbetale en egenkapital på rundt 8 900 000 000 kroner, og komplementaren fikk en fast godtgjørelse for å forvalte kommandittselskapet. Her hadde Statoil Holding AS skattemessige incentiver som følge av det store kapitalinnskuddet.

Videre solgte Statoil Holding AS kommandittandelen, som følge av omstruktureringer, i det tyske kommandittselskapet som endte med et tap på rundt 1 600 000 000 kroner. Dette tapet ønsket Statoil Holding AS å fradragsføre for å oppnå skattegodtgjørelse.

Saken som er nevnt ovenfor ble anket helt opp til Høyesterett og dommen gjaldt spørsmålet om det tyske kommandittselskapet kunne anses som et «tilsvarende selskap mv.

hjemmehørende i utlandet» etter sktl. § 2-38 annet ledd bokstav a, slik at Statoil Holding AS ikke kunne fradragføre tapet. Høyesterett la til grunn at klassifiseringen av kommandittselskapet skal skje etter norsk rett, noe som innebærer at selskapet tilsvarte et norsk aksjeselskap. Videre begrunnet også Høyesterett at komplementaren ikke hadde selvstendig økonomisk interesse i selskapet, og kunne dermed ikke anses som deltaker. Dommen endte med at Statoil Holding AS ikke fikk skattefradrag for tapet siden det tyske kommandittselskapet falt under sktl. § 2-38 annet ledd bokstav a. Selv om det tyske kommandittselskapet i utgangspunktet ikke omfattes av denne paragrafen, så ser man klart et skille fra Høyesterett at det er flere faktorer en selve selskapsformen som vektlegges ved vurderingen av den skattemessige fradragsretten knyttet til tap på andeler i selskaper.

7. Konklusjon

Valget mellom egen- og fremmedkapital medfører ulike følger og konsekvenser for et selskap. Det foreligger ingen konkret fasit på hva slags type kapital som bør anskaffes, da dette avhenger helt av hva slags type virksomhet som skal drives og ikke minst hva eierne av selskapet ønsker å oppnå med det. Igjen vil opptak av ulike typer kapital ha sammenheng med selskapets kapitalstruktur.

For selskaper som har en sterk balanse med mye egenkapital, og år etter år genererer positive resultater, kan valget ved finansiering i stor grad falle på å benytte egenkapital (den frie egenkapitalen). For andre selskaper som ikke sitter på denne muligheten vil opptak av fremmedkapital være den eneste løsningen ved behov for mer kapital, eller eventuelt benytte seg av finansielle instrumenter som omtales i aksje- og allmennaksjelovens kapittel 11.

Dersom et selskap har muligheten til å velge hva slags kapital de vil anskaffe, så vil fremmedkapital i mange tilfeller være å preferere fremfor egenkapital siden kostnaden for fremmedkapital er lavere. Dette fordi rentekostnader på fremmedkapital er fradragsberettiget etter skatteloven, mens egenkapital ikke gir noen slike muligheter.

Dermed burde et selskaps kapitalstruktur i mange tilfeller trekke i retning av noe fremmedkapitalfinansiering, siden rentekostnadene på fremmedkapital er fradragsberettiget. Selvfølgelig må det foretas en avveining over hvor stor gjeldsgrad det skal være siden opptak av mer fremmedkapital vil svekke selskapets likviditet og øker sannsynligheten for konkurs,

noe som ikke vil bli godt mottatt av selskapets kreditorer. I hvor stort omfang selskapet skal drives, og hva som er formålet med det, så spiller kapitalstrukturen en essensiell rolle siden én type kapitalstruktur ikke vil passe for alle selskaper.

Ved usikkerhet knyttet til klassifikasjonen ser vi for det første at det er såpass utfordrende at enkelte tilfeller blir anket helt opp til Høyesterett for avgjøre klassifikasjonsspørsmålet. Dette har som regel sammenheng med at selskaper ønsker å oppnå skattefradrag ved store tap som i utgangspunktet er fradragsberettiget. Deretter må Høyesterett ta stilling til det enkelte søksmålet, hvor utfallet er uavhengig fra sak til sak. I noen saker vektlegges selskapsformen, i andre hva kapitalen har mest egenskaper fra og det kan også være andre tilfeller.

Dermed kan klassifikasjonen av grensetilfeller trekke i retning av store og komplekse saker, og selv om et selskap står på sitt og vil kreve fradrag som i utgangspunktet er godkjent etter lovverket, så ser vi at det i enkelte saker er Høyesterett som til slutt må bedømme klassifikasjonsspørsmålet.

8. Referanseliste

Lover og forskrifter

Aksjeloven (1997). Lov om aksjeselskaper av 13. juni nr. 44 (asl.). Lokalisert på <http://lovdata.no>

Allmennaksjeloven (1997). Lov om allmennaksjeselskaper av 13. juni nr. 45 (asal.). Lokalisert på <http://lovdata.no>

Børsforskriften (2007). Forskrift om regulerte markeder av 29. juni nr. 875. Lokalisert på <http://lovdata.no>

Forsinkelsesrenteloven (1976). Lov om renter ved forsinket betaling m.m. av 17. desember nr. 100 (rentel.). Lokalisert på <http://lovdata.no>

Forskrift for virksomheten til Statens Banksikringsfond av 29. november 1991 nr. 763. Lokalisert på <http://lovdata.no>

Regnskapsloven (1998). Lov om årsregnskap mv. av 17. juli nr. 56 (rskl.). Lokalisert på <http://lovdata.no>

Selskapsloven (1985). Lov om ansvarlige selskaper og kommandittselskaper av 26. juni nr. 83 (sel.). Lokalisert på <http://lovdata.no>

Skatteloven (2000). Lov om skatt av formue og inntekt av 26. mars nr. 14 (sktl.). Lokalisert på <http://lovdata.no>

Forarbeider og etterarbeider

NOU (1995). *Fra sparing til egenkapital* 1995:16. Avgitt 29. mai 1995.

Finansdepartementet (2002). *Skatte- og avgiftsopplegget 2000* – Lovendringer. Ot.prp. nr. 1. (1999-2000).

Finansdepartementet (2013). Skatter, avgifter og toll 2014. *Begrensning av fradrag for rentekostnader i interessefellesskap*. Ot.prp. nr. 1 LS. (2013-2014).

Justis- og beredskapsdepartementet (2011). *Endringer i aksjeloven mv. (nedsettelse av kravet til minste aksjekapital mv.)*. Prp. nr. 148 L. (2010-2011).

Storingsvedtak

Stortingets skattevedtak (2013). Storingsvedtak om skatt av inntekt og formue mv. for inntektsåret 2014 av 5. desember nr. 1499. Lokalisert på <http://lovdata.no>

Norsk rettspraksis

Dommer, uttalelser mv. i skattesaker og skattespørsmål

Utv. 2004 s.36 (Petro-Canada)

Høyesterettsdommer

Rt. 2012 s. 1380 (Utv. 2012 s. 1373)

Rt. 2011 s. 1620 (Utv. 2012 s. 11)

Rt. 2010 s. 790 (Utv. 2010 s. 1083)

Rt. 2001 s. 851 (Utv. 2001 s. 1251)

Litteratur

Bredesen I. (2011). *Investering og finansiering*. 4. utg. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS

Bøhren, Ø., & Michalsen, D. (2012). *Finansiell økonomi – teori og praksis*. 4. utg. Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS

Carlsen, K. M. (2012). *Bedriftsbeskatning i praksis. Sentralskattekontoret for storbedrifter*. Bergen: Fagbokforlaget

Den norske Revisorforeningen (2011). *Egenkapitaltransaksjoner*. 4. utg. Oslo: Zmedia AS

Eklund, T., & Knutsen, K. (2003). *Regnskapsanalyse med årsoppgjør*. 7. utg. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS.

Gjems-Onstad, O., & Folkvord, B. (2013). *Aktuell bedriftsbeskatning*. 1. utg. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS.

Havstein, B., & Moen, T. (2010). *Finansregnskap – Grunnleggende teori og bokføring*. 3. utg. Bergen: Fagbokforlaget Vigmostad & Bjørke AS

Huneide, J-E., Pedersen, K., Schwencke, H. R., & Haugen, D. O. (2012). *Årsregnskapet i teori og praksis*. 13. utg. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS.

Jenssen, O. (2011). Tidsskrift for skatt og avgift. *Korrigerings av konserninterne gjeldsstrukturer*. Skatterett nr. 2, s. 139-154.

Kvinge, L. S., & Gran, J. G. (2008). Tidsskrift for skatt og avgift. *Hybridfinansiering av aksjeselskaper; særskilt om den skatterettslige grensen mellom egenkapital og gjeld*. Skatterett nr. 1, s. 30-75.

Larsen, J. H., & Mjøllhus, O. (2012). *Formuesforvaltning*. 2. utg. Oslo: Cappelens Forlag AS

Matre, H. P. (2012). *Gjeld og renter – fradragsrett for renter ved hybridfinansiering av aksjeselskaper*. 1. utg. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS

Moe, N. C., & Torgersen, O. (2011). *Finansregnskapet i teori og praksis*. 3. utg. Bekkestua: NKI Forlaget

Woxholth, G. (2013). *Selskapsrett*. 4. utg. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS.

Zimmer, F. (2014). *Lærebok i skatterett*. 7. utg. Oslo: Universitetsforlaget AS.

Zimmer, F. (2013). Tidsskrift for skatt og avgift. *Høyesterettsdommer i skattesaker 2012*. Skatterett nr. 2, s. 124-158.

Internett

Altinn. (2013). *Forhøyelse av aksjekapital*. Lokalisert 11. mars 2014, på Altinn:

<https://www.altinn.no/no/hjelp-til-regelverk/starte-bedrift/registrering/endre/forhoye-kapital/>

BDO. (2013). *Statsbudsjettet 2014 – skatt og avgift*. Lokalisert 28. mars 2014, på BDO:

<http://www.bdo.no/fagnyheter/revisjon/statsbudsjettet-2014-skatt-og-avgift/>

BDO. (2010). *Gjeld til kredittinstitusjoner*. Lokalisert 28. januar 2014, på BDO:

<http://www.bdo.no/publikasjoner/avstemningsskjemaer/balanseposter/gjeld-til-kredittinstitusjoner/>

BDO. (2010). *Skyldige offentlige avgifter*. Lokalisert 28. januar 2014, på BDO:

<http://www.bdo.no/publikasjoner/avstemningsskjemaer/balanseposter/skyldige-offentlige-avgifter/>

Deloitte. (2013). Karlsen, K. *Nye utbytteregler – friere rammer og økt styreansvar*. Lokalisert

23. januar 2014, på Deloitte: <http://public.deloitte.no/tonsberg/2013/05/nye-utbytteregler-friere-rammer-og-okt-styreansvar/>

E24. (2014). Lorentzen, M. *Statoil kutter 30 milliarder i investeringsbudsjettet*. Lokalisert 24.

april 2014, på E24: <http://e24.no/energi/statoil-kutter-30-milliarder-i-investeringsbudsjettet/22754539>

Finansdepartementet. *Høringsnotat. Begrensning av fradrag for renter i interessefelleskap*.

Lokalisert på <http://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/stoltenberg-ii/fin/Nyheter-og-pressemeldinger/nyheter/2013/horing--begrense-fradrag-for-gjeldsrente.html?id=722641>

(Publisert 11. april 2013).

KPMG. (2014). Lund, S. E. *Pensjonskostnader*. Lokalisert 23. januar 2014, på KPMG:

<http://verdtaivite.kpmg.no/pensjonskostnader.aspx>

Magma. (2001). Stoveland, P. H. *Ettervirkninger av bankkrisen – fradrag for tapt preferansekapital*. Lokalisert 21. mai 2014, på Magma:

<http://www.magma.no/ettvirkninger-av-bankkrisen-fradrag-for-tapt-preferansekapital>

Norsk RegnskapsStiftelse. (2012). *Norsk RegnskapsStandard nr. 6 – Pensjonskostnader*.

Lokalisert 27. januar 2014, på Norsk RegnskapsStiftelse:

<http://www.regnskapsstiftelsen.no/arch/img/9605670.pdf>

Regjeringen. (2011). *Pressemelding 16.12.2011*. Lokalisert 10. mars 2014, på Regjeringen:

<http://www.regjeringen.no/nb/dokumentarkiv/stoltenberg-ii/jd/Nyheter-og-pressemeldinger/pressemeldinger/2011/30-000-kroner-minstekrav-til-aksjekapita.html?id=667307>

Skatteetaten. (s.a.). *Utsatt skatt*. Lokalisert 27. januar 2014, på Skatteetaten:

<http://www.skatteetaten.no/no/Bedrift-og-organisasjon/Drive-bedrift/Aksjeselskap/Arsregnskap/Gjeld/Utsatt-skatt/>

Statoil. (2013). *Selskapets største aksjonærer*. Lokalisert 24. april, på Statoil:

<http://www.statoil.com/no/investorcentre/share/shareholders/top20/pages/default.aspx>

Statoil. (2013). *Utbyttebeløp*. Lokalisert 29. april, på Statoil:

<http://www.statoil.com/no/InvestorCentre/Share/DividendPolicy/Pages/DividendAmounts.aspx>

x

Wikipedia. (2014). *Fritaksmetoden*. Lokalisert 3. april 2014, på Wikipedia:

<http://no.wikipedia.org/wiki/Fritaksmetoden>