



BI Norwegian Business School - campus Oslo

# GRA 19502

Master Thesis

Component of continuous assessment: Thesis Master of Science

Final master thesis – Counts 80% of total grade

Aksjesparekonto: En juridisk og økonomisk analyse av skatteloven § 10-21

Navn: Simen Åkvåg, Morten Sundkvist

Start: 02.03.2018 09.00

Finish: 03.09.2018 12.00

# Aksjesparekonto: En juridisk og økonomisk analyse av skatteloven

## § 10-21

21.08.2018

### Studieprogram:

Master of Science in Business  
Major in Business Law, Tax & Accounting

### Veileder:

Eivind Furuseth

Handelshøyskolen BI  
Oslo, august 2018

Morten Sundkvist

Simen Åkvåg

*«This thesis is a part of the MSc programme at BI Norwegian Business School.  
The school takes no responsibility for the methods used, results found and  
conclusions drawn.»*

## **Forord**

Denne masteroppgaven skrives som en obligatorisk og avsluttende del av masterutdanningen ved Handelshøyskolen BI hvis hensikt er å tilegne ny kunnskap innenfor en aktuell problemstilling. Fagområdet for denne avhandlingen er skatterett og den skrives under spesialiseringen «Business Law, Tax & Accounting.»

Vi ønsker å takke vår veileder Eivind Furuseth, for hans bidrag i arbeidet med denne avhandlingen. Gode diskusjoner og faglig veiledning har bidratt til at arbeidet med denne masteroppgaven har hatt en tilfredsstillende progresjon, samt at det har vært en spennende og lærerik prosess.

Avslutningsvis ønsker vi å takke våre intervjuobjekter, både de som er nevnt i denne avhandlingen, men også enkeltpersoner i form av representanter fra næringslivet og personer i nær familie med relevant kompetanse. Intervjuene og samtalene har gitt et viktig bidrag til denne avhandlingen i form av nyansering og bidrag til nye og interessante perspektiver på aktuell problemstilling.

## Sammendrag

Temaet for denne avhandlingen er den nylig innførte ordningen med aksjesparekonto, regulert i skatteloven § 10-21 av lov 26. mars 1999 nr. 14. Vi analyserer de juridiske og økonomiske aspektene knyttet til denne nye kontotypen, der fritaksmetoden regulert i skatteloven § 2-38, har fungert som et naturlig sammligningsgrunnlag. Vi avdekket tidlig i arbeidet med denne avhandlingen at det forelå et informasjonsbehov rundt ordningen med aksjesparekonto. Temaet anses som svært dagsaktuelt, først og fremst ved at regelverket bak kontoen, på det tidspunktet avhandlingen leveres, er ganske nøyaktig 1 år gammelt. Aktualiteten forsterkes ytterligere av regjeringens generelle ambisjon om en økning i privat sparing, ikke minst til pensjon, i en tid der det vil bli lagt betydelig press på fremtidige statlige velferdsoverføringer.

Avhandlingen består av tre deler, der vi i del 1 foretar en gjennomgang av gjeldende rett knyttet til fritaksmetoden og aksjesparekonto. Vi fokuserer i denne delen på de aspekter i regelverkene som er av særlig relevans for avhandlingens forskningsspørsmål, som videre danner grunnlaget for analysen i del 2. I del 2 drøfter vi det aktuelle rettskildet bildet og studerer de aspekter redegjort for i del 1, gjennom juridisk analyse. Samtidig og i sammenheng med dette har vi gjort en økonomisk analyse gjennom tallmessige beregninger. Avslutningsvis følger vår konklusjon i del 3, der vi ser på resultatene i analysen og vurderer de opp mot avhandlingens forskningsspørsmål og øvrige problemstillinger.

Muligheten for utsatt beskatning på gevinst ved realisasjon, er ingen nyhet for den som ønsker å investere i aksjer og aksjefond. Resultatene av våre tallmessige beregninger viser at denne muligheten likevel er den største fordel ved å benytte seg av en aksjesparekonto. Når det gjelder verdipapir tilgjengelig for handel på en aksjesparekonto, viser denne avhandlingen at det synes å råde usikkerhet blant ulike tilbydere rundt tolkningen av spesielt to sentrale begreper i lovteksten: hjemmehørende- og børsnotertbegrepet.

# Innholdsfortegnelse

<b>FORORD</b>	<b>I</b>
<b>SAMMENDRAG</b>	<b>II</b>
<b>INNHALDSFORTEGNELSE</b>	<b>III</b>
<b>1.0 INNLEDNING</b>	<b>1</b>
1.1 Tema, bakgrunn og motivasjon.....	1
1.2 Problemstilling og avgrensning.....	2
1.3 Forsknings spørsmål.....	3
<b>DEL 1: LITTERATUR – EN GJENNOMGANG AV GJELDENE RETT .....</b>	<b>4</b>
<b>2.0 FRITAKSMETODEN</b>	<b>5</b>
2.1 Generelt .....	5
2.2 Kvalifiserende objekt .....	7
2.3 Hjemmehørende-begrepet .....	7
2.4 Beskatning og skjerming.....	8
2.4.1 <i>Generelt</i> .....	9
2.4.2 <i>Beskatning ved realisasjon</i> .....	9
2.4.3 <i>Beskatning av utbytte</i> .....	10
2.4.4 <i>Regler for skjerming</i> .....	10
<b>3.0 AKSJESPAREKONTO</b>	<b>11</b>
3.1 Generelt .....	11
3.2 Investeringsunivers .....	12
3.3 Hjemmehørende-begrepet .....	13
3.4 Beskatning og skjerming.....	14
3.4.1 <i>Beskatning ved realisasjon</i> .....	14
3.4.2 <i>Beskatning av utbytte</i> .....	15
3.4.3 <i>Regler for skjerming</i> .....	16
3.5 Begrensning: Hvorfor «... hjemmehørende i land innenfor EØS ...»? .....	17
<b>DEL 2: ANALYSE - EN DRØFTELSE AV RETTSKILDEBILDET .....</b>	<b>18</b>

<b>4.0 ANALYSE</b>	<b>18</b>
4.1 Informasjonsgrunnlaget for analysen.....	18
4.2 Investeringsunivers .....	18
4.2.1 Investeringsunivers i § 10-21 annet ledd.....	18
4.2.2 Aksjer og egenkapitalbevis .....	18
4.2.3 Aksjefond, innskuddsrenter og investering i rentebærende gjeldsbrev.....	19
4.2.4 Diskusjon av eierskaps-begrepet.....	21
4.2.5 Hvordan reguleres renteinvesteringer for investeringsselskap? .....	21
4.2.6 Børsnotert-begrepet .....	22
4.2.6.1 Juridisk analyse av lovteksten .....	22
4.2.6.2 Ikke-børsnoterte aksjer .....	25
4.2.6.3 Forslag fra Kapitaltilgangsutvalget om inkludering av unoterte aksjer .....	26
4.2.6.4 Hvilke regulerte markeder er tilgjengelige for et investeringsselskap? .....	27
4.3 Hjemmehørende-begrepet .....	27
4.3.1 Begrepets relevans .....	27
4.3.2 Begrepsbruk: Skal hjemmehørende-begrepet tolkes likt i §§ 2-38 og 10-21? ..	28
4.3.3 Casestudie av Spotify Technology S.A. og Equinor ASA.....	29
4.3.3.1 Generelt om casene.....	29
4.3.3.2 Spotify Technology S.A. ....	30
4.3.3.3 Equinor ASA .....	32
4.4 Beskatning og skjerming.....	35
4.4.1 Generelt.....	35
4.4.2 Beskatning ved realisasjon .....	36
4.4.3 Beskatning av utbytte .....	39
4.5 Risikovurdering: ligger risikoen hos kontohaver eller kontofører? .....	43
4.6 Politisk usikkerhet.....	44
<b>5.0 KONKLUSJON</b>	<b>48</b>
<b>6.0 REFERANSELISTE</b>	<b>52</b>
<b>7.0 VEDLEGG</b>	<b>56</b>
7.1 Preliminary Thesis Report.....	56
7.2 Beregninger knyttet til punkt 4.4 .....	69

# 1.0 Innledning

## 1.1 Tema, bakgrunn og motivasjon

Tema for denne oppgaven er «Aksjesparekonto: En juridisk og økonomisk analyse av skatteloven § 10-21.»

Som følge av politisk plattform for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet i 2013, ble det gjennom Sundvolden-erklæringen fremmet flere viktige samfunnsøkonomiske forslag (Regjeringen, 2013). Det vi i dag kjenner som aksjesparekonto stammer fra denne erklæringen, under forslag om innføring av det som den gang ble kalt «konto for langsiktig aksjesparing» (KLAS). Bakgrunnen for valgte tema har sitt utspring fra dette forslaget og den påfølgende bestemmelsen om innføring av en ordning med aksjesparekonto. En kontotype for privat aksjesparing der det foreligger utsatt beskatning på aksje- og fondsinvesteringer har lenge vært på trappene og det har vært fremmet ønske om et regelverk under forskjellige navn, helt tilbake til den rød-grønne regjeringstiden. Det var derfor en etterlengtet begivenhet da den nye aksjesparekontoen ble introdusert gjennom høringsforslag for om lag ett år siden med ikrafttredelse fra og med 1. september 2017 (Finansdepartementet, 2017).

Kontotypen og tilhørende regelverk har siden høringsforslaget ble fremmet, vært gjenstand for diskusjon, med en sunn balanse mellom begeistring og skepsis fra et bredt spekter av markedsaktører. Det som best kan beskrives som bred interesse og tilspisset konkurranse knyttet til den nye kontotypen blant tilbyderne på markedet, kan delvis tilskrives et mangeårig ønske om endringer knyttet til privat aksje- og fondsparing. Den brede interessen blant markedsaktørene, samt de aspekter knyttet til det nye regelverket som danner grunnlag for analyse og diskusjon, er i hovedsak bakgrunnen for denne avhandlingen. Regelverket omhandler blant annet momenter som privatpersoner tidligere ikke har måttet forholde seg til. Det er derfor trygt å konkludere med at det finnes et informasjonsbehov rundt det nye regelverket og ikke minst hva det i realiteten innebærer for den enkelte småsparer.

Vår egen motivasjon for valg av tema og problemstilling, knytter seg i hovedsak til vår inngående interesse for aksjehandel og langsiktig sparing i aksjemarkedet. En nærliggende interesse i den sammenheng er de tilpasningsmulighetene investorer

har, knyttet til beskatningen av aksjeinvesteringer. Det vekket derfor stor interesse da det fra regjeringen ble vedtatt å innføre en konto, som vi – og andre – tidlig oppfattet som et skritt i retning av å gjøre fritaksmetoden tilgjengelig for alle (Skatterett, s. 289-290. Folkvord & Furuseth, 2016). Interessen knyttet til dette området av skatteretten, samt dagsaktualiteten rundt det nye regelverket, er grunnen til at vi har valgt å studere dette i vår masteroppgave.

## **1.2 Problemstilling og avgrensning**

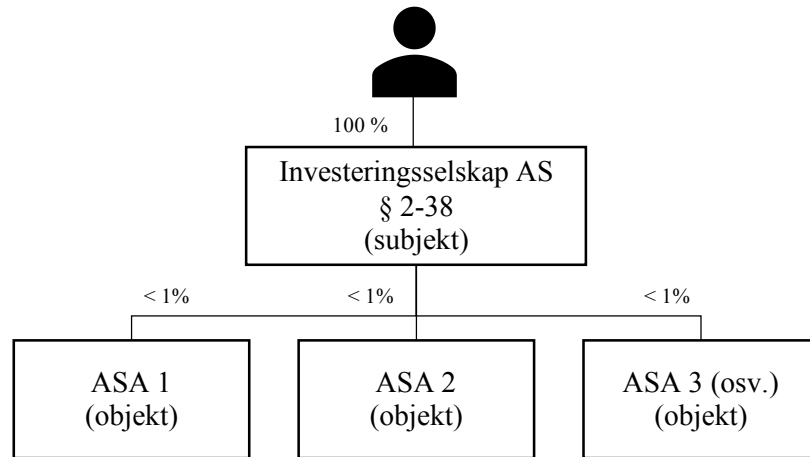
Aksjeutbytte og gevinst ved realisasjon er etter hovedregelen skattepliktig, jf. henholdsvis skatteloven (sktl.) §§ 10-11 og 10-31 første ledd. Unntakene fra nevnte bestemmelser danner et viktig utgangspunkt for denne oppgaven. Momentene vi skal se nærmere på i denne avhandlingen reguleres med utgangspunkt i sktl. §§ 2-38 og 10-21. Regelverket knyttet til aksjesparekonto reguleres i sktl. § 10-21; regelverket knyttet til fritaksmetoden reguleres i sktl. § 2-38. I denne avhandlingen ønsker vi å analysere hvorvidt skatteinsentivene som foreligger i det nye regelverket er gode nok til at småsparere stimuleres til å investere mer i norske bedrifter. Samtidig, og i nær sammenheng med dette, ønsker vi å diskutere hvorvidt gjeldende regelverk er i tråd med intensjonen som ble kommunisert i Sundvolden-erklæringen i 2013.

For å besvare forskningsspørsmålet vil vi gjøre en analyse av sktl. § 10-21 gjennom bruk av relevante rettskilder, hensynet til etablert bransjepraksis, samt at vi vil studere det nye regelverket i lys av fritaksmetoden. Ettersom regelverket bak aksjesparekontoen er nytt, er rettskildebildet begrenset. Vi har derfor valgt å gjennomføre intervjuer med relevante fagpersoner som et supplerende ledd til den informasjonen som allerede er offentlig tilgjengelig.

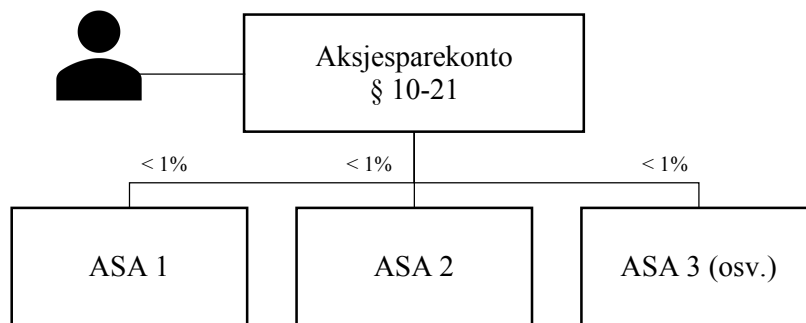
Gjennom hele avhandlingen vil det tas utgangspunkt i to vanlige investeringsformer for privatpersoner: direkte eierskap i allmennaksjeselskap (ASA) av privatpersoner gjennom aksjesparekonto og indirekte eierskap i allmennaksjeselskap av privatpersoner gjennom et heleid aksjeselskap (heretter investeringselskap). Grunnen til at vi utelukkende ser på eierskap i allmennaksjeselskap er at reglene for aksjesparekonto er begrenset til handel i børsnoterte selskap. Samtidig følger det av forskrift om regulerte markeder (børsforskriften) § 4 første ledd at allmennaksjeselskap som eierform er ett av minimumskravene for børsnotering av



aksjer. Selv om også kommandittselskap og ansvarlig selskap omfattes av fritaksmetoden som subjekt, velger vi å avgrense subjektet til å gjelde aksjeselskap (Investeringselskap AS, se figur 1). Dette for enklest mulig å skille direkte- og indirekte eierskap, spesielt hva gjelder regler om beskatning.



*Figur 1: Investering gjennom et investeringselskap*



*Figur 2: Investering gjennom en aksjesparekonto*

### 1.3 Forskningspørsmål

Er skatteinsentivene i skatteloven § 10-21 gode nok til at småsparere stimuleres til å investere mer i norske bedrifter og er regelverket i tråd med formålet bak kontoen?

## ***Del 1: Litteratur – en gjennomgang av gjeldende rett***

I det følgende foretas en redegjørelse av regelverket rundt fritaksmetoden og aksjesparekonto. For at vi skal kunne foreta en god analyse, er det viktig at de berørte momenter blir tilstrekkelig belyst slik at det ikke treffes slutninger på feilaktig grunnlag. Tilsvarende er det viktig at enhver leser av denne avhandlingen blir satt inn i gjeldende rett for samtidig å kunne forstå de problemstillinger som blir vektlagt i analysen og hvorfor de er av relevans for besvarelsen av ovennevnte forskningsspørsmål. Vi tar først for oss fritaksmetoden; hovedregelen om at visse selskap ikke er skattepliktig for inntekt, ei heller fradragsberettiget for tap, ved visse investeringer. En komplett redegjørelse av nevnte regelverk faller utenfor oppgavens formål og redegjørelsen vil utelukkende oppklare regelverket vi anser som relevant for analysen. Deretter ser vi på aksjesparekonto, en ny investeringskonto for privatpersoner der visse investeringer ikke beskattes fortløpende, og ved symmetri, at det i utgangspunktet ikke innrømmes fradragsrett for tap. For aksjesparekonto redegjør vi for regelverket på tilsvarende områder som ved fritaksmetoden, men til forskjell velger vi å samtidig påpeke hvorfor de utvalgte problemstillingene er aktuelle og av relevant betydning for den påfølgende analysen i del 2.

Gjennom avhandlingen vil det bli referert til en rekke lovbestemmelser og andre rettskilder. Med mindre annet er presisert eller fremgår av sammenheng, er henvisningene til lov av 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven – sktl.). Fremmedord og andre begreper av tvetydig karakter vil bli avklart fortløpende.

I de kommende punktene (punkt 2.0 og 3.0) redegjøres det nærmere for de aspekter vi mener vil være av betydning for en investor som vurderer å opprette en aksjesparekonto til fordel for et investeringsselskap. Samtidig presiseres hvilke momenter som er av betydning for formålet bak kontotypen. Disse innfallsvinklener danner i hovedsak grunnlaget for den påfølgende analysen.

## 2.0 Fritaksmetoden

### 2.1 Generelt

Fritaksmetoden ble innført som en del av skattereformen 2004-2006 og vedtatt ved lov 10. desember 2004. Formålet var å forhindre flerleddet beskatning i eierkjede med norske selskap. Slik kjedebeskatning kan gi insentiver til uønsket skatteplanlegging gjennom omorganiseringer og samtidig bidra til svekket kapitalmobilitet i næringslivet (Skattedirektoratet, 2007). Av relevans for denne avhandlingen er det derimot ikke fri kapitalmobilitet innad i en alminnelig holdingstruktur som er relevant. Fokuset rettes derfor mot investeringer gjennom et investeringsselskap der eierbrøken i målselskapet utgjør mindre enn én prosent (se figur 1).

Etter § 2-38 – fritaksmetoden – er aksjeselskap, allmennaksjeselskap og en del andre selskap (med visse unntak) fritatt for skatteplikt for aksjeutbytte- og gevinster (Zimmer, 2014, s. 328). Med investeringer menes her aksjeutbytte og gevinst ved realisasjon på aksjer, samt andeler og finansielle instrumenter som har aksjer og andeler som faller inn under fritaksmetoden som underliggende objekt (derivater). Som nevnt innledningsvis er regelen symmetrisk ved at det ikke innrømmes fradragsrett for tilsvarende tap i investeringer som faller inn under fritaksmetoden, jf. ordlyden «gevinst eller tap» som går igjen i § 2-38 annet ledd bokstavene a til c.

Skatteloven § 2-38 definerer regler for subjekt- og objektsiden; hvilke selskap som omfattes som subjekt og hvilke inntekter og tap som omfattes som objekt. Det er disse reglene som omtales som fritaksmetoden. Skattesubjekt hjemmehørende i Norge som omfattes av fritaksmetoden følger av § 2-38 første ledd og omfatter selskap som nevnt i § 2-2 første ledd bokstavene a til d. Vi har i denne avhandlingen valgt å sammenligne investering gjennom aksjesparekonto med investering gjennom et aksjeselskap dekket av fritaksmetoden. Vi ser derfor ingen grunn til å problematisere subjektsiden i fritaksmetoden (se figur 1).

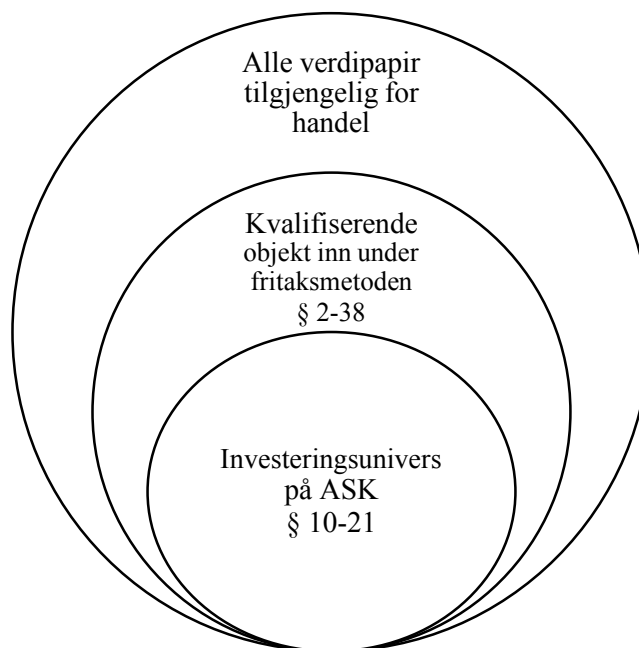
På objektsiden stiller § 2-38 annet og tredje ledd en rekke vilkår og begrensninger som må være oppfylt for at investeringer skal omfattes av fritaksmetoden. Fritaksmetoden gjelder lovlig utdelt utbytte fra aksjeselskap og visse andre selskap hjemmehørende i Norge i tillegg til gevinst og tap ved realisasjon og uttak av

investeringer i slike selskap. Som utgangspunkt gjelder også fritaksmetoden for tilsvarende investeringer i selskap hjemmehørende i utlandet. For grenseoverskridende investeringer oppstiller fritaksmetoden flere unntak fra skattefritaket, jf. § 2-38 tredje- og femte ledd. For inngående aksjeinntekter (aksjonær i Norge, selskap i utlandet) er fritaket avgrenset mot eierandeler i lavskatteland utenfor EØS. Med lavskatteland menes land hvor skattenivået er lavere enn to tredjedeler av det norske skattenivået for tilsvarende selskap i Norge, jf. § 10-63. For selskap hjemmehørende i lavskatteland innenfor EØS gjelder fritaksmetoden bare dersom selskapet er reelt etablert og driver reell økonomisk virksomhet i etableringslandet. Fritaksmetoden gjelder heller ikke for porteføljeinvesteringer i selskap i land utenfor EØS. Dermed må investeringsselskapet i to år sammenhengende frem til innvinningstidspunktet ha eid minst 10 prosent av kapitalen og av stemmene på generalforsamlingen mv. for at slike investeringer ikke skal defineres som en porteføljeinvestering (Finansdepartementet, 2015). For investeringer som faller utenfor fritaksmetoden, vil investeringsselskapet svare alminnelig skatt.

10 prosent-terskelen åpner for et videre nedslagsfelt i forhold til aksjesparekonto ettersom fritaksmetoden, under nevnte begrensninger, også gjelder for investeringer utenfor EØS. Fokus for denne avhandlingen er ordningen med aksjesparekonto og dens appell til småsparere. Da en småsparere typisk ikke når 10 prosent-terskelen og tidskravet gjennom sine investeringer, er det en naturlig avgrensning for denne avhandlingen å ikke gå nærmere inn på disse unntakene.

## 2.2 Kvalifiserende objekt

I all hovedsak er det for handel gjennom et investeringselskap tilnærmet ubegrenset med muligheter hva gjelder investering i verdipapirer. Samtidig avgrenses tilgjengelige investeringer i analysedelen av denne oppgaven til det som faller inn under fritaksmetoden, som i det følgende defineres som kvalifiserende objekt. Dette er en grunnleggende forutsetning for denne avhandlingens formål og vil bli nærmere definert i punkt 2.4.1 om beskatning ved realisasjon.



*Figur 3: Kvalifiserende objekt inn under fritaksmetoden og tilgjengelig investeringsunivers på aksjesparekonto (ASK)*

## 2.3 Hjemmehørende-begrepet

En avgjørende faktor for å ta stilling til hvorvidt et investeringsobjekt omfattes av fritaksmetoden er dets skattemessige bosted. I en prinsipputtalelse fra Skatteetaten, blir det tydeliggjort at en ikke utelukkende kan forholde seg til hvor selskapet er stiftet (registrert) og det opplyses i tillegg om ekstraordinær informasjons- og opplysningsplikt fra skattesubjektet (Skatteetaten, 2012). Det er eksempelvis ikke tilstrekkelig å definere hvor skatteobjektet er hjemmehørende basert på landkoden i verdipapirets ISIN, «det må foretas ytterligere undersøkelser for å kunne bestemme selskapets skattemessige bosted». Med ISIN-nummer menes en alfanumerisk kode som består av en landkode etterfulgt av en rekke med siffer. Dette nummeret tildeles aksjene til et selskap på bakgrunn av hovedkvarterets geografiske lokalisasjon på stiftelsestidspunktet. ISIN brukes som den primære

identifikatoren for verdipapirer, og benyttes i noen tilfeller feilaktig i bedømmingen av hvor et selskap anses som hjemmehørende.

En sentral bestemmelse i forbindelse med tolkningen av hjemmehørende-begrepet er § 2-2. Spørsmålet om hvorvidt selskapet (subjektet) er «hjemmehørende i riket» etter § 2-2 første ledd avgjøres derfor ikke på bakgrunn av stiftelsessted; det avgjørende moment er hvor selskapets ledelse utøver sine funksjoner, altså fra hvilket land det driver sin effektive ledelse og kontroll. Det er først og fremst selskapsledelsens virksomhet på styrenivå som har betydning og det må her trekkes en grense mellom beslutninger som skal treffes av generalforsamlingen og beslutninger som kan treffes av den daglige ledelse. Dersom selskapet reelt sett må anses å bli ledet på styrenivå fra Norge, vil selskapet kunne anses som hjemmehørende i Norge. Konsekvensen er i utgangspunktet at selskapet svarer alminnelig skatt til Norge for alle sine inntekter—også inntekter innvunnet i utlandet, jf. § 2-2 sjette ledd (Skatteetaten, 2012).

Hjemmehørende-begrepet har stor betydning, både for fritaksmetoden og for tilgjengelig investeringer på en aksjesparekonto. Begrepet er interessant fra en investors synspunkt da dette er avgjørende for hvorvidt skatteobjektet per definisjon omfattes av fritaksmetoden, og som vi senere skal se på, hva som er tilgjengelig investeringsunivers på aksjesparekonto.

## **2.4 Beskatning og skjerming**

### **2.4.1 Generelt**

I dette punktet blir det redegjort for hvilke kriterier som stilles for at de enkelte investeringer skal omfattes av fritaksmetoden. Først ser vi på beskatning ved realisasjon, deretter kort om beskatning av utbytte, før vi avslutningsvis ser på regelverket for skjerming. For å sidestille de to investeringsformene for privatpersoner velger vi i dette punktet å se hvordan beskatning og skjerming avgjøres, ikke bare innad i investeringsselskapet, men helt til det punkt hvor kapitalen har strømmet igjennom investeringsselskapet og opp til dets eneaksjonær.

## 2.4.2 Beskatning ved realisasjon

Hovedregelen for selskap hva gjelder skatteplikt for gevinst og fradragrett for tap på aksjer jf. § 10-30 første ledd, reguleres av § 10-31. Etter § 10-31 regnes gevinst ved realisasjon av aksje som skattepliktig inntekt, jf. henholdsvis §§ 5-20 og 5-30. Vi vil i det følgende se på den delen av tilgjengelige investeringer gjennom et investeringsselskap som faller inn under fritaksmetoden. Slike investeringer er i punkt 2.2 definert som kvalifiserende objekt.

Det foreligger en rekke vilkår som må oppfylles for at investeringer gjennom et investeringsselskap skal dekkes av fritaksmetoden og bli sammenlignbart med handel gjennom aksjesparekonto. Skatteloven § 2-38 annet ledd stiller vilkår for inntekter og tap som omfattes av fritaksmetoden. Etter § 2-38 annet ledd heter det at

*«Inntekter og tap som omfattes av første ledd er:*

- a. gevinst eller tap ved realisasjon eller uttak av eierandel i selskap mv. som nevnt i første ledd a til c eller tilsvarende selskap mv. hjemmehørende i utlandet, samt lovlig utdelt utbytte som nevnt i § 10-11 annet ledd, jf. tredje ledd på slik eierandel,*
- b. gevinst eller tap ved realisasjon eller uttak av eierandel i selskap som nevnt i § 10-40 første ledd.*
- c. Gevinst eller tap ved realisasjon eller uttak av finansielt instrument med eierandel i selskap mv. som nevnt i dette ledd a som underliggende objekt.»*

Fra og med inntektsåret 2016 ble det gjort viktige endringer i fondsbeskatningen for fritaksmodellen og aksjonærmodellen vedrørende beskatning av andeler i verdipapirfond. Forskjellen mellom aksje- og obligasjonsfond (rentefond) ble opphevet slik at alle fond regnes som verdipapirfond etter § 10-20. Dette medførte viktige endringer i beskatningen av verdipapirfond og hvorvidt det faller inn under fritaksmetoden som kvalifiserende objekt.

Følgene av § 10-20 tredje ledd bokstavene a til c er at gevinst og utdeling fra fond med mer enn 80 prosent aksjeandel skattlegges som aksjeutbytte (gevinst) og kan derfor falle inn under fritaksmetoden. Gevinst og utdeling fra fond med mindre enn

20 prosent aksjeandel gir ikke rett til skattefritak etter § 2-38, jf. § 10-20 sjette ledd. Etter § 10-20 tredje ledd punkt c skal aksjeandelen beregnes ut i fra forholdet mellom verdien av aksjer og andre verdipapirer ved inntektsårets begynnelse. Andelen beskattes således etter en sjablongmessig metode for utdeling og gevinst, avhengig av hvor stor andel av inntektene som knytter seg til aksjer og andre verdipapirer. For personlige andelseiere gjelder aksjonærmodellen for den delen av utdeling og gevinst som anses å knytte seg til aksjer; for selskap som er andelseiere gjelder fritaksmetoden tilsvarende (Skatte-ABC 2017-2018 s. 87). Gevinst ved realisasjon av andel i verdipapirfond som nevnt i § 10-20 tredje ledd, skattlegges etter § 10-30 flg. Bare den beregnede aksjeandelen oppjusteres etter § 10-11 første ledd annet punktum.

### **2.4.3 Beskatning av utbytte**

Hovedregelen for skatteplikt ved aksjeutbytte reguleres av § 10-11. Etter § 10-11 regnes utbytte fra selskap som omfattes av § 10-1 (herunder AS og ASA) som skattepliktig inntekt, jf. §§ 5-20 og 5-30. Fritaksmetoden gjelder lovlig utdelt utbytte, jf. § 2-38 annet ledd bokstav a fra selskap som nevnt i første ledd bokstavene a til c. For slikt aksjeutbytte som omfattes av fritaksmetoden, er en tilbakeføring av 3 prosent skattepliktig inntekt, jf. § 2-38 sjette ledd bokstav a. På så måte blir den effektive skattesatsen på mottatt utbytte 0,69 prosent for inntektsåret 2018 ( $3\% * 23\% = 0,69\%$ ). Når det i neste ledd skal utbetales utbytte til innehaveren av investeringsselskapet, svarer vedkommende skatt for aksjeutbytte etter aksjonærmodellen i henhold til § 10-11. Det skattepliktige utbyttet skal, etter fradrag for skjerming, oppjusteres med 1,33, jf. § 10-12.

### **2.4.4 Regler for skjerming**

Skatteloven § 10-12 omhandler fradrag for skjerming for personlig skattyter. For innehaveren av investeringsselskapet vil vedkommende gis fradrag for skjerming i fastsatt alminnelig inntekt jf. § 10-12 første ledd. Skjermingsfradraget settes til aksjens skjermingsgrunnlag multiplisert med en skjermingsrente, tilordnet innehaveren per 31. desember i inntektsåret jf. § 10-12 annet ledd. Innehaverens skjermingsgrunnlag er aksjens inngangsverdi satt til det beløp skattyter har betalt for aksjen i henhold til § 10-32 annet ledd. I praksis vil dette bety at skjermingsgrunnlaget er investeringsselskapets aksjekapital per 31. desember i inntektsåret (Altinn, 2018).



## 3.0 Aksjesparekonto

### 3.1 Generelt

I Sundvolden-erklæringen presenterte regjeringen et ønske om å øke småsparernes eierskap i norske bedrifter. Ett av virkemidlene som ble vurdert, var innføringen av en konto for langsiktig aksjesparing. Incentivet som ble presentert var at avkastningen innenfor kontoen helt eller delvis skulle kunne reinvesteres uten løpende beskatning. Videre var formålet å gjøre det mer gunstig for privatpersoner å omfordele sparemidlene til aksjemarkedet, samtidig som en ønsket å senke terskelen ved å forenkle denne prosessen. Dermed ble det ønsket å skape et incentiv for at småsparere i større grad velger å investere i norske bedrifter ved å utsette skatt ved realisasjon.

I Stortingets innstilling (Stortinget, 2015) til Skattemeldingen (Finansdepartementet, 2015) sluttet et bredt flertall i Stortinget seg om et forslag til en ordning for langsiktig sparing i børsnoterte aksjer og aksjefond, i forbindelse med Statsbudsjettet for 2017. Departementet foreslo en ordning der det ble gitt anledning for personlig skatteyter til å opprette en aksjesparekonto. Ordningen innebar utsatt gevinstbeskatning ved at gevinst ved realisasjon av aksjer og andeler i aksjefond ikke skattlegges fortløpende, men først når gevinsten tas ut av kontoen. Hva gjelder utbytte fra aksjer og fondsandeler ble det slått fast at disse tilordnes aksjonæren direkte, utenom kontoen, og skattlegges som ordinært utbytte i henhold til § 10-11. Det ble videre lagt opp til at skjermingsfradraget skulle beregnes på grunnlag av kontohavers innskudd, men at det måtte gjøres presiseringer for å forhindre uheldige tilpasninger rundt årsskiftet.

Den nye aksjesparekontoen ble innført 1. september 2017 og tilbys per dags dato av et bredt spekter av banker og verdipapirforetak. I forbindelse med innføringen av regelverket ble det samtidig innført en overgangsregel. Det følger av Endringslov til skatteloven § 10-21 (VIII) at

*«Personlig skatteyter kan i inntektsåret 2017 og 2018 overføre børsnoterte aksjer, børsnoterte egenkapitalbevis og andeler i aksjefond til aksjesparekonto uten beskatning. Kontohavers innskudd på kontoen settes til kontohaverens inngangsverdi på de overførte aksjene og andelene.*

*Ubenyttet skjerming knyttet til de overførte aksjene og andelene anses etter overføringen som ubenyttet skjerming knyttet til aksjesparekontoen.»*

Denne bestemmelsen betyr i realiteten et slags skatteamnesti ut 2018. Privatpersoner gis muligheten til å flytte sine innehav med urealisert gevinst fra en alminnelig aksjehandelskonto til aksjesparekonto og fortsatt nyte den utsatte beskatningen som følger med. Samtidig gis det mulighet til å flytte innehav med urealisert tap, til tross for at dette er suboptimalt fra investorens synspunkt, ettersom tap i utgangspunktet ikke gir rett til fradrag på en aksjesparekonto. Denne overgangsordningen var i høringsnotatet først tiltenkt å vare ut inntektsåret 2017, men etter runden med hørings svar var det bred tilslutning om en forlengelse av denne overgangsordningen. I tråd med dette ble det besluttet å forlenge tidsrommet for skatteamnestiet til å vare ut 2018.

### **3.2 Investeringsunivers**

Investeringsunivers er et begrep som blir brukt gjennomgående i avhandlingen og dets definisjon er viktig. Investeringsunivers-begrepet omhandler hvor likvide midler kan plasseres og benyttes her som et rammeverk for å forklare investeringer som kan være begrenset til å omfatte både verdipapirer og geografiske områder (Finansleksikon, 2018). For aksjesparekonto omtales investeringsunivers som de investeringer som omfattes av skatteutsettelsen i § 10-21; for fritaksmetoden gjelder de investeringer som er fritatt for skatt etter § 2-38 og er som nevnt, i denne avhandlingen, definert som kvalifiserende objekt (se figur 3).

Lovgiver har fastsatt klare retningslinjer og begrensninger hva gjelder tilgjengelig investeringsunivers for handel med aksjesparekonto. Det følger av § 10-21 annet ledd at

*«Midler på aksjesparekonto kan bare benyttes til å investere i børsnoterte aksjer og egenkapitalbevis i selskap hjemmehørende i land innenfor EØS og andeler i aksjefond hjemmehørende i land innenfor EØS. Med aksjefond menes i denne paragraf verdipapirfond med mer enn 80 prosent aksjeandel ved inntektsårets begynnelse, jf. § 10-20 tredje ledd bokstav a. Det kan ikke opptjenes renter på kontoen.»*

Det åpnes for handel i aksjer, egenkapitalbevis og aksjefond. En aksje er en eierandel i et aksjeselskap som gir rett til en andel av selskapets fremtidige overskudd. Egenkapitalbevis, tidligere kalt grunnfondsbevis, kan anses som sparebankenes aksjer og har klare likhetstrekk med aksjer hva gjelder risiko og avkastning. Obligasjons- og rentefondsandeler kan ikke inngå på kontoen, ei heller kan det opptjenes renter på likvide midler. At det verken gis adgang til opptjening av innskuddsrenter eller innehav av rente- og obligasjonsfond, kan vanskeliggjøre en balansert risikoprofil. Videre gjøres det en presisering av *børsnoterte* aksjer i lovtteksten, hvilket utelukker ikke-børsnoterte aksjer.

Av en rekke andre eksempler på verdipapir tilgjengelig for handel via andre kontotyper har vi eksempelvis belånte produkter for den med appetitt for risiko og opsjoner for den spekulative, eller for den som ønsker å minimere risiko. Det er altså her fastsatt omfattende begrensninger knyttet til hva som kan handles på en aksjesparekonto. Deler av begrensningene mener vi er i tråd med intensjonene bak kontoen – der regjeringen ønsket å øke småsparerens eierskap i norske bedrifter, andre muligens ikke. Denne diskusjonen utgjør en vesentlig del av analysegrunnlaget for denne avhandlingen, sammen med de aspekter som relaterer seg til hvor selskapet, hvis aksjer er notert på en regulert børs, er hjemmehørende.

### **3.3 Hjemmehørende-begrepet**

Hjemmehørende-begrepet er, som nevnt, en avgjørende faktor for å ta stilling til hvorvidt et skatteobjekt omfattes av fritaksmetoden. Samtidig er begrepet av vesentlig betydning i § 10-21 annet ledd, da det legger føringer for tilgjengelig investeringsunivers på aksjesparekonto.

På lik linje med mennesker har selskap et bosted og en adresse, et avgjørende moment for å fastslå globalskatteplikten. Internasjonalt går man ut fra to ulike prinsipper for å bestemme hvor et selskap er skattemessig hjemmehørende: effektiv kontroll og ledelse eller selskapets stiftelsesland. I arbeidet med denne avhandlingen har vi avdekket at ulike tilbydere av aksjesparekonto ser ut til å utelukkende legge ISIN-nummeret til allmennaksjeselskapets aksjer til grunn i denne bedømmingen. I den sammenheng har vi indentifisert et antall aksjer hvis ISIN-nummer har landkode utenfor EØS, men der det foreligger gode argumenter for å likevel anse selskapet som hjemmehørende innenfor EØS.

Vi har sett på hvilke konsekvenser tolkningen av hjemmehørende-begrepet kan få for investeringsuniverset og hvorvidt en annen tolkning enn bruken av ISIN-nummer vil kunne være mer i tråd med regjeringens intensjon. Per 01.03.2018 vil omtrent 10 av selskapene på OSEBX-indeksen (Oslo Børs Hovedindeks) bli utelukket for handel som følge av denne tolkningen. Det vil naturligvis ikke bli foretatt en bedømmelse av hvor alle de 190 selskapene notert på Oslo Børs er hjemmehørende, for en komplett sammenligning. Vi har valgt å gjøre en objektiv case-studie av Spotify der vi både ser på hvorvidt selskapet kan utelukkes på bakgrunn av de rettslige aspektene og samtidig om denne konklusjonen samsvarer med intensjonen bak regelverket.

For handel i Equinor, som handles både på Oslo Børs og på New York Stock Exchange (NYSE), gis det på aksjesparekonto kun adgang for handel i aksjene notert på Oslo Børs. Selskapets aksjer later til å ha to ulike ISIN (ett for Norge og ett for USA). Dette kan se ut til å være i konflikt med ordlyden i § 10-21 annet ledd, der det gis adgang til å investere i «... aksjer og egenkapitalbevis i *selskap* hjemmehørende i land innenfor EØS». Gjennom intervju med Deloitte har vi likevel avdekket at Equinors «aksjer» utstedt i USA, gjennom å være såkalte American Depositary Receipts (ADR), kan forklare hvorfor det ikke gis adgang til handel i nettopp disse verdipapirene. Med ADR menes et verdipapir som representerer et ikke-amerikansk selskap, men som handles på en amerikansk markedsplass. Det interessante her er at Equinor som selskap tilfredsstillere alle krav i § 10-21, men det ser likevel ut til at tilbydere avskjærer muligheten for slike investeringer. Vi har i analysedelen av denne avhandlingen valgt å se på hvorvidt denne avskjæringen er i tråd med regelverket og formålshensynet.

### **3.4 Beskatning og skjerming**

#### **3.4.1 Beskatning ved realisasjon**

Gevinst ved realisasjon er etter hovedregelen skattepliktig, jf. § 10-31 første ledd. Det er imidlertid unntakene fra nevnte bestemmelser som danner utgangspunkt for de viktigste skatteinsentivene bak aksjesparekontoen.

Det følger av § 10-21 tredje ledd at

*«Gevinst ved realisasjon av aksjer, egenkapitalbevis og andeler knyttet til aksjesparekontoen er fritatt for skatt, og tap gir ikke rett til fradrag.»*

Et interessant aspekt knyttet til tredje ledd er muligheten for at den personlige aksjonær likevel vil kunne påberope seg fradrag for tap. Til tross for at det legges en begrensning om at tap ikke gir rett til fradrag, kan man uten videre komplikasjoner slik kontoføringen gjennomføres, på det tidspunktet denne avhandlingen skrives, kan avslutte en aksjesparekonto. På den måten kan man etter Skatteetatens syn kreve fradrag for tap (Skatte-ABC 2017-2018, s. 90).

Videre følger det av § 10-21 fjerde ledd at

*«Ved uttak fra aksjesparekonto anses uttak først å være tilbakebetaling av innskudd. Uttak ut over tilbakebetaling av innskudd på kontoen regnes som skattepliktig inntekt. Skattepliktig uttak etter fradrag for skjerming etter femte ledd, skal oppjusteres med 1,33.»*

I motsetning til andre investeringskontoer anses uttak gjennom denne bestemmelsen først å være tilbakebetaling av innskudd. Dette innebærer en større disposisjonsfrihet enn man tidligere har vært vitne til, ved at en løpende kan flytte innskutte midler ut av aksjesparekontoen, selv etter en i utgangspunktet skattepliktig realisasjon etter hovedregelen i § 10-31 første ledd. For øvrig følger det av § 10-21 fjerde ledd at uttak ut over tilbakebetaling av innskudd på kontoen regnes som skattepliktig inntekt, etter fradrag for skjerming.

### **3.4.2 Beskatning av utbytte**

Til tross for skatteutsettelse ved realisasjon, omfattes ikke utbytte tilsvarende. Dette kommer ikke direkte frem av ordlyden, men fremkommer imidlertid som et resultat av en antitetisk tolkning av lovteksten. Denne tolkningen underbygges av uttalelser i Skatte-ABC for 2017/2018 (Skatte-ABC, 2017-2018, s. 86), hvor det fremgår at «Utbytte på aksjer, egenkapitalbevis og andeler som står inne på kontoen, skattlegges på vanlig måte.» Et slikt valg fra lovgiver kan gjøre det mindre attraktivt å investere i selskap som tildeler sine aksjonærer utbytte på regelmessig basis,

herunder en rekke sparebanker. Etter samtale med Finansdepartementet har vi avdekket holdepunkter både for og imot å åpne for skatteutsettelse ved utbyttetildeling. Disse holdepunktene vil bli nærmere drøftet i analysen og er et særdeles viktig moment fra investorens synspunkt, da utbytte fra sammenlignbare selskap omfattes av fritaksmetoden.

### 3.4.3 Regler for skjerming

Det følger av § 10-21 femte ledd at

*«Kontohaver gis fradrag for skjerming i fastsatt alminnelig inntekt. Fradraget kan ikke overstige kontohaverens skattepliktige uttak fra kontoen tillagt utbytte for det aktuelle året fra aksjer, egenkapitalbevis og andeler knyttet til kontoen. Dersom skjermingen overstiger skattepliktig uttak og utbytte fra aksjer, egenkapitalbevis og andeler knyttet til kontoen, kan ubenyttet skjerming fremføres til fradrag i senere års uttak og utbytter. Skjermingen beregnes til kontoens skjermingsgrunnlag multiplisert med en skjermingsrente, jf. § 10-12 annet ledd tredje punktum. Skjermingsgrunnlaget settes til kontohavers laveste innskudd på kontoen i løpet av inntektsåret, tillagt ubenyttet skjerming fra tidligere år. Skjermingen tilordnes kontohaver 31. desember i inntektsåret.»*

Det faktum at det gis adgang til å opparbeide skjerming på aksjesparekonto representerer ikke et nytt aspekt småsparerne må ta hensyn til. Det er imidlertid viktig å forstå hvordan skjermingen beregnes da uoppmerksomme transaksjoner inn og ut av kontoen kan bli kostbart for kontohaver. I motsetning til tidligere ordninger, beregnes skjermingen på kontoens kapitalverdi som helhet og skiller derfor ikke mellom verdipapirinnhaver på kontoen. Samtidig var det lenge knyttet uenighet blant tilbydere om hvordan ordlyden skulle tolkes i forbindelse med bruken av «... laveste innskudd på kontoen i løpet av inntektsåret.» Skatteetaten har i tråd med sitt syn senere presisert at dette skal forstås som «den laveste innskuddssaldoen» og ikke den laveste av flere eventuelle årlige overføringer inn på konto slik ordlyden lett kan tolkes (Skatte-ABC 2017-2018, s. 88).

### **3.5 Begrensning: Hvorfor «... hjemmehørende i land innenfor EØS ...»?**

I Sundvolden-erklæringen var det uttalte formålet bak ordningen med aksjesparekonto som nevnt å øke småsparerens eierskap i *norske* bedrifter. Da Finansdepartementet utformet regelverket bak ordningen, var de likevel nødt til å ta hensyn til Norges forpliktelser under EØS-avtalen. En potensiell grunn til at man har latt ordningen omfatte børsnoterte aksjer i selskaper i andre EØS-land, er at det ellers ville kunne reises tvil om hvorvidt EØS-avtalens krav til fri flyt av kapital i artikkel 40 ble oppfylt. Det ville kunne blitt ansett som et hinder på den frie flyten av kapital, dersom selskapene utelukkende skulle være hjemmehørende i Norge, for at eieren skulle oppnå fordelene ved å ha aksjene på en aksjesparekonto. Dette ville eksempelvis kunne bli ansett som en administrativ og økonomisk byrde og dermed et hinder for den frie flyten.

## ***Del 2: Analyse - en drøftelse av rettskildebildet***

### **4.0 Analyse**

#### **4.1 Informasjonsgrunnlaget for analysen**

Vi har nå redegjort for gjeldende rett knyttet til aksjesparekonto. Tilsvarende har vi redegjort for de aspektene knyttet til fritaksmetoden som er av relevans for denne avhandlingen. For å besvare forskningsspørsmålet vil vi gjøre en analyse av § 10-21 gjennom bruk av relevante rettskilder, hensynet til etablert bransjepraksis, samt å se det nye regelverket i lys av fritaksmetoden. Ettersom regelverket bak aksjesparekontoen er nytt, foreligger det begrenset med relevante rettskilder. I tillegg til å benytte oss av disse, har vi samtidig valgt å gjennomføre intervjuer med fagpersoner, som et supplerende ledd til den informasjonen som allerede er offentlig tilgjengelig. Vår tilnærming, der vi samtidig analyserer det nye regelverket i lys av fritaksmetoden med tilhørende rettskilder, danner et godt informasjonsgrunnlag for en grundig analyse.

#### **4.2 Investeringsunivers**

##### **4.2.1 Investeringsunivers i § 10-21 annet ledd**

Lovgiver har fastsatt klare retningslinjer og begrensninger hva gjelder tilgjengelig investeringsunivers for handel med aksjesparekonto. Det følger av § 10-21 annet ledd at

*«Midler på aksjesparekonto kan bare benyttes til å investere i børsnoterte aksjer og egenkapitalbevis i selskap hjemmehørende i land innenfor EØS og andeler i aksjefond hjemmehørende i land innenfor EØS.»*

Lovteksten kan studeres todelt. Første del regulerer hvilke aksjer og egenkapitalbevis som kan inngå på kontoen; siste del legger tilsvarende føringer for fondsandeler. I første del er det naturlig å gjøre en avklaring rundt begrepene «egenkapitalbevis» og «aksjer». I neste del gjøres tilsvarende for fond.

##### **4.2.2 Aksjer og egenkapitalbevis**

En aksje er en eierandel i et aksjeselskap som gir rett til en andel av selskapets fremtidige overskudd. Egenkapitalbevis kan anses som sparebankenes aksjer og har



klare likhetstrekk med aksjer. Erverv av egenkapitalbevis i en sparebank gir eierrett i bankens kapital og medfører samtidig rett til en del av bankens overskudd – dette til sammenligning med aksjekjøp i et alminnelig allmennaksjeselskap (Strøm, 2017). I skatteloven sidestilles ikke allmennaksjeselskap med sparebanker og defineres som ulike skattesubjekt, jf. § 2-2 første ledd nr. 1 og 2. Til tross for at egenkapitalbevisene handles tilsvarende som aksjer over børs og anses som sammenlignbare blant de fleste investorer, foreligger det noen strukturelle forskjeller. En sparebank er i utgangspunktet en selveiende institusjon der kapitalen er «eierløs». De bankene som har hatt behov for tilskudd av egenkapital har etablert egenkapitalbevis som én av bankens flere kapitalklasser. Følgelig er ikke egenkapitalbevis den eneste egenkapitalen til banken og egenkapitalbrøken kan variere mellom de børsnoterte sparebankene. I lys av oppgavens formål er det ikke behov for ytterligere utbrodering omkring disse forskjellene. Digresjonen er imidlertid viktig da formålet er å presisere at loven åpner for handel i børsnoterte sparebanker så vel som børsnoterte allmennaksjeselskap uten diskriminering av selskapsform.

Presiseringen av egenkapitalbevis er ikke et særegent fenomen for aksjesparekontoen, men er en kjent regulering gjennom aksjonærmodellen i § 10-30 flg. Aksje-begrepet benyttes, men er i realiteten en konsolidering av både aksjer og egenkapitalbevis.

#### **4.2.3 Aksjefond, innskuddsrenter og investering i rentebærende gjeldsbrev**

Videre legges føringer for hvilke fondsandeler som kan inngå på konto. En kan på generelt grunnlag dele fond inn i tre kategorier: aksjefond, rentefond og kombinasjonsfond. Et aksjefond er et fond der mesteparten av kontantbeholdningen er investert i aksjer; et rentefond er et fond der mesteparten av kontantbeholdningen er investert i rentebærende papirer. Sistnevnte er en kombinasjon av de to forannevnte der det investeres i både aksjer og rentebærende produkter med varierende vekting over tid. Skillet mellom aksje- og rentefond er fastsatt i § 10-21 første ledd ved at det settes krav til at fondet må ha «... mer enn 80 prosent aksjeandel ved inntektsårets begynnelse, jf. § 10-20 tredje ledd bokstav a». På så måte gis det ikke adgang til fondsinvesteringer der andelen rentebærende produkter er større enn 20 prosent. Videre er det presisert i § 10-21 annet ledd at det ikke kan opptjenes renter på kontoen.

Det er flere grunner til at man i perioder vil ønske å skru ned aksjeandelen og rotere eksponeringen til fordel for sikrere investeringer (rentebærende verdipapirer). Eksempelvis vil det kunne være fordelaktig å senke risikoen på sin portefølje når en nærmer seg pensjonsalder. I tillegg vil det, for en verdiorientert investor, være fordelaktig å tidvis forsøke å «time» markedet ved å selge seg ut i et dyrt marked for forsøksvis å kjøpe seg tilbake på lavere priser. Tilsvarende vil gjelde for en trendbasert investor som holder høy aksjeandel i gode tider (såkalt bull-marked) og kontanter i dårlige tider (såkalt bear-marked). Alle tre nevnte strategier, der man tidvis vil sitte opp mot 100 prosent i kontanter, vil være suboptimale på en aksjesparekonto og vil isolert sett kunne føre til et realrente-tap på 2 prosent under forutsetning om at Norges Bank opprettholder sitt årlige inflasjonsmål. Hvorfor det verken gis adgang til opptjening av innskuddsrenter eller investering i rente- og obligasjonsfond ble problematisert i vårt intervju med Finansdepartementet.

Deres begrunnelse var todelt. Det faktum at det ikke opptjenes innskuddsrenter ble begrunnet med at det kunne være vanskelig å få på plass en teknisk infrastruktur for å skille rente- fra aksjeinntekter i forbindelse med skjermingsberegninger. Hva gjelder eierskap i rentefond, legges det allerede føringer for skattlegging av andelseiere i § 10-20 tredje ledd der «... utdeling fra verdipapirfond med mer enn 80 prosent aksjeandel skattlegges som aksjeutbytte.» For ikke å vanskeliggjøre allerede etablert rett for beskatning av fondsandeler ble det faktum at kontoen ikke er rentebærende ansett som en grei begrensning med tanke på kontoens uttaksfrihet for øvrig.

Interessant nok foreligger det imidlertid en indirekte renteopptjening på aksjesparekonto ved at det gis adgang til opptjent skjerming. I motsetning til hva småsparere er kjent med i forbindelse med beregning av skjermingsgrunnlag på tidligere investeringsformer, beregnes skjermingsgrunnlaget på bakgrunn av kontoens verdi som helhet og ikke per verdipapirinnhav per 31.12. Ved at det derfor ikke gjøres et skille mellom hvilken del av kapitalen på aksjesparekonto som er investert i verdipapirer og hvilken del av kapitalen som ikke er risikoutsatt, blir også den ikke-risikoutsatte kapitalen en del av grunnlaget for skjerming. I realiteten innebærer dette en indirekte renteopptjening tilsvarende årets skjermingsrente på den ikke-investerte kapitalen, 0,7 prosent for inntektsåret 2017 (skjermingsrenten for 2018 fastsettes ikke før i januar 2019).

#### **4.2.4 Diskusjon av eierskaps-begrepet**

Den andre begrunnelsen gikk på at renteinvesteringer ikke er i tråd med kontoens opprinnelige intensjon og således kunne anses som formåls-stridig. Aksjefond-reguleringen er på så måte i tråd med regjeringens intensjon bak kontotypen som kommunisert gjennom Sundvolden-erklæringen i 2013 der ønsket var å «Øke småspareernes eierskap i norske bedrifter ...» Validiteten av sistnevnte begrunnelse må imidlertid ses i lys av eierskapsbegrepet og dets tolkning. En mildere forståelse av begrepet vil kunne gi adgang til investering i selskapsobligasjoner og andre rentebærende gjeldsbrev uten å oppleves som formålsstridig. Selv om man per definisjon ikke er eier av et selskap, vil man som eier av en kredittobligasjon låne ut penger til et selskap. Utstedelse av fremmedkapital via obligasjonsmarkedet er en viktig del av finansmarkedet, eksempelvis for selskap der innhenting av egenkapital gjennom emisjon er blitt vanskeliggjort.

Ordlyden i regjeringens ønske om å øke eierskapet i norske bedrifter skulle tilsi at dagens begrensning ikke er formålsstridig. Om ønsket imidlertid tillegges en bredere forståelse, vil investeringer i selskapsobligasjoner gjennom aksjesparekonto kunne ha en stimulerende effekt på norske selskaps vekst gjennom utstedelse av kreditt. Tilsvarende argumentasjon ble gjort i vårt intervju med Finansdepartementet og ble på ingen måte avvist. Dersom de tekniske utfordringene skulle la seg løse, ser vi derfor ingen vanskeligheter for at kontoen skulle kunne åpne for en høyere grad av rentebærende gjeldsbrev i fremtiden.

#### **4.2.5 Hvordan reguleres renteinvesteringer for investeringsselskap?**

Frem til 1. januar 2016 ble alle kombinasjonsfond som eide minst én aksje ansett for å være et rent aksjefond fra et skattemessig synspunkt. Dermed ble både gevinst ved realisasjon og fondsutdelinger beskattet som aksjeinntekt og falt innenfor fritaksmetoden. Fra og med 1. januar 2016 ble det imidlertid innført endringer der den delen av investeringen som kan relatere seg til aksjeinntekter kan falle innenfor fritaksmetoden, mens renteinntekt beskattes fortløpende i selskapet til alminnelig skattesats (Amsrud, 2015). Det blir ikke gjort tilsvarende vurdering for de fondene som etter skatteloven anses som rene aksje- og rentefond etter § 10-20 tredje ledd bokstav a og b. Fond med mer enn 80 prosent aksjeandel anses som aksjefond, jf. bokstav a; fond med mindre enn 20 prosent aksjeandel anses som rentefond, jf. bokstav b; fond med aksjeandel mellom 20- og 80 prosent beregnes forholdsmessig

som nevnt over, jf. bokstav c. Investeringselskap gis til sammenligning adgang til å sette alle midler i rentebærende kapitalinnskudd. Tross denne adgangen, er imidlertid investeringen suboptimal fra et skattemessig synspunkt da følgende investering vil føre til dobbeltbeskatning; først skatt i selskapet og deretter skatt på utbyttet til investeringselskapets privataksjonær.

Det gis dermed større investeringsmuligheter i rentebærende verdipapirer for privatpersoner som investerer gjennom et investeringselskap. Selv om investeringer i det skatteloven definerer som rentefond ikke er fordelaktig da det kan bli gjenstand for dobbeltbeskatning, vil tilpasningsmuligheter rundt den forholdsmessige beregningen i kombinasjonsfond gi investeringselskap større investeringsmuligheter i renteprodukter enn hva privatpersoner gis gjennom aksjesparekonto.

#### **4.2.6 Børsnotert-begrepet**

##### *4.2.6.1 Juridisk analyse av lovtteksten*

Det åpnes fra lovgivers side for tolkning hva gjelder kravet om børsnotering og eventuelle tilknyttede krav. Dette var en av problemstillingene som var oppe til diskusjon i vårt intervju med Finansdepartementet. Det følger av § 10-21 annet ledd at det kan investeres i «... børsnoterte aksjer og egenkapitalbevis i selskap hjemmehørende i land innenfor EØS og andeler i aksjefond hjemmehørende i land innenfor EØS.» At tilhørende selskap bak aksjer og egenkapitalbevis, samt andeler i aksjefond må være hjemmehørende i land innenfor EØS, er på det rene. På linje med kravet om at aksjer og egenkapitalbevis må være børsnoterte, kommer dette klart frem av lovtteksten. Spørsmålet er om det i ordlyden stilles krav til at aktuelle aksjer og egenkapitalbevis også må være børsnotert i land hjemmehørende innenfor EØS. Den andre måten å tolke ordlyden på er å definere børsnotering som et selvstendig krav, parallelt med kravet om at selve selskapet må være hjemmehørende i land innenfor EØS.

De to alternative tolkningene lar seg best illustrere gjennom et konkret eksempel:

- Selskap A: Et fiktivt selskap hjemmehørende i Sverige, hvis aksjer er notert på Stockholmsbörsen.
- Selskap B: Et fiktivt selskap hjemmehørende i Sverige, hvis aksjer er notert på New York Stock Exchange (NYSE).

Dersom en legger førstnevnte tolkning av ordlyden til grunn, nemlig at aksjene må være børsnotert innenfor EØS, åpnes det for handel av aksjer i selskap A, samtidig som en utelukker for handel av aksjer i selskap B. Legges derimot sistnevnte tolkningen til grunn, er de to selvstendige kravene oppfylt og det åpnes for handel av aksjer i både Selskap A og Selskap B.

Etter vår forståelse fremstår det uklart hvilken tolkning som skal legges til grunn; hvorvidt dette er bevisst lovteknikk eller ikke, er uvisst. Under møtet med Finansdepartementet kom det riktignok frem at det på ingen måte er uvanlig at en under utformingen av helt nye regelverk, velger å benytte seg av lovtekniske virkemidler slik at det innbys til slik tolkning. På den måten kan en følge utviklingen og praksis, før det på et senere tidspunkt slås fast hvilken tolkning som skal legges til grunn basert på erfaringene gjort, uten å måtte endre loven.

Det fremgår av Skatte-ABC for 2017-2018 under «Aksjesparekonto» punkt 3.2 første avsnitt at Skatteetaten tolker det slik at «Aksjene og egenkapitalbevisene må være notert på norsk eller utenlandsk børs når de tas inn på kontoen.» Til tross for at uttalelser i Skatte-ABC ikke kan tillegges vekt på lik linje med enkelte andre rettskilder, taler imidlertid dette i favør for at børsnotering skal anses som selvstendig krav. Bruken av ordet «utenlandsk» argumenterer for at det ikke foreligger noe krav om at nevnte verdipapir må være notert på en børs innenfor EØS. I påfølgende setning i Skatte-ABC 2017-2018 under samme punkt, uttales følgende: «Aksjer og egenkapitalbevis kan bli værende på kontoen selv om aksjene eller egenkapitalbevisene senere endrer status fra å være børsnoterte til å bli ikke-børsnoterte, eller selskapet flytter ut av EØS.» Dette danner et bilde av at EØS-tilhørighet i all hovedsak knytter seg til selskapet. Ettersom det verken i forarbeidene, forskriftene, eller i andre formelle rettskilder er kommunisert noe

videre om nevnte problemstilling, velger vi derfor å legge egen tolkning av ordlyden og reelle hensyn, samt formålshensynet til grunn i videre argumentasjon.

Praksis blant tilbydere av aksjesparekonto er tilsynelatende en relativt forsiktig tilnærming til hvilke selskap som tilbys for handel, trolig for å være godt innenfor lovens rammer. Et argument i favør tolkningen der en legger til grunn at aksjer og egenkapitalbevis også må være børsnoterte innenfor EØS, er nettopp nevnte bransjepraksis. Det viser seg at handel i det fiktive selskapet «Selskap B» som presentert i eksempelet ovenfor, ikke lar seg gjøre gjennom eksempelvis Nordnet, som er en bred tilbyder av aksjesparekonto og aksje-, fonds- og derivathandel for øvrig. Begrunnelsen er som følger: «Du kan ikke handle dette verdipapiret med aksjesparekonto ettersom det ikke handles på et regulert marked innenfor EØS» (Nordnet, 2018). Nordnet har dermed tilsynelatende valgt å tolke ordlyden i den retning at det foreligger et krav om at det regulerte markedet (børsen) må være innenfor EØS. Her er det riktignok nødvendig å presisere at tilbyderne selv velger hvilke aksjer de velger å tilby og er ikke pålagt å tilby et bredere investeringsunivers enn de selv ønsker. Dette vil vi komme tilbake til senere i denne avhandlingen. Det eneste kravet til tilbyder er at de holder seg innenfor regelverket, og den innskrenkende tolkningen det later til at Nordnet har lagt til grunn kan være en konsekvens av dette. Det er naturlig å tenke seg at å tilby handel i aksjer som viser seg å falle utenfor hva som tillates av regelverket, får større konsekvenser enn det motsatte tilfellet.

Videre foreligger det argumenter som taler for at nevnte tolkning er i tråd med formålet bak kontoen. Som nevnt tidligere har et av formålene bak kontotypen vært å øke privat eierskap i norske bedrifter. Dersom en åpner for handel av aksjer og egenkapitalbevis børsnotert utenfor EØS, gjøres et høyere antall aksjer i selskap innenfor EØS tilgjengelig for handel. Det EØS-rettslige aspektet gjør at det ikke utelukkende kan åpnes for handel i norske bedrifter som nevnt i punkt 3.5 i denne avhandlingen. Dersom en, i tillegg til å åpne for selskap hjemmehørende i land innenfor EØS ønsker å åpne for handel i slike aksjer børsnotert utenfor EØS, kan en spørre seg om det virker imot formålet om å øke eierskapet i norske bedrifter. På den annen side finnes det også norske selskap som er børsnotert, eller i fremtiden vil ønske å børsnoteres utenfor EØS.

Det avgjørende spørsmålet knyttet til ordlyden, er hvorvidt første punktums «... hjemmehørende i land innenfor EØS ...» knytter seg til både «børsnoterte» og «selskap». Det fremstår klart at nevnte del av første punktum er knyttet til «selskap.» Det fremstår derimot ikke presisert at denne delen også knytter seg til «børsnoterte.» Etter vår mening er det en ukonvensjonell begrepsbruk å definere en børsnotering som hjemmehørende i et land, når en sammenligner det med bruken av hjemmehørende-begrepet ellers i skatteretten. Begrepet knytter seg i hovedsak til selskap og tilhørende verdipapir, hvor en vurdering basert på de bakenforliggende dokumentasjonskravene er nødvendig. Når en skal fastslå hvor et selskap er børsnotert, er slike vurderinger unødige da dette fastslås av børsens geografiske lokalisasjon.

Avslutningsvis fremstår det, basert på selve setningsoppbygningen, naturlig å se på børsnotering som et selvstendig krav. Vår presiserende tolkning er således at «børsnoterte» utelukkende peker på «aksjer og egenkapitalbevis», at nevnte verdipapirer utelukkende må være i «selskap», og at disse selskapene utelukkende må være «hjemmehørende i land innenfor EØS.» En slik tolkning underbygges både av rekkefølgen de nevnte kravene er presentert i loven samt Skatteetatens vurderinger gjort i Skatte-ABC 2017-2018. Dette var for øvrig noe Finansdepartementet syntes å være enig i. Basert på ordlyden kan det derfor vanskelig argumenteres mot at aksjer og egenkapitalbevis børsnotert også utenfor EØS kan handles på en aksjesparekonto, gitt at de tilhørende selskapene er hjemmehørende i land innenfor EØS. Vi tolker det derfor i den retning at børsnotering er et selvstendig krav. I så fall utelukker det likevel for handel av ikke-børsnoterte aksjer som også er en aktuell problemstilling.

#### *4.2.6.2 Ikke-børsnoterte aksjer*

Det er per 01.03.2018 190 noterte aksjer på Oslo Børs, mens det på Oslo Axess og Merkur Market er notert henholdsvis 24 og 16 aksjer (Oslo Børs, 2018). Det presiseres fra lovgivers side at midlene på aksjesparekontoen bare kan benyttes til å investere i børsnoterte aksjer. Under «Aksjesparekonto» punkt 3.2 tredje avsnitt i Skatte-ABC 2017-2018 presiserer Skatteetaten hva de anser som børsnoterte aksjer. Aksjer notert på Oslo Axess er å regne som børsnoterte i henhold til nevnte kilde, mens aksjer notert på Merkur Market, samt aksjer notert på OTC-listen ikke er å regne som børsnoterte.

Det gjøres altså et skille, der lovgiver har valgt å utelukke handel på det som defineres som multilaterale handelsfasiliteter. Slike markedsplasser har likhetstrekk med regulerte marked, men er til forskjell fra regulerte marked i Norge, en konsesjonspliktig tjeneste etter verdipapirloven og ikke etter børsloven (Finansjuridisk, 2018). At multilaterale handelsfasiliteter ikke reguleres av loven, underbygger påstanden om at slike markedsplasser anses som uregulerte, hvilket støtter lovgivers syn på selskap notert på slike fasiliteter som ikke-børsnoterte. Både OTC-listen og Merkur Market favnes av nevnte definisjon og er følgelig ikke underlagt løpende forpliktelser som børsloven og børsforskriften (Wiersholm, 2018). Det følger av børsforskriften § 4 første ledd at allmennaksjeselskap som eierform er et av minimumskravene for børsnotering av aksjer. Det faktum at Merkur Market også åpner for notering av aksjeselskap, er med på å ytterligere underbygge hvorfor lovgiver har valgt å utelate nevnte handelsfasilitet. Videre er det av Skatteetaten vurdert slik at det samme gjelder aksjer som er notert på tilsvarende lister i utlandet. Med børsnotert regnes derfor enhver aksje notert på en børs i Norge, så vel som i utlandet gitt at selskapet er hjemmehørende i EØS.

Det innebærer likevel at dersom man kun ser på det norske markedet, avgrenser den innledende ordlyden i § 10-21 annet ledd første punktum aksjehandelen, i skrivende stund, til 93 prosent (214 av 230) av det allmenn tilgjengelige aksjehandelsmarkedet i Norge (Oslo Børs, 2018). Det må her presiseres at kun begrensningen om at selskapet må være børsnotert er lagt til grunn (av de 214 må ytterligere selskap utelukkes på bakgrunn av hjemmehørende-begrepet), samtidig som vi utelukkende ser på det norske markedet. Ser man på det internasjonale markedet av tilgjengelige selskap hjemmehørende i land innenfor EØS under ett, er det derfor naturlig å tenke seg at et betydelig antall selskap utelukkes for handel gjennom en aksjesparekonto, som følge av kravet om børsnotering.

#### *4.2.6.3 Forslag fra Kapitaltilgangsutvalget om inkludering av unoterte aksjer*

Kapitaltilgangsutvalget leverte 01.03.2018 sin utredning «Kapital i omstillingens tid – Næringslivets tilgang på kapital» til næringsminister Torbjørn Røe Isaksen. Ett av hovedmomentene var et forslag om «... å åpne for at ordningen med aksjesparekonto også kan omfatte unoterte aksjer» (NOU 2018:5, 2018). Dette ble begrunnet med at skattesystemet påvirker koblingen mellom kapitalsøkerne og kapitaleierne. Det å åpne for unoterte aksjer vil dermed, etter utvalgets syn, minske



negative effekter på kapitaltilgangen. En eventuell lov- eller forskriftsendring på bakgrunn av Kapitaltilgangsutvalgets forslag, kan således gi interessante føringer for hvordan § 10-21 annet ledd første punktum skal tolkes, knyttet til om det er avgjørende hvilket regulert marked aksjene handles på. Det samme vil uttalelser knyttet til forslaget gi, uavhengig om forslaget får gjennomslag eller ikke. Lovgiver vil følgelig på et eller annet vis være nødt til å fremlegge et tilsvarende svar, som kan gi en avklaring rundt nevnte problemstilling.

#### *4.2.6.4 Hvilke regulerte markeder er tilgjengelige for et investeringsselskap?*

Skatteloven § 2-38 stiller ingen krav til børsnotering, i sammenheng med vurderingene knyttet til hvorvidt selskap faller inn under fritaksmetoden, eller ikke. Kravet om børsnotering i § 10-21 innskrenker følgelig tilgjengelig investeringsunivers på en aksjesparekonto sammenlignet med investeringer gjort gjennom investeringsselskap. Denne innskrenkningen får et større omfang dersom en i tillegg legger til grunn tolkningen der det stilles krav til at selskapet også må være børsnotert innenfor EØS. Utfallet av at Kapitaltilgangsutvalgets forslag potensielt tas til følge kan endre denne skjevheten, samtidig som uttalelser i denne sammenheng som nevnt kan gi føringer knyttet til om aksjer notert på regulerte markeder utenfor EØS også er ment å være tilgjengelig for handel på en aksjesparekonto.

### **4.3 Hjemmehørende-begrepet**

#### **4.3.1 Begrepets relevans**

Lovgiver har presisert at aksje- og fondshandel på aksjesparekonto begrenser seg til de selskap som anses hjemmehørende innenfor EØS. Vi skal i det følgende gå dypere inn i forståelsen og bakgrunnen for bruken av hjemmehørende-begrepet. Formålet er å avdekke hvorvidt hjemmehørende-begrepet skal tolkes likt i §§ 2-38 og 10-21 og hvilke konsekvenser dette eventuelt vil ha for investeringsmuligheter gitt for småsparere som handler gjennom aksjesparekonto til forskjell fra handel via et investeringsselskap. Vi ønsker samtidig å gjennomføre en case der vi evaluerer to selskap i lys av forståelsen av hjemmehørende-begrepet, om risikoen ved lovstridige investeringer faller på kontofører eller kontohaver og, som ellers gjennomgående i denne avhandlingen, se dette i lys av mulighetene som gis gjennom handel via et investeringsselskap.

#### **4.3.2 Begrepsbruk: Skal hjemmehørende-begrepet tolkes likt i §§ 2-38 og 10-21?**

Hjemmehørende-begrepet forekommer i flere områder i skatteretten uten at dets omfang er nærmere definert i lovtekst. Det kan derfor stilles spørsmålstegn ved hvorvidt begrepet skal tillegges lik tolkning i de ulike bestemmelser. En sammenhengsfortolkning tilsier at et begrep innenfor samme regelverk skal tillegges lik tolkning, forstås med samme språklige innhold og således ha tilsvarende nedslagsfelt. Dette ble problematisert i vårt intervju med Finansdepartementet, der denne sammenhengsfortolkningen ble støttet.

Hvorvidt hjemmehørende-begrepet skal tolkes likt i § 2-38 annet ledd og § 10-21 annet ledd er av særdeles avgjørende betydning. Dersom det skal tolkes likt vil det naturlig nok dukke opp problemstillinger om hvorvidt tilgjengelige investeringer på aksjesparekonto legger føringer for hva som samtidig faller inn under fritaksmetoden og vice versa. Dersom det skal tolkes ulikt reises det samtidig en rekke problemstillinger knyttet til inkonsekvent begrepsbruk i skatteloven generelt og tvilsom lovteknikk i § 10-21 spesielt.

Til forskjell fra investeringer gjennom et investeringsselskap er det på aksjesparekonto tilbyder som regulerer hva som kan handles gjennom signert avtale mellom kontohaver og -fører ved kontoopprettelse jf. FSFIN § 10-21-3. Verken lovtekst, forskrift eller andre aktuelle rettskilder pålegger imidlertid tilbyder å åpne for investering til lovens ytterkant og gir dermed rom for begrensning i tilgjengelig investeringsunivers. Sammenhengsfortolkningen av hjemmehørende-begrepet innebærer at både tidligere rettspraksis og uttalelser knyttet til § 2-38 kan anvendes. Disse rettskildene vil kunne benyttes i avgjørelsen om et selskap er å anse som en del av aksjesparekontoens investeringsunivers så fremt det er hjemmehørende innenfor EØS. Det synes imidlertid å råde en feilaktig sannhet blant flere av tilbyderne vi har vært i kontakt med i informasjonshentingsprosessen der det opplyses at ISIN-nummer er tilstrekkelig dokumentasjon. I denne casen skal vi fremheve hvorfor dette er feil og samtidig hvordan feiltolkningen kan bidra til å begrense småsparernes tilgjengelige investeringsunivers på aksjesparekonto.

### 4.3.3 Casestudie av Spotify Technology S.A. og Equinor ASA

#### 4.3.3.1 Generelt om casene

Vi vil i det følgende presentere to børsnoterte selskaper, henholdsvis Spotify Technology S.A. og Equinor ASA (tidligere Statoil ASA) som nevnt tidligere i denne avhandlingen. Videre vil vi gjøre en case-studie av disse selskapene, der den primære hensikten i analysen av Spotify er å analysere hvor selskapet er skattemessig hjemmehørende. Dette er en avgjørende faktor for om aksjene i selskapet er en del av tilgjengelig investeringsunivers på aksjesparekonto, og følgelig om de anses som kvalifiserende objekt inn under fritaksmetoden. Når vi på den annen side ser på Equinor er det allmenn kjent at aksjene notert på Oslo Børs fritt kan handles gjennom en aksjesparekonto, gjennom å være et av de største selskapene hjemmehørende i Norge, der den norske stat er majoritetsaksjonær. Det som likevel er interessant å analysere er hvorvidt aksjene notert på New York Stock Exchange også bør kunne handles gjennom kontoen. Samtidig viser dette eksempelet hvordan ISIN-nummeret kan gi feil indikasjon på hvor et selskap er hjemmehørende. Dette underbygger hvorfor en grundigere analyse, slik som i eksempelet med Spotify, er nødvendig i fastsettelsen av hvorvidt et selskap er hjemmehørende innenfor EØS.

Hensikten med en slik analyse er i første rekke å diskutere hjemmehørende-begrepet i lys av et praktisk eksempel. Samtidig ønsker vi å undersøke om aksjene i de to selskapene som er gjenstand for analyse faktisk bør kunne handles gjennom en aksjesparekonto, ettersom vi har blitt gitt sprikende forklaringer på om og hvorfor disse aksjene kan og ikke kan handles på kontoen, blant ulike tilbydere av kontotypen. Det er derfor viktig å presisere at det i presentasjon av selskapet før selve analysen, er lagt vekt på informasjon som er av relevans for formålet med de respektive analysene.

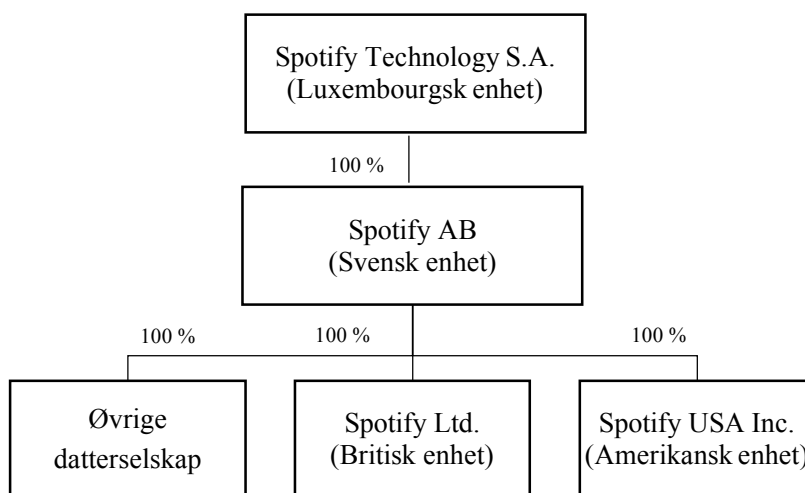
#### 4.3.3.2 Spotify Technology S.A.

Ticker: SPOT

Notert på: New York Stock Exchange

ISIN-nummer: LU1778762911

Spotify ble stiftet i Stockholm i 2006, og har siden vokst til å bli den største globale tilbyderer av musikkstrømmetjenester. I 2018 ble avgjørelsen tatt om at selskapet skulle børsnoteres og et prospekt ble sendt inn til de amerikanske børsmyndighetene Securities and Exchange Commission (SEC).



Figur 4: Spotifys selskapsstruktur

I dette dokumentet opplyses det om at Spotify Technology S.A. (juridisk navn) er underlagt Luxembourgs lover og er registrert i Luxembourg. Videre opplyses det om at deres hovedkontor er lokalisert i Stockholm, Sverige (Spotify Technology S.A., 2018). Forkortelsen “S.A.” står for øvrig for “société anonyme” som av Spotify er oversatt til “Luxembourg public limited liability company.” Dette tilsvarer det vi i Norge kjenner som et allmennaksjeselskap. Den 3. april 2018 ble aksjene i Spotify børsnotert, under tickeren SPOT, på New York Stock Exchange (Nysveen, 2018).

Når en skal forsøke å avgjøre hvor et selskap er hjemmehørende er det ikke tilstrekkelig å kun forholde seg til hvor selskapet er stiftet/registrert. En kan for eksempel, som vi tidligere har diskutert, ikke basere denne vurderingen på landkoden i verdipapirets ISIN (Skatteetaten, 2012). Nå er det riktignok slik i dette tilfellet, at landkoden i Spotify sitt ISIN tilhører Luxembourg, som er innenfor EØS.

ISIN kan med andre ord gi en indikasjon, men som vi senere skal se kan det også gi feil indikasjon.

Det er i vurderingen viktig å undersøke hvor selskapet har hovedkontor, samt hvor den effektive kontrollen og ledelsen utøves fra. Som vi har redegjort for i presentasjonen av selskapet ovenfor, har Spotify hovedkontor i Sverige. Hva gjelder styremøtene, opplyser Spotify om det følgende i deres offentlige dokumenter:

*«Every board meeting shall be held in Luxembourg or such other place as the board of directors may from time to time determine.» (Spotify Technology S.A., 2018).*

Styremøtene avholdes altså i all hovedsak i Luxembourg. Den avgjørende faktoren for hvor et selskap anses hjemmehørende later likevel å knytte seg til hvilket, eller hvilke, land selskapet svarer alminnelig skatt. Finansdepartementet har tidligere uttalt hva de anser som avgjørende kriterium for hvor et selskap skal anses hjemmehørende. Vi viser til Finansdepartementets brev av 10. mai 2005, der de presiserer forståelsen av begrepet *hjemmehørende*:

*«Det avgjørende kriterium for om et selskap skal anses hjemmehørende i et land, er at det har alminnelig skatteplikt dit.» (Finansdepartementet, 2006)*

Spotify er som nevnt underlagt Luxembourgs lover og har alminnelig skatteplikt til nevnte land. Det er i lys av denne uttalelsen mye som derfor taler for at Spotify må anses hjemmehørende i Luxembourg, og med dette hjemmehørende innenfor EØS, ettersom Luxembourg er en EØS-stat i kraft av sitt EU-medlemskap.

Videre er det interessant at Spotify faktisk skriver det følgende i sitt prospekt:

*«Spotify Technology S.A. (the “Company”) is a private limited company incorporated and domiciled in Luxembourg.» (Spotify Technology S.A., 2018).*

Oversatt til norsk betyr det engelske ordet “domiciled,” hjemmehørende. Dette betyr altså at Spotify Technology S.A. selv anser seg som hjemmehørende i Luxembourg. Det er derfor lite som tyder på at handel av aksjer i Spotify kan utelukkes på en aksjesparekonto, på bakgrunn av kravet i § 10-21 om at selskapet må være hjemmehørende innenfor EØS. Nevnte bestemmelse med tilhørende rettskilder, spesifiserer heller ingen krav med tanke på en avgjørende vurdering i § 2-38 knyttet til hvorvidt det aktuelle landet er et lavskatteland. § 10-21 må derfor på dette punktet anses noe bredere, ved at det ikke er tilknyttede krav der det må gjøres en vurdering av denne problemstillingen.

Det er på bakgrunn av hva vi har avdekket interessant at det blant tilbydere utelukkes for handel av aksjer i Spotify gjennom en aksjesparekonto, der begrunnelsen er forankret i § 10-21. Ettersom det er lite som taler imot å anse Spotify hjemmehørende innenfor EØS, er den avgjørende faktoren i denne sammenheng slik vi ser det, om den aktuelle tilbyderen har valgt å tolke børsnotering som et selvstendig krav, som diskutert i punkt 4.2.6 i denne avhandlingen. Dersom en legger tolkningen om at selskapet også må være børsnotert innenfor EØS til grunn, vil § 10-21 naturlig nok avskjære muligheten for handel av aksjer i Spotify.

#### *4.3.3.3 Equinor ASA*

Ticker: EQNR

Notert på: Oslo Børs og New York Stock Exchange

ISIN-nummer: NO0010689607 og US85771P1021

Equinor har hovedkontor i Stavanger, Norge, hvor også selskapets styremøter finner sted (Equinor ASA, 2016). Selskapets aksjer har siden juni 2001 vært dobbeltnotert ved børsen i Oslo og på New York Stock Exchange, og har etter navnebyttet EQNR som felles ticker (Equinor ASA, 2018). Dobbeltnotering innebærer notering av selskapets aksjer på to eller flere børser. Dette kan gi fordeler som økt kapitaltilgang og høyere likviditet i aksjene, ved at aksjene handles på flere markedsplasser til lokal valuta (NASDAQ, 2018). Samtidig kan det muliggjøre handel gjennom flere av døgnetts timer, med tanke på tidsforskjellene mellom USA og Norge i Equinors tilfelle.

Som vi var inne på i innledningen til disse case-studiene, er det på det rene at Equinor ASA er hjemmehørende i Norge. Hvis en i tillegg legger til grunn børsnotering som selvstendig krav, diskutert inngående tidligere i denne avhandlingen, finner vi i utgangspunktet ikke grunnlag i § 10-21 med tilhørende rettskilder for å utelukke handel av de amerikanske aksjene basert på kravene som oppstilles. Det faktum at det er snakk om et amerikansk ISIN-nummer for aksjene notert på NYSE i dette tilfellet, understreker at ISIN-nummer ikke er tilstrekkelig dokumentasjon til å nå en konklusjon på hvor et selskap er hjemmehørende. I dette tilfellet, gir det faktisk feil indikasjon på hvor Equinor er hjemmehørende. Gjennom arbeidet med denne avhandlingen har vi likevel avdekket en viktig faktor, som potensielt kan forklare hvorfor man likevel kan avskjæres fra handel av aksjene i henhold til regelverket. «Aksjene» i Equinor notert på NYSE er som nevnt tidligere såkalte ADR'er.

En ADR (American Depositary Receipt) er en form for verdipapir, der man som eier utdeles et sertifikat som representerer eierskap i et selskap utenfor USA. Én ADR kan representere en andel av den underliggende aksjen, flere av de underliggende aksjene, eller det kan være et én-til-én forhold. En bank lokalisert i USA fungerer som mellomledd ved å være eier av de underliggende aksjene på den ene siden, samtidig som banken på den annen side er utsteder av disse sertifikatene i USA, angitt i amerikanske dollar (NASDAQ, 2018). Disse verdipapirene kan altså børsnoteres i USA, og er som nevnt notert på NYSE i Equinors tilfelle.

En ADR har altså mange likhetstrekk med den underliggende aksjen, og i Equinor representerer én ADR én underliggende aksje, samtidig som de gir rett til utbytte og representerer stemmer ved generalforsamlingen. Sertifikatene er designet slik at en som amerikansk investor på en enklest mulig måte kan handle aksjer i Equinor, gjennom reduserte transaksjonskostnader ved anvendelsen av en amerikansk markedsplass og lokal valuta (Equinor ASA, 2017). For å komme nærmere en forklaring på hvorfor disse sertifikatene later til å være utenfor tilgjengelig investeringsunivers på aksjesparekonto, er vi nødt til å se på verdipapirets natur.

Under våre intervjuer ble det argumentert for at verdipapirets natur (gjennom å være en ADR) gjorde at det ikke var en del av tilgjengelig investeringsunivers på aksjesparekonto, ettersom det bærer preg av å være et derivat. Det følger av § 10-

21 at det kun åpnes for handel i børsnoterte aksjer, egenkapitalbevis og andeler i aksjefond hjemmehørende i land innenfor EØS, som redegjort for tidligere i avhandlingen. Det kan altså ikke investeres i derivater på en aksjesparekonto. Ettersom vi kun fikk en indikasjon på at en ADR bærer preg av å være et derivat, bestemte vi oss for å undersøke dette nærmere.

Det sentrale ved derivater er at de er finansielle instrumenter avledet fra ett eller flere underliggende verdipapirer (Finans Norge, 2018). Tradisjonelle eksempler på derivater er opsjoner og futures, der en typisk ved kontraktsinngåelse fastsetter henholdsvis en rett eller en plikt til å kjøpe det underliggende verdipapiret på et spesifisert tidspunkt i fremtiden. En ADR har riktignok den rette karakteristikken i form av at den er avledet fra et underliggende verdipapir. På den annen side avviker disse sertifikatene fra tradisjonelle derivater ved at det hverken er et fremtidsaspekt, eller en kontraktsmessig rett eller plikt til å kjøpe det underliggende verdipapiret i fremtiden, som ved opsjoner og futures. Det er med andre ord vanskelig å konkludere med sikkerhet, dersom en ønsker å klassifisere en ADR som et derivat. Etter vår mening lar det seg vanskelig sannsynliggjøre at en ADR kan klassifiseres som en aksje, andel i aksjefond eller som et egenkapitalbevis etter § 10-21. Vurderingen blir derfor at disse verdipapirene ikke favnes av ordlyden, uavhengig av om de er derivater, eller ikke.

En ADR i Equinor er primært tuktet på å gjøre aksjene i det norske selskapet lettere tilgjengelig for amerikanske investorer. Norske investorer har selvfølgelig muligheten til å handle aksjene notert på Oslo Børs gjennom aksjesparekonto, men en aktiv investor med timing av markedet og arbitrasje-muligheter for øyet, fratas muligheten til å dra nytte av valuta- og tidsforskjellene mellom USA og Norge. På den annen side er det naturlig å se for seg at slik handel, er underlegen handel av aksjene på Oslo Børs med tanke på transaksjonskostnader. Det er med andre ord vanskelig å presentere tungtveiende argumenter som taler i retning av at det er strid med formålet bak ordningen med aksjesparekonto å avskjære muligheten for handel av disse formene for verdipapir. Det er etter vår mening likevel et interessant poeng at det finnes tilfeller der en på bakgrunn av regelverket avskjæres muligheten til å handle verdipapirer tilknyttet norske selskap, som kan tenkes å være i strid med formålet bak ordningen med aksjesparekonto.



## 4.4 Beskatning og skjerming

### 4.4.1 Generelt

For å illustrere den økonomiske forskjellen mellom de to investeringsformene knyttet til §§ 2-38 og 10-21 i denne avhandlingen, har vi utført tallmessige beregninger. Hensikten med disse beregningene er å undersøke hvordan de skattemessige forskjellene manifesterer seg i kroner og øre. Måten vi har valgt å løse dette på er å konstruere fiktive scenarioer som muliggjøres gjennom å foreta objektive forutsetninger. Valgte forutsetninger er tatt for å isolere for de effektene vi ønsker å belyse og er samtidig valgt bevisst slik at scenarioene ikke er unødvendig kompliserte. Forutsetningene knytter seg hovedsakelig til avkastning, startkapital, tidsperiode, handelsmønster og utbyttestruktur. Vi har samtidig valgt å utelate inflasjon da en slik justering ikke belyser noen skattemessige forskjeller, men snarere gir en nedskalert totalavkastning, felles for investeringsformene.

Sluttberegningene tar utgangspunkt i den siste personen i eierkjeden. For investeringer gjennom et investeringsselskap gjøres beregningene derfor for innehaveren av selskapet; for investeringer gjennom aksjesparekonto gjelder beregningene for innehaveren av kontoen. Dette gjør seg særlig gjeldende i punkt 4.4.3 der vi behandler beskatning av utbytte. En annen viktig presisering er at vi i punkt 4.4.2 sammenligner investering gjennom aksjesparekonto, med investering gjennom en ordinær aksjehandelskonto. Grunnen til at vi har valgt denne tilnærmingen, vil vi komme tilbake til i punkt 4.4.2.

I de neste punktene presenteres to ulike scenarioer, ett med fokus på beskatning ved realisasjon og ett med fokus på beskatning ved mottatt utbytte. I førstnevnte scenario isolerer vi for effekten av utsatt beskatning ved å primært belyse hvordan utsatt beskatning akkumuleres over tid. Det interessante aspektet i realisasjons-scenarioet er muligheten til å reinvestere hele gevinsten uten fortløpende beskatning, et av de viktigste insentivene bak aksjesparekontoen. I sistnevnte scenario tydeliggjør vi effekten av at utbytteutbetalinger beskattes fortløpende på aksjesparekonto og hvilken effekt dette har over tid på investorens totale avkastning. I utbytte-scenarioet fant vi det naturlig å samtidig illustrere hvordan opparbeidet skjerming kan bidra til å lempe en del av skattegrunnlaget, både for en eier av aksjesparekonto og samtidig for en innehaver av et investeringsselskap. Her er det interessant å undersøke om fortløpende beskatning av mottatt utbytte på

aksjesparekonto kan ha en anselig effekt på den endelige avkastningen. For validering av de ulike beregningene viser vi til Excel-arkene som ligger som vedlegg.

#### **4.4.2 Beskatning ved realisasjon**

Effekten av utsatt skatt lar seg best illustrere gjennom et regneeksempel som strekker seg over tid. Ved å undersøke en realistisk og tilstrekkelig lang tidshorisont blir denne effekten både tydelig og virkelighetsnær. Det er viktig å understreke at det gis adgang til utsatt beskatning ved realisasjon både på de verdipapirer som omfattes av investeringsuniverset på aksjesparekonto og tilsvarende for de verdipapirer som i denne avhandlingen anses som kvalifiserende objekt gjennom fritaksmetoden. Beskatning ved realisasjon behandles altså i all hovedsak likt inn under fritaksmetoden og ved investering gjennom aksjesparekonto, dersom verdipapirene oppfyller de krav redegjort for tidligere i oppgaven. For å illustrere effekten av den utsatte skattefordelen har vi derfor valgt å måle denne effekten mot investering gjennom en ordinær aksjehandelskonto der gevinst ved realisasjon beskattes fortløpende i henhold til aksjonærmodellen, her med spesielt fokus på skatteplikten som følger av §§10-31 og 10-32. På denne måten er det mulig å illustrere det vi anser som hovedinsentivet bak ordningen med aksjesparekonto, der den ordinære aksjehandelskontoen fungerer som sammenligningsgrunnlag.

I dette scenarioet har vi valgt å ta for oss en fiktiv 40 års-periode der investoren gjør årlige kjøp og salg av aksjer. For ikke å vanskeliggjøre scenarioet mer enn nødvendig, har vi valgt et handelsmønster der investoren kjøper ved første anledning hvert år, holder aksjene gjennom året og selger like før årsskiftet. På en ordinær aksjehandelskonto vil skjerming tilordnes eier av aksjen per 31. desember etter § 10-12. Ved å sette slike premisser kan vi dermed isolere effekten av utsatt skatt uten å i dette scenarioet ta hensyn til skjerming. Tilsvarende har vi valgt å utelate skjermingen som faktisk opparbeides på aksjesparekontoen i dette tilfellet. Effekten av skjerming vil bli behandlet i utbytte-scenarioet.

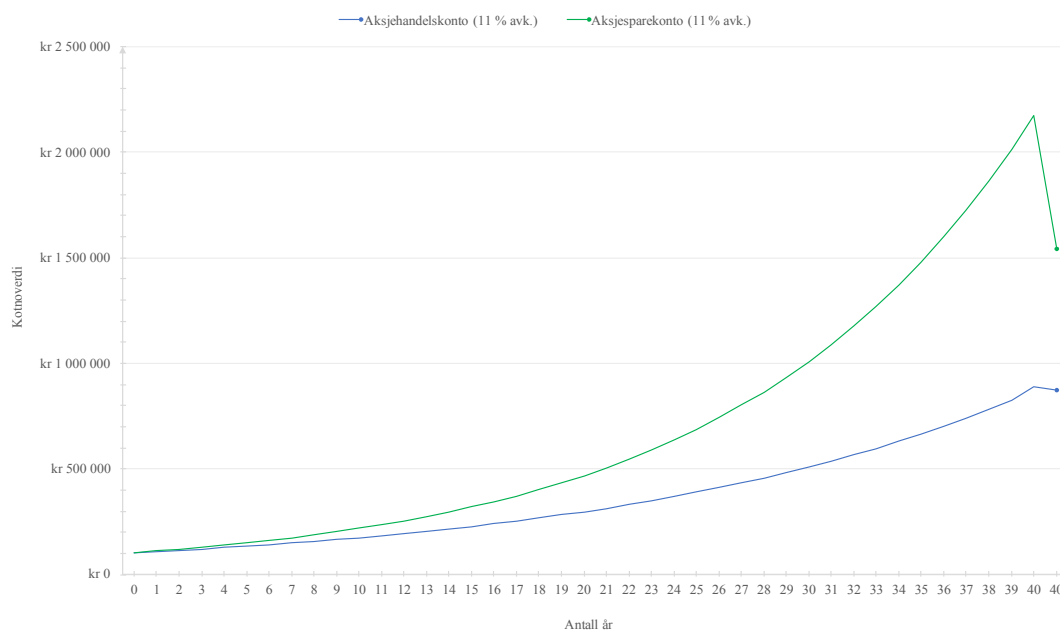
Vi har valgt å benytte oss av fiktive aksjekurser som vokser i overensstemmelse med reinvesterbar kapital på henholdsvis aksjesparekontoen og aksjehandelskontoen. Grunnen til at vi har valgt denne tilnærmingen, er at man i scenarioet dermed får reinvestert 100 prosent av den tilgjengelige kapitalen i nye aksjer, uavhengig av

kontotype. Det vil derfor fremgå av vedleggene at man gjennom de to kontotypene handler til ulike kurser, som følge av løpende beskatning på aksjehandelskontoen. Dette er ikke av betydning for avkastning, ettersom det i begge tilfeller oppnås den samme prosentvis årlige avkastningen på de fiktive aksjene. Tilsvarende som for inflasjon, gjør denne tilnærmingen ingen utslag i form av skattemessige forskjeller. Til forskjell fra investering gjennom aksjesparekonto, blir investering gjennom en ordinær aksjehandelskonto beskattet i henhold til aksjonærmodellen og vi følger en skattesats på 30,59 prosent gjennom hele perioden. Skattesatsen på 30,59 prosent er et produkt av den alminnelige skattesatsen på 23 prosent for 2018, multiplisert med den gjeldende oppjusteringsfaktoren på 1,33. Dette medfører at hvert eneste salg investoren foretar ved årsslutt, utløser skatteplikt ved gevinst og fradragsrett ved tap etter § 10-31. For å illustrere effekten av utsatt skatt har vi derfor valgt å ta ut den delen av gevinsten som tas til beskatning på aksjehandelskontoen. Enkelt sagt medfører dette at investoren etter årlig skattebehandling vil ha mindre reinvesteerbar kapital tilgjengelig på aksjehandelskontoen og over en lang tidshorison vil denne effekten kunne ha betydelig påvirkning på investorens endelige avkastning. Denne fordelingen er ett av argumentene for at aksjesparekontoen kan gjøre sparing gjennom investeringer i norske, børsnoterte bedrifter mer attraktivt (Finansdepartementet, 2016).

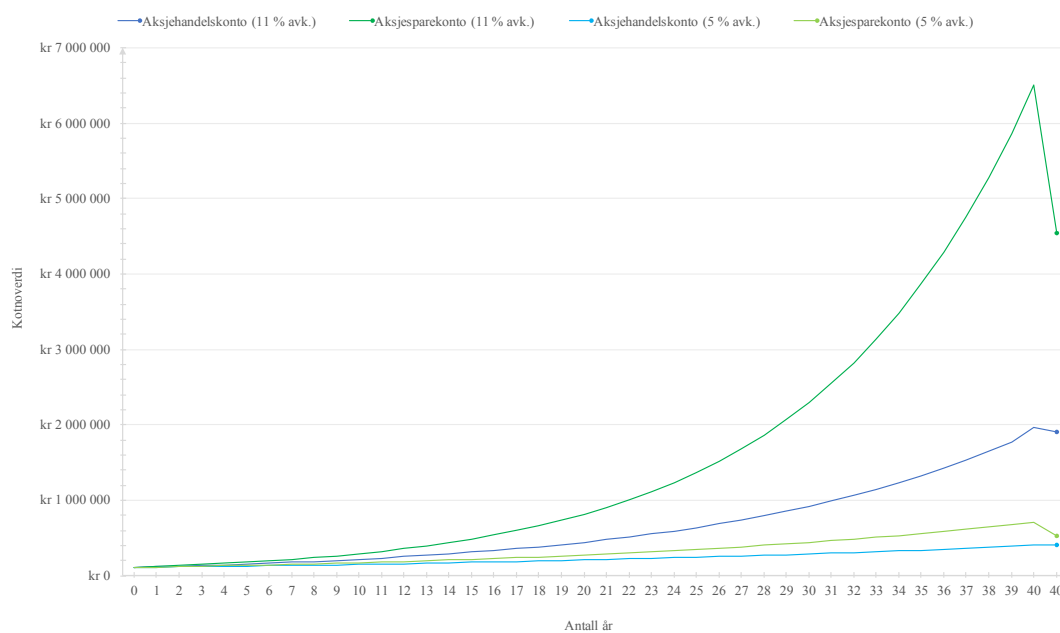
Beregninger basert på historisk utvikling i Oslo Børs Hovedindeks viser en gjennomsnittlig årlig avkastning på omtrent 8 prosent siden 1996 (Oslo Børs, 2018). Videre er det lagt til grunn en startkapital på kroner 100.000. Resultatene viser at investorens startkapital har vokst til kroner 2.172.452 før skatt på aksjesparekonto, en totalavkastning på 2.072 prosent hvilket tilsvarer 8,0 prosent årlig. Til sammenligning vil startkapitalen ha vokst til kroner 868.541 dersom gevinsten beskattes fortløpende i forbindelse med hver årlig realisasjon. Dette tilsvarer en total avkastning på 769 prosent hvilket tilsvarer 5,6 prosent årlig.

For å få et objektivt sammenligningsgrunnlag, må vi utløse skatt på aksjesparekontoen ved å foreta et uttak fra kontoen etter endt spareperiode. I dette scenarioet vil det utløse skatt på grunnlag av kroner 2.072.425, altså total kapital ved perioden fratrukket inngangsverdien på kroner 100.000. Total skatt i dette tilfellet, fortsatt uten å hensynte skjerming, blir kroner 633.963. Investorens avkastning etter skatt blir dermed på kroner 1.538.489, en total avkastning på 1.438

prosent hvilket tilsvarer 7,1 prosent årlig. Resultatene viser en klar objektiv fordel for investering gjennom aksjesparekonto og effekten av utsatt skatt er markant. Den totale differansen beløper seg til kroner 669.948 over perioden, kroner 16.749 årlig (se figur 5).



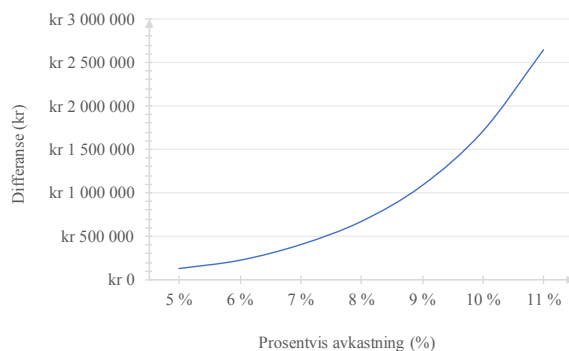
Figur 5: Effekten av utsatt beskatning (8 prosent årlig avkastning)



Figur 6: Effekten av utsatt beskatning (5 prosent og 11 prosent årlig avkastning)

Vi ser at investoren, uavhengig av investeringsform, vil oppnå en eksponentiell avkastning. Dette er effekten av rentes rente, en effekt som forsterkes ytterligere ved at hele gevinsten kan reinvesteres på aksjesparekonto og som figur 5 og 6 illustrerer, tiltar denne effekten over tid. Samtidig observerer vi at effekten av utsatt

skatt tiltar eksponentielt i takt med endringer i prosentvis årlig avkastning. Av figur 6 ser vi at dersom en gjennomsnittlig årlig avkastning på 5 prosent legges til grunn, blir den totale differansen kroner 127.799; ved 11 prosent blir differensen på kroner 2.644.910.



Resultatene viser at investering gjennom en aksjesparekonto resulterer i høyest oppnådd avkastning ved endt 40-års periode, uavhengig av prosentvis årlig avkastning. Dette illustreres av de grønne grafene i figur 5 og 6.

Figur 7: Årlig differanse gitt ulike årlige avkastninger

Samtidig ser vi at dersom man sammenligner investering gjennom en ordinær aksjehandelskonto med investering gjennom en aksjesparekonto, øker den relative forskjellen i oppnådd total avkastning ved endt periode i takt med at årlig avkastning øker. Med andre ord vil den utsatte skattefordelen gjøre størst utslag på den totale avkastningen dersom man ser på en relativt lang tidsperiode, kombinert med at markedet leverer en relativt høy årlig avkastning (se figur 7). Det faktum at Oslo Børs Hovedindeks viser en gjennomsnittlig årlig avkastning på omtrent 8 prosent siden 1996, underbygger valideten av hovedinsentivet bak innføringen av kontotypen. Ved en slik årlig avkastning i markedet, oppnår man en gjennomsnittlig årlig avkastning gjennom aksjesparekonto på 7,1 prosent etter skatt; 5,6 prosent gjennom aksjehandelskonto. Dette resulterer i en differanse på hele 1,5 prosentpoeng som illustrert i figur 5.

#### 4.4.3 Beskatning av utbytte

Det systemriktige i det norske beskatningssystemet er at utbytte og gevinster beskattes på samme måte. Dette er, som nevnt, ikke tilfellet på aksjesparekonto. Tilsvarende som for realisasjon, lar effekten av løpende beskatning av utbytte seg best illustrere gjennom et regneeksempel. I det følgende ser vi på hvordan effekten av forløpende beskatning på aksjesparekonto utspiller seg over tid til sammenligning med hvordan utbyttebeskatning behandles innenfor fritaksmetoden. På aksjesparekonto beskattes utbytter fortløpende etter § 10-21 jf. § 10-11. Dette er

også presisert av Skatteetaten (Skatteetaten, 2017, s. 86). Innenfor fritaksmetoden beskattes utbytter fra selskap som anses som kvalifiserende objekt med en effektiv skattesats på 0,69 prosent. Dette fremgår av § 2-38 sjette ledd, der 3 prosent av mottatt utbytte skattlegges med gjeldende selskapsskatt for inneværende år, 23 prosent i 2018.

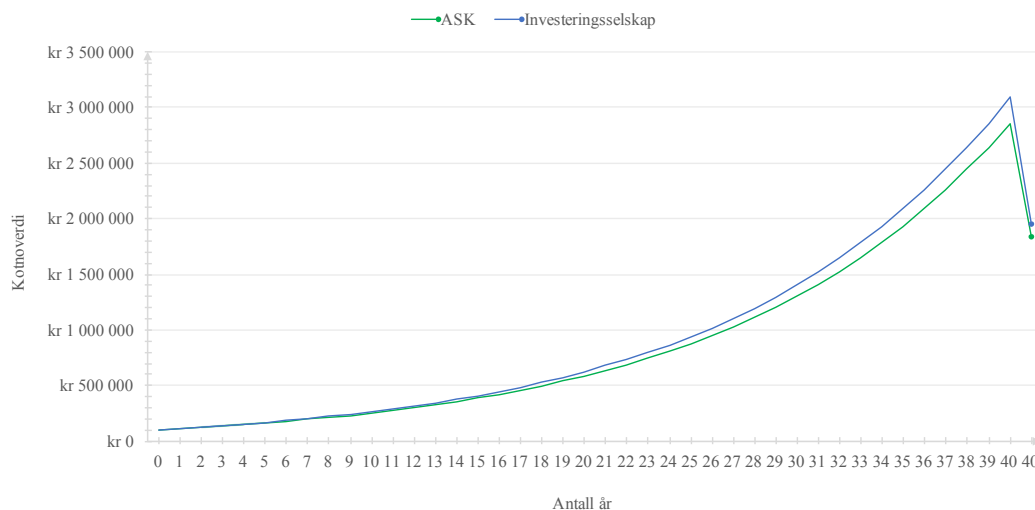
I dette scenarioet har vi også valgt å ta for oss en fiktiv 40 års-periode. Her gjøres imidlertid ikke tilsvarende kjøp og salg som i forrige regneeksempel, men investoren mottar et årlig utbytte fra selskapet vedkommende er investert i. Videre investeres den kapitalen som gjenstår av utbytteutbetalingen etter skattebehandling hvert år. I dette scenarioet har vi hensyntatt skjerming, både for investering gjennom en aksjesparekonto og for investering gjennom et investeringsselskap. På aksjesparekonto blir skjermingen benyttet fortløpende for å senke det årlige skattegrunnlaget i forbindelse med utbytteutbetalingen. Da det ikke opparbeides skjerming innad i investeringsselskapet, behandles naturligvis ikke skjermingen tilsvarende. Skjermingen vil, gjennom denne investeringsformen, tilordnes eieren av investeringsselskapet og materialiseres derfor ikke før kapitalen i investeringsselskapet senere utbetales til eieren.

Tilsvarende som i forrige beregning har vi her lagt en konstant skattesats til grunn for hele tidsperioden (30,59 prosent samt 0,69 prosent som omtalt ovenfor). Samtidig har vi her sett på hvordan valg av ulike tradisjonelle utbyttestrukturer kan gjøre store utslag på resultatene. Den årlige avkastning er satt til 8 prosent i samtlige scenarioer, slik at vi får isolert for effekten av ulik beskatning av utbytte. For å illustrere det faktum at det ikke kan opptjenes renter på aksjesparekonto, har vi tatt høyde for at det til tider kan bli stående kontanter på konto. I scenarioet gis investoren kun tilgang til å kjøpe nye aksjer for de kontanter vedkommende sitter igjen med av utbytteutbetalinger etter skatt og fradrag for skjerming. Dersom investoren eksemplvis mottar en utbytteutbetaling på kroner 2.000 og aksjen på samme tidspunkt handles for kroner 63, gis det kun adgang til å handle 31 aksjer ( $2.000/63 = 31,75$ ). Følgelig vil det bli stående igjen 47 kroner i kontanter etter aksjekjøpene ( $31 * 63 - 2000 = 47$ ). Kontantene inngår i neste periode når nye aksjekjøp foretas i sammenheng med utbytteutbetalingen. Det kan som nevnt ikke opptjenes renter på en aksjesparekonto etter § 10-21 annet ledd, til sammenligning med et investeringsselskap der det ikke foreligger en tilsvarende begrensning. Vi har

derfor i våre beregninger tatt høyde for at det løper renter på de midler som til enhver tid ikke er reinvestert i investeringselskapet.

I første beregning har vi lagt til grunn en utbyttestruktur der selskapet utbetaler et konstant beløp per aksje, typisk for et tradisjonelt børsnotert norsk selskap, her kroner 1,50 hvert år. Resultatene viser at investorens startkapital har vokst til kroner 2.857.861 på aksjesparekonto (illustrert ved den grønne toppen i figur 8). Til sammenligning vil startkapitalen ha vokst til kroner 3.089.227 gjennom investering gjennom et investeringselskap (illustrert ved den blå toppen i figur 8). Differansen på kroner 231.366 i favør investeringselskapet kommer som en konsekvens av at en gjennom et investeringselskap fortløpende akkumulerer flere aksjer, og på den måten akkumulerer høyere utbytteutbetalinger gjennom perioden. Isolert sett skyldes dette at man ved investering gjennom et investeringselskap som nevnt tidligere beskattes med en lavere fortløpende skattesats, sammenlignet med investering gjennom aksjesparekonto. Det faktum at det kan føres fradrag for skjerming før skattebehandling på aksjesparekonto, gjør imidlertid at skattebyrden lettes og sørger for å gjøre differansen mindre enn dersom det ikke ble opparbeidet skjerming. Om det ikke ble gitt adgang til skjerming på aksjesparekonto ville differansen mellom de to investeringsformene økt til kroner 310.661, altså en endring på 34 prosent i favør investeringselskapet.

For å få et objektivt sammenligningsgrunnlag må vi også her foreta den endelige skatteberegningen etter endt spareperiode. Dette gjøres ved å foreta et uttak på aksjesparekontoen og ved å utbetale kapitalen i investeringselskapet til eieren.

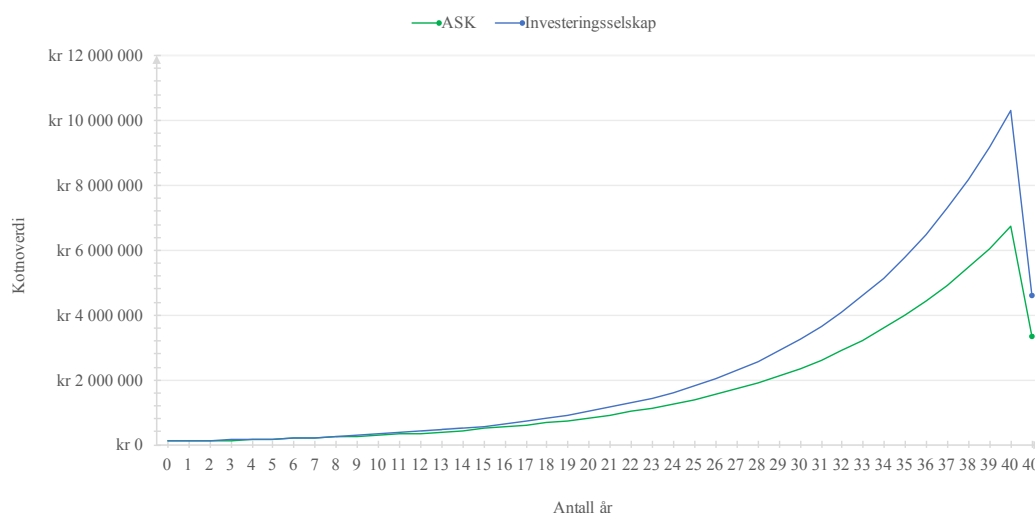


Figur 8: Effekten av fortløpende beskatning av utbytte (tradisjonell utbyttestruktur)

Når uttaket gjøres på aksjesparekontoen beregnes skatten på bakgrunn av den totale gevinsten etter fradrag for innskutt kapital og eventuell ubenyttet skjerming. I dette tilfellet benyttes all skjerming i sammenheng med utbytteutbetalingen samtidig som utbyttet etter skatt regnes som innskutt kapital (Skatte-ABC 2016-2017, s. 88).

Resultatene viser at investering gjennom aksjesparekonto gir en endelig avkastning på kroner 1.834.751. Gjennom investeringselskapet blir den endelige avkastningen til eieren kroner 1.946.277 (se figur 8). Utbyttestrukturen der selskapet utbetaler et konstant beløp per aksje gir en differanse på kroner 111.527 i favør investeringselskapet over tidsperioden, en prosentvis differanse på 6 prosent. Dette utgjør kroner 2.788 i årlig gjennomsnittlig meravkastning og klargjør betydningen av at utbytte beskattes fortløpende på en aksjesparekonto.

Resultatene blir enda mer interessante om vi ser på en annen utbyttestruktur. En mer prestasjonsbasert struktur basert på kursutviklingen til selskapets aksjer, en ikke utypisk struktur blant børsnoterte sparebanker, gir enda tydeligere resultater. Her legges et konstant prosentvist forhold til grunn mellom utbytte og aksjekurs (såkalt konstant yield). Basert på tall fra 2018, viser det seg at dette forholdet ligger på rundt 4 prosent blant de fleste sparebankene (Haugen, 2018). Legger vi et forhold på 4 prosent til grunn, øker differansen mellom den endelige avkastningen før skatt på aksjesparekonto og investeringselskapet fra kroner 231.366 til hele 3.589.977 (illustrert ved de blå og grønne toppene i figur 9).



Figur 9: Effekten av fortløpende beskatning av utbytte (prestasjonsbasert utbyttestruktur)

En slik utbyttestruktur gir altså investering gjennom et investeringselskap en årlig gjennomsnittlig meravkastning på kroner 89.749 sammenlignet med investering



gjennom aksjesparekonto før skatt. For å få et objektivt sammenligningsgrunnlag må vi riktignok også her se på den totale avkastningen etter den endelige skatteberegningen. I dette tilfellet blir differansen på kroner 1.269.698, en årlig gjennomsnittlig meravkastning på hele kroner 31.742 (se figur 9).

Resultatene viser at investering gjennom en aksjesparekonto resulterer i lavere oppnådd avkastning ved endt 40-års periode, uavhengig av utbyttestruktur. Samtidig ser vi at jo høyere det prosentvise forholdet mellom aksjekurs og utbytte er, jo større blir differansen i endelig oppnådd avkastning mellom de to investeringsformene. Den årlige meravkastningen ved å investere gjennom et investeringselskap er som nevnt kroner 2.788 og 31.742, når man legger henholdsvis en tradisjonell- og prestasjonsbasert utbyttestruktur til grunn. Den endelige avkastningen blir, for eieren av aksjesparekontoen, kroner 1.834.751 og 3.323.492 (se figur 8 og 9) dersom man legger henholdsvis tradisjonell- og prestasjonsbasert utbyttestruktur til grunn. For innehaveren av investeringselskapet resulterer tilsvarende beregninger i en endelig avkastning på henholdsvis kroner 1.946.277 og 4.593.190 (se figur 8 og 9).

#### **4.5 Risikovurdering: ligger risikoen hos kontohaver eller kontofører?**

På tidspunktet denne avhandlingen skrives foreligger det ingen offentlige tvister knyttet til brudd på § 10-21. Det mest interessante tenkbare brudd på bestemmelsen, der det foreligger en risiko for en påfølgende reaksjon, knytter seg til de tilfeller der tilbyder forsettlig eller uaktsomt tilbyr verdipapir utenfor tilgjengelig investeringsunivers. Som vi tidligere har diskutert i denne avhandlingen, finnes det verdipapir som befinner seg i «gråsonen» med tanke på hvor de er hjemmehørende, samtidig som det er ulike tolkninger knyttet til kravet om børsnotering.

Ettersom det ikke foreligger offentlig praksis knyttet til håndhevelsen av § 10-21, vil det være naturlig å se på praksis i lignende tvister i sammenheng med § 2-38 for å kunne gjøre en preliminær vurdering i påvente av offentlige uttalelser. Dokumentasjonskravene i fritaksmetoden påhviler skattyter der skattyter selv plikter å gi nødvendige opplysninger slik at skattekontoret kan ta stilling til hjemmehørende-spørsmålet. Der skattyter gir tilstrekkelig dokumentasjon vil det, selv i de tilfeller der skattyters vurdering anses som feil, ikke være grunnlag for å ilegge vedkommende tilleggs-skatt (Skatteetaten, 2012). En må imidlertid i

vurderingen av hvordan dette kan relateres til aksjesparekonto, ta hensyn til målgruppen for kontotypen og at det er en profesjonell part som avgrenser det de anser som tilgjengelig investeringsunivers. Til forskjell fra § 2-38, er § 10-21 rettet mot småsparere og det kan derfor virke urimelig å tillegge denne gruppen tilsvarende dokumentasjonskrav i sin kommunikasjon med skattemyndighetene. Et annet aspekt som underbygger dette, er regjeringens ønske om å forenkle aksjesparing. På den annen side er det slik ellers i skatteretten at skattebyrden faller på skatteyter. Dette vil kunne fri tilbyder fra ansvar, ettersom det ikke er de som skylder skatt i disse tilfellene. Slike tvister kan potensielt reise spørsmål om erstatningsansvar ovenfor skatteyter, der tilbyder på denne måten kan holdes ansvarlig for feilvurderingen.

Etter vårt syn virker det naturlig å pålegge tilbyder ansvaret og risikoen for eventuelle tilfeller der tilgjengelig investeringsunivers går utenfor lovens rammer. Hvordan dette eventuelt håndheves er fortsatt usikkert og det er derfor for kontohaver en viss risiko, knyttet til at det kan få konsekvenser for vedkommende som småsparere på skatteregningen. I tillegg til eventuelle reaksjoner ovenfor tilbyder, vil slike brudd kunne medføre omdømmetap. Dette vil slik vi ser det føre til at tilbyder som profesjonell part med forventet kompetanse på området, vil velge å være varsomme i sitt tilbud. For småsparere er den åpenbare konsekvensen at dette at tilgjengelig investeringsunivers potensielt snevres inn. Samtidig er dette med på å minimere risikoen for eventuelle brudd på loven, og de konsekvenser det eventuelt måtte medføre for småsparere. På den annen side har noen tilbydere valgt å tilby handel av aksjer i Spotify, mens andre har valgt å utelukke for handel av aksjen. Denne vurderingen som tilsynelatende ligger hos tilbyder, åpner for ulike risikoprofiler knyttet til hvor langt ut i grensene av loven hver enkelt tilbyder ønsker å bevege seg. Dette åpner følgelig for bredere konkurranse knyttet til tilbudet av aksjesparekonto, en konkurranse som etter mikroøkonomisk teori vil kunne gagne småsparere.

#### **4.6 Politisk usikkerhet**

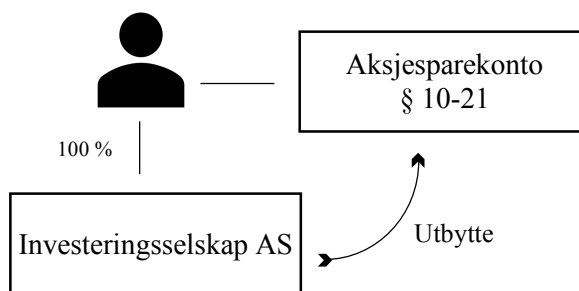
Sundvolden-erklæringen var, som nevnt innledningsvis og i andre sammenhenger i denne avhandlingen, der regjeringen utgått av Høyre og Fremskrittspartiet fremmet forslaget om innføring av «konto for langsiktig aksjesparing» (KLAS). Det ble i skatteforliket 2016 vedtatt at regjeringen skulle utforme et forslag til denne

ordningen i forbindelse med statsbudsjettet for 2017 (Wiersholm, 2015). Dette ble følgelig vedtatt på Stortinget, og kontoordningen som senere skiftet navn til «aksjesparekonto» trådte, med tilhørende regelverk, i kraft 1. september 2017. Det er faktisk slik at Arbeiderpartiet i 2011, da de satt i regjering, vendte tommelen ned til et lignende forslag (Bangstad, 2016). Det måtte altså et skatteforlik til for å få ordningen gjennom, og som med alle vedtak med en grad av politisk motivasjon, er det ofte knyttet usikkerhet til eventuelle endringer av slike ordninger i takt med skiftende regjeringer og deres skattepolitiske ståsted.

Høyre- og Fremskrittspartiet fører en langt mer liberal skattepolitikk enn dagens største opposisjonsparti, Arbeiderpartiet. Det er til sammenligning gjort få store endringer i § 2-38, som ble innført i sammenheng med skattereformen i 2004-2006, som var midt i en periode da Arbeiderpartiet overtok regjeringsmakten i 2005, en posisjon de hadde frem til 2013. Det ble riktignok gjort en innstramming av fritaksmetoden i 2009, som innebar at tre prosent av inntekt som var skattefri etter skatteloven § 2-38, likevel ble ansett som skattepliktig inntekt (Finansdepartementet, 2008). En bred politisk tilslutning rundt den nåværende ordningen med aksjesparekonto, gir likevel liten grunn til usikkerhet rundt en eventuell avvikling av ordningen de nærmeste tiårene. Dette er relevant, med tanke på at skatteinsentivene gitt i ordningen i stor grad beror på at en som småsparer ser for seg en lang horisont, dersom en virkelig ønsker å nyttiggjøre seg av effekten utsatt beskatning gir. Dette er illustrert i regne-eksemplene i punkt 4.4.2 i denne avhandlingen. Det er likevel knyttet spenning til potensielle endringer av ordningen, særlig med tanke på å åpne for unoterte aksjer og/eller fritak for løpende beskatning av utbytte. Slike endringer må anses som ytterligere skattefavouriserende insentiv til de som velger å benytte seg av en aksjesparekonto og sånn sett en liberalisering av regelverket.

Under møtet med Finansdepartementet ble det presentert interessante argumenter imot å åpne for unoterte selskaper som den del av investeringsuniverset, dersom en samtidig utvider skatteutsettelsen til også å gjelde utbytte. Dette kan nemlig skape tilpasningsmuligheter i form av inntektsskiftning. En kan på den ene siden som eier av et ordinært aksjeselskap beslutte utdeling av utbytte fra eget selskap, og på den annen side motta denne utbytteutbetalingen inn på en aksjesparekonto som en

samtidig disponerer. På denne måten kan en unngå løpende beskatning av uttak fra eget selskap.



*Figur 10: Tilpasningsmulighet ved åpning for både unoterte aksjer og utsatt beskatning av utbytte*

Uttak fra eget selskap skjer gjerne i form av beslutning om å utdele utbytte, og en kombinasjon av de to foreslåtte endringene er derfor potensielt uforenlige med andre hensyn i skatteretten. Her må altså prinsippet om at uttak fra eget selskap i utgangspunktet er skattepliktig, tas hensyn til. Det må uansett kunne tenkes at slike tilpasningsmuligheter kan skape grunnlag for politisk diskusjon og potensiell uenighet.

Dersom en vurderer de to forslagene isolert er det færre tungtveiende politiske argumenter mot hvert enkelt forslag. Når det gjelder å utvide ordningen slik at skatteutsettelsen også omfatter utbytte, er det overordnede at det representerer en liberalisering av § 10-21. På den annen side omfattes utbytte under fritaksmetoden, underlagt visse krav nevnt tidligere i avhandlingen og noen uenighet eller endring rundt dette er til vår kjennskap ikke på dagsorden blant stortingspolitikere. Det ble under høringsrunden til forskriftsbestemmelsene til reglene i § 10-21, sendt inn en rekke interessante høringssvar blant representanter fra næringslivet. Advokatfirmaer, banker, meglerhus, fag- og interesseorganisasjoner, samt representanter fra store konsulenthus som Deloitte, stilte alle spørsmål rundt hvorfor den utsatte beskatningen ikke skulle omfatte utbytte (Finansdepartementet, 2017). Slik vi har leser høringssvarene er det blant disse aktørene bred enighet om at utbytte også bør omfattes av skatteutsettelsen.

En utvidelse der en tillater handel av unoterte aksjer er etter vårt syn likevel den mest sannsynlige endringen, om det skjer noen i nær fremtid.

Kapitaltilgangsutvalget har som vi tidligere har nevnt gjort en utredning av næringslivets tilgang på kapital, og leverte i mars 2018 en rapport til regjeringen der de blant annet foreslo å åpne for at ordningen med aksjesparekonto også bør omfatte unoterte aksjer (NOU 2018:5, 2018). Dette ble begrunnet med at skattesystemet påvirker koblingen mellom kapitalsøkerne og kapitaleierne, og en slik endring vil slik de ser det minske negative effekter på kapitaltilgangen. Slike negative effekter er trolig noe som kan fange politikernes oppmerksomhet. Samtidig kan en tenke seg at det er større konsensus blant politikere i regjering å foreslå endringer og invitere til debatt, dersom en i bakhånd har en utredning fra et faglig utvalg oppnevnt av nettopp regjeringen. Med tanke på at det er en mulighet for at det ene kan utelukke det andre, vil en slik endring av regelverket potensielt lukke døren for at utbytte blir omfattet av skatteutsettelsen i fremtiden.

## 5.0 Konklusjon

Det ble i perioden fra kontoen ble innført 1. September 2017 frem til årsskiftet signert omtrent 263.000 aksjesparekonto-avtaler (Verdipapirfondenes forening, 2018). Samtidig fører AksjeNorge kvartalsvis statistikk basert på tall fra Verdipapirsentralen (VPS) over antall privatpersoner som eier aksjer på Oslo Børs. Tallene viser at 356.710 nordmenn eide slike aksjer i mars 2018 (AksjeNorge, 2018). Innføringen av ordningen med aksjesparekonto har tilsynelatende blitt godt mottatt blant både tilbydere og småsparere. Ordningen har blitt markedsført med overskrifter som: «Startskuddet går for aksjesparekonto 1. september.» og påstander som: «Dette er en gedigen gavepakke!» I denne avhandlingen har vi vurdert hvorvidt aksjesparekontoen lever opp til disse lovordene og den brede begeistringen. Er skatteinsentivene gode nok til at småsparere stimuleres til å investere mer i norske bedrifter og er regelverket i tråd med formålet bak kontoen?

Å opprette en aksjesparekonto kan være gunstig for flere demografiske grupper i samfunnet med tanke på alder. Den utsatte beskatningen kan potensielt resultere i en betydelig meravkastning i takt med hvor lang sparehorisont den enkelte småsparere har, som analysert i punkt 4.4 i denne avhandlingen. Dette bør fungere som et insentiv til å gjøre sparing i aksjer og aksjefond mer attraktivt for unge mennesker. Sparing gjennom en aksjesparekonto bør derfor inngå som et ledd i sparingen til pensjonsalder. Samtidig har vi redegjort for at uttak fra kontoen, først regnes som skattefri tilbakebetaling av innskudd og at en ut inntektsåret 2018 fritt kan flytte urealiserte gevinster over på en aksjesparekonto, uten å utløse beskatning. Dette bør fungere som et insentiv for den eldre befolkningen til å flytte lenge oppsparte midler investert i aksjer og aksjefond, over på en aksjesparekonto. På denne måten kan en fritt velge å utbetale et beløp som tilsvarer innskuddene, uten å utløse beskatning.

Et interessant aspekt vi har avdekket er at regelverket slik det er utformet, åpner for at man uten videre komplikasjoner indirekte kan få fradrag for tap på en aksjesparekonto. Til tross for at det er presisert at man ikke får fradrag for tap på en aksjesparekonto, er det likevel mulig å avslutte kontoen, før man kan føre tapene til fradrag. Ettersom det er mulig å opprette flere aksjesparekontoer (kostnadsfritt hos de fleste tilbydere) er det her mulig å gjøre tilpasninger slik at man i realiteten har

full fradragsrett for sine investeringer. Dette nøytraliserer eventuelle fordeler ved å benytte seg av andre kontotyper som en ordinær aksjehandelskonto, med tanke på fradragsrett. Punkt 4.4.2 i denne avhandlingen avdekker samtidig at hovedinsentivet bak aksjesparekontoen, nemlig utsatt beskatning ved realisasjon, helt klart favoriserer valget av en aksjesparekonto fremfor en ordinær aksjehandelskonto. Som småsparere vil man, til sammenligning, over tid oppnå en betydelig meravkastning. Dette er et resultat av rentes-rente effekten på den utsatte beskatningen. Vi kan samtidig konkludere med at denne effekten er nøytral sett opp mot investering gjennom et investeringsselskap, der man inn under fritaksmetoden kan oppnå den samme utsatte beskatningen ved realisasjon. Samtidig favner fritaksmetoden et større investeringsutvalg, enn det som er tilgjengelig på en aksjesparekonto. Det er altså ved bruk av terminologi fra denne avhandlingen flere kvalifiserende objekt inn under fritaksmetoden, enn det er verdipapir innenfor tilgjengelig investeringsunivers på en aksjesparekonto. Vi har i sammenheng med dette, avdekket at denne forskjellen også kan variere avhengig av tilbyder, ettersom tilgjengelig investeringsunivers avgrenses av nevnte part.

Et viktig ankepunkt mot den nåværende ordningen med aksjesparekonto, er at det ikke åpnes for utsatt beskatning av mottatt utbytte. Konsekvensen av dette er illustrert i punkt 4.4.3, der vi har vist at dette resulterer i en underlegen avkastning sammenlignet med investering gjennom et investeringsselskap, der skatteutsettelsen også strekker seg til mottatt utbytte gjennom fritaksmetoden. Samtidig kan vi konkludere med at dette etter all sannsynlighet vil vedvare i overskuelig fremtid, ettersom en slik endring sannsynligvis vil være uforenlig med andre potensielle endringer, som åpning for unoterte aksjer. Grunnen til dette er som vi har avdekket, at de i et slikt tilfelle kan tenkes at det foreligger tilpasningsmuligheter i form av inntektsskifting diskutert i punkt 4.6 i denne avhandlingen.

Ordningen med aksjesparekonto innebærer slik regelverket er i dag, at det kun åpnes for handel i børsnoterte selskaper innenfor EØS. Utnevnt av regjeringen, har Kapitaltilgangsutvalget konkludert med at dette er uheldig for kapitaltilgangen i norsk næringsliv. Det er med andre ord ikke utenkelig at det er her en vurdering av en eventuell endring, først vil komme. En slik endring vil også kunne fjerne problemstillingen knyttet til hvorvidt børsnotering er et selvstendig krav i § 10-21.

Vår konklusjon slik vi vurderer rettskildebildet, egne slutninger basert på diskusjoner med fagpersoner i Finansdepartementet og det faktum at enkelte tilbydere har samme tolkning av lovteksten, er at børsnøtering er et selvstendig krav i bestemmelsen. Slik vi vurderer det, oppstilles det altså ikke et krav om at børsen selskapet er notert på må være innenfor EØS.

Til forskjell fra ordningen med aksjesparekonto, er man inn under fritaksmetoden selv ansvarlig for å dokumentere at selskapene man er investert i, er hjemmehørende innenfor EØS. Som vi har vist kan det være krevende å dokumentere hvor et selskap er skattemessig hjemmehørende. ISIN-nummer er som nevnt ikke tilstrekkelig dokumentasjon. Samtidig er man prisgitt skattemyndighetenes vurdering av dokumentasjonen som fremlegges, hvilket kan resultere i en motstridende slutning. I denne sammenheng er man etter vårt syn som småsparerer underlegen kompetansen tilbyderne av aksjesparekonto er forventet og ha. Følgelig er man utsatt for en høyere risiko knyttet til om vurderingene av hvorvidt gitte selskap er hjemmehørende innenfor EØS, er riktige. Samtidig vil denne prosessen akkumulere transaksjonskostnader i form av tidsbruk, på linje med andre kostnader knyttet til opprettelsen av et investeringselskap, eksempelvis avgifter og eventuelle regnskapstjenester. Disse kostnadene holdes på et minimum ved opprettelsen av en aksjesparekonto, gjennom kostnadsfri opprettelse, tilbyders ansvar i sammenheng med investeringsutvalg og rapportering, samt fravær av regnskapsplikt.

Muligheten for utsatt beskatning på gevinst ved realisasjon, er ingen nyhet for den som ønsker å investere i aksjer og aksjefond. Samtidig er dette etter vårt syn den største fordelen ved å benytte seg av en aksjesparekonto. At man inn under fritaksmetoden har samme mulighet, hindrer oss likevel ikke i å konkludere med at det er blitt enklere og mer gunstig for den gjennomsnittlige småsparerer å nyttiggjøre seg av en slik mulighet, gjennom opprettelsen av en aksjesparekonto. At det gis anledning til å investere i selskap innenfor hele EØS-området, er en konsekvens av Norges forpliktelser i EØS-avtalen. Det var altså ingen mulighet under utformingen av regelverket bak ordningen med aksjesparekonto, for å ekskludere handelen til eksempelvis å kun gjelde aksjer notert på Oslo Børs. Dette ville trolig vært et sterkere virkemiddel i å øke småsparereres eierskap i norske bedrifter. Samtidig kan en spørre seg hvor kraftfulle insentiver som foreligger i nåværende ordning, med



tanke på å nå dette målet. Slik vi ser det bidrar den nye ordningen i større grad til å flytte sparing fra andre kontotyper over på en aksjesparekonto, enn det bidrar til å gjøre norske bedrifter mer attraktive investeringsobjekt.

Regjeringen ønsket med ordningen med aksjesparekonto å gjøre det enklere å spare i aksjer og aksjefond. Samtidig er det som vi har avdekket fortsatt aspekter ved ordningen som mangler presiseringer fra myndighetenes side. Dette kan være med på å komplisere valg av investeringsform for den gjennomsnittlige småsparer, som er ute etter å tilpasse valget utfra eget investeringsbehov. Uansett er ordningen med aksjesparekonto et viktig og riktig steg i å gjøre det enklere og mer gunstig for småsparere å investere i aksjer og aksjefond, fortrinnsvis fra regjeringens side, i norske bedrifter.

For fremtidige avhandlinger vil det være interessant å gjøre en ny vurdering av ordningen, når det i fremtiden foreligger historiske data. På et slikt tidspunkt vil det være naturlig å analysere hvorvidt ordningen med aksjesparekonto faktisk har bidratt til å øke småsparerens eierskap i norske bedrifter i tråd med formålet. Dersom statistikken viser en signifikant økning, kan dette være med på å utfordre vår konklusjon om at ordningen i praksis kun representerer en verdioverføring av allerede investert kapital fra andre kontotyper.

## 6.0 Referanseliste

AksjeNorge. (2018). *Første kvartal 2018 – Statistikk nordmenn og aksjer*.

Hentet fra

<http://aksjenorge.no/wp-content/uploads/2018/04/Statistikk-første-kvartal-2018-AksjeNorge.pdf>

Altinn. (2018). *Skatt for personlige aksjonærer i aksjeselskap*. Hentet fra

<https://www.altinn.no/starte-og-drive/skatt-og-avgift/skatt/skatt-for-personlige-aksjonarer-i-aksjeselskap/>

Amsrud, L. H. (2015). Nye skatteregler for kombinasjonsfond. *Jus-nytt fra*

*Nordea Private Banking Desember 2015*. Hentet fra

<https://www.nordea.no/Images/57-96357/Nye-skatteregler-for-kombinasjonsfond.pdf>

Bangstad, B. (2016). *KLAS – en klassisk arbeidseier*. Hentet fra

<https://blogg.nordnet.no/klas-en-klassisk-arbeidseier/>

Equinor ASA. (2018). *The Equinor share*. Hentet fra

<https://www.equinor.com/en/investors.html#the-statoil-share>

Fangen, K. (2015). Kvalitativ metode. De nasjonale forskningsetiske komiteene.

Hentet fra

<https://www.etikkom.no/FBIB/Introduksjon/Metoder-ogtilnarminger/Kvalitativ-metode/>

Finansdepartementet. (2006). Begrepet «hjemmehørende» i skatteloven § 2-38

tredje ledd bokstav b til d. *UTV Dommer, uttalelser m.v. i skattesaker* (3), 485.

Finansdepartementet. (2008). § 2-38: *Innstramming i fritaksmetoden*. Hentet fra

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/innstramming-i-fritaksmetoden-/id535373/>

Finansdepartementet. (2015). *Bedre skatt - En skattereform for omstilling og vekst*.

(Meld. St. 4 2015-16). Hentet fra

<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/meld.-st.-4-20152016/id2456324/sec9>

- Finansdepartementet. (2017). *Høring – forskriftsbestemmelser om aksjesparekonto*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/horing---om-forskriftsbestemmelser-om-aksjesparekonto/id2544893/>
- Finansdepartementet. (2016). *Skatter, avgifter og toll 2017*. (Prop. 1 LS 2016-17). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/prop.-1-ls-ls0-20162017/id2514108/>
- Finansjuridisk. (2018). *Verdipapirmarkedet*. Hentet fra <https://www.finansjuridisk.no/1-verdipapirmarkedet/>
- Finansleksikon. (2018). *Investeringsunivers*. Hentet fra <http://www.finansleksikon.no/Finansleksikon/I/Investeringsunivers.html>
- Finans Norge. (2018). *Derivater*. Hentet fra <https://www.finansnorge.no/tema/kapitalforvaltning/Derivater/>
- Folkvord, B., & Furuseth, E. (2016). Fritaksmetoden for alle. *Skatterett*, 35(4), 289-290. DOI: 10.18261/issn.1504-310X-2016-04-01
- Haugen, M.B. (2018). Våren er her! Sjekk når utbyttet kommer. *DNB*. Hentet fra <https://dnbfeed.no/makro/varen-er-her-sjekk-nar-utbyttet-kommer/>
- Høyre- og Fremskrittspartietregjeringen. (2013). *Politisk plattform for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/a93b067d9b604c5a82bd3b5590096f74/plattform.pdf>
- NASDAQ. (2018). *American Depositary Receipt (ADR)*. Hentet fra <https://www.nasdaq.com/investing/glossary/a/american-depository-receipts>
- NASDAQ. (2018). *Dual Listing*. Hentet fra <https://www.nasdaq.com/investing/glossary/d/dual-listing>
- NOU 2018:5. (2018). *Kapital i omstillingens tid – Næringslivets tilgang til kapital*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/nou-2018-5/id2590735/>
- Nysveen, Eirik A. (2018). *Spotify før børsnotering: – Aksjekursen kan falle mye og fort*. Hentet fra: <https://e24.no/boers-og-finans/spotify/spotify-foer-boersnotering-aksjekursen-kan-falle-mye-og-fort/24297570>

- Oslo Børs. (2018). *Aksjer*. Hentet fra <https://www.oslobors.no/markedsaktivitet/#/list/shares/quotelist/ob/all/all/false>
- Regjeringen. (2013). *Politisk plattform for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet*. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/politisk-plattform/id743014/>
- Skattedirektoratet. (2007). *BFU63/06: Salg av aksjer til eget aksjeselskap for frigjøring av kapital*. Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/rettskilder/type/uttalelser/bfu/salg-av-aksjer-til-eget-aksjeselskap-for-frigjoring-av-kapital/>
- Skattedirektoratet. (2017). *Skatte-ABC 2017*. Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/contentassets/dc2d77040b0746f8a3714d878c5c3f26/skatte-abc2017.pdf>
- Skattedirektoratet. (2017). *Skatte-ABC 2017-2018*. Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/contentassets/dc2d77040b0746f8a3714d878c5c3f26/skatte-abc-2017-2018.pdf>
- Skatteetaten. (2012). *Prinsipputtalelse: Hva som avgjør hvor et selskap er skattemessig hjemmehørende*. Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/rettskilder/type/uttalelser/prinsipputtalelser/hva-som-avgjor-hvor-et-selskap-er-skattemessig-hjemmehorende/>
- Spotify Technology S.A. (2018). *Procedural Rules for the Board of Directors and Corporate Governance Guidelines*. Hentet fra [https://s22.q4cdn.com/540910603/files/doc\\_downloads/govDocs/Procedural-Rules-for-the-Board-of-Directors.pdf](https://s22.q4cdn.com/540910603/files/doc_downloads/govDocs/Procedural-Rules-for-the-Board-of-Directors.pdf)
- Statoil ASA. (2016). *Information & FAQ for Statoil ADS holders*. Hentet fra <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/ir/statoil-adr-website-content-2017.pdf>
- Statoil ASA. (2016). *Rules of Procedure for the Board of Directors of Statoil ASA*. Hentet fra <https://www.equinor.com/content/dam/statoil/documents/corporate-governance/statoil-asa-rules-of-procedure-for-the-board-of-directors-26-october-2016.pdf>

- Stortinget. (2015). *Innstilling fra finanskomiteen om en skattereform for omstilling og vekst*. (Innst. 273 S 2015-16). Hentet fra <https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/innstillinger/stortinget/2015-2016/inns-201516-273.pdf>
- Strøm, Karl O. (2017). Investere i Egenkapitalbevis. *Paretosec Securities*. Hentet fra <http://www.paretosec.no/aktuelt?itemId=Aktuelt:279>
- United States Securities and Exchange Commission. (2018). Form F-1 Registration Statement – *Spotify Technology S.A.* Hentet fra: [https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1639920/000119312518063434/d494294df1.htm#rom494294\\_15](https://www.sec.gov/Archives/edgar/data/1639920/000119312518063434/d494294df1.htm#rom494294_15)
- Verdipapirfondenes forening. (2018). *Ny statistikk: 52 milliarder fondskroner på aksjesparekonto*. Hentet fra <https://www.vff.no/news/2018/ny-statistikk-har-satt-49-5-milliarder-fondskroner-pa-aksjesparekonto>
- Wiersholm. (2016). *Skatteforliket*. Hentet fra <https://www.wiersholm.no/current/Nyheter/Skatteforliket>
- Wiersholm. (2018). *Oslo Børs etablerer Merkur Market som ny markedsplass*. Hentet fra <http://www.wiersholm.no/current/Nyheter/Oslo-Boers-etablerer-Merkur-Market-som-ny-markedsplass>
- Zimmer, F. (2014). *Bedrift, selskap og skatt* (6. utg.). Oslo: Universitetsforlaget

## 7.0 Vedlegg

### 7.1 Preliminary Thesis Report

#### Innholdsfortegnelse

SAMMENDRAG.....	57
<b>1. INNLEDNING .....</b>	<b>58</b>
<b>1.1 BAKGRUNN OG MOTIVASJON</b>	<b>1</b>
<b>1.2 PROBLEMSTILLING OG AVGRENSNING</b>	<b>2</b>
<b>1.2.1 TEMA</b>	<b>59</b>
<b>1.2.2 FORSKNINGSSPØRSMÅL</b>	<b>3</b>
<b>2. PENSJONSREFORMEN OG BÆREBJELKENE I DAGENS</b>	
<b>PENSJONSBEREGNING.....</b>	<b>60</b>
<b>2.1 ENDRINGER SOM FØLGE AV PENSJONSREFORMEN</b>	<b>60</b>
<b>2.1.1 NY OPPTJENINGSMODELL</b>	<b>60</b>
<b>2.1.2 LØPENDE ALDERSPENSJON</b>	<b>61</b>
<b>2.1.3 FLEKSIBEL UTTAKSALDER</b>	<b>61</b>
<b>2.1.4 LEVEALDERJUSTERING</b>	<b>61</b>
<b>3. INDIVIDUELL PENSJONSSPARING (IPS) OG AKSJESPAREKONTO (ASK)</b>	
.....	<b>62</b>
<b>3.1 INDIVIDUELL PENSJONSSPARING (IPS)</b>	<b>62</b>
<b>3.2 AKSJESPAREKONTO (ASK)</b>	<b>63</b>
<b>4. METODE.....</b>	<b>63</b>
<b>4.1 AKTUELLE RETTSKILDER</b>	<b>63</b>
<i>4.1.1 Lovgivning</i>	63
<i>4.1.2 Lovforarbeider</i>	64
<i>4.1.3 Forskrifter</i>	64
<b>5. TIDLIGERE FORSKNING OG EGEN MOTIVASJON FOR VALG AV TEMA</b>	
.....	<b>65</b>
<b>6. FREMDRIFTSPLAN .....</b>	<b>65</b>
<b>7. KILDEHENVISNINGER .....</b>	<b>67</b>

## **Sammendrag**

Denne rapportens funksjon er å introdusere tema og samtidig fungere som en redegjørelse av forskningsspørsmålet for vår masteroppgave. Vi vil gå relativt bredt og generelt til verks for å belyse temaets omfang og aktualitet, men samtidig sørge for å legge nødvendige begrensninger for vårt aktuelle forskningsspørsmål.

Vi vil i denne rapporten unngå foregripende analyser, og fokuserer heller på å skape et generelt overblikk. Rapporten starter med en innledning der vi redegjør for temaets bakgrunn og aktualitet. Videre vil vi avgrense vårt tema og kartlegge oppgavens problemstilling og forskningsspørsmål. I andre og tredje del gir vi en oversikt over elementer som vil ha gjennomgående stor betydning for vår masteroppgave. Vi vil her ikke se på samfunnsøkonomiske konsekvenser eller igangsette selve analysen, men snarere skape et bredt overblikk over emnet. Deretter vil vi i fjerde del redegjøre for valg av metode, før vi i femte del ser på tidligere forskning og avslører egen motivasjon for valg av tema. Avslutningsvis presenterer vi en progresjonsplan for videre arbeid med vår masteroppgave.

## 1. Innledning

Denne masteroppgaven skrives som en obligatorisk og avsluttende del av masterutdanningen ved Handelshøyskolen BI hvis hensikt er tilegnelse av ny kunnskap innenfor en aktuell problemstilling. Oppgaven vil ha hovedfokus på skatterett og skrives under spesialiseringen forretningsjus, skatt og regnskap.

### 1.1 Bakgrunn og motivasjon

Aktualiteten rundt alderspensjon og betydningen av å ta initiativ til privat sparing har sjelden vært så tilspisset som det vi opplever i dag. Individuell pensjonssparing er komplisert og er noe mange har et fraværende og potensielt ambivalent forhold til (Jensen, Realfsen & Simonsen, 2013). Stortingets endring av pensjonssystemet fra 2001 til 2011 medførte store konsekvenser for gjeldende pensjonsberegninger, konsekvenser som muligens er fremmed for brorparten av de berørte (Finans Norge, 2016). Det er nå syv år siden den siste pensjonsreformen trådte i kraft. Folkeopprøret har enda ikke kommet og reaksjonene har latt vente på seg. Er folk likegyldige eller uvitende?

Motivasjonen bak pensjonsreformen har i hovedsak grobunn i statsfinansielle utfordringer da daværende alderspensjonssystem utfordret bærekraften i en av Norges viktigste velferdsoverføringer. Omfordeling av offentlige tjenester og overføringer varierer over livsløpet: som barn, ung og pensjonist kategoriseres gjennomsnittspersonen som netto bidragsmottaker; motsvarende anses man som netto bidragsyter i den yrkesaktive perioden av livet. På generelt grunnlag vil forskjellen mellom hvorvidt man anses som netto bidragsmottaker eller –yter komme an på hvorvidt innbetalte skatter er større eller mindre enn mottatte overføringer og tjenester (Finansdepartementet, 2017).

Ved videreføring av den gamle pensjonsordningen var folketrygdens utgifter til alders-, uføre- og etterlattepensjoner i 2050 estimert å doble seg fra 9 til 18 prosent. En stadig aldrende befolkning vil, dog delvis moderert av bedret helsetilstand, medføre betydelig vekst i tilskudd til helse- og omsorgstjenester (Arbeids- og sosialdepartementet, 2017). I kombinasjon med en stadig økende gjennomsnittlig levealder og avtagende skattesatser, vil det bli lagt betydelig press på fremtidige



statlige velferdsoverføringer. Som følge av dette vil en økende del av befolkningen betraktes som netto bidragsmottakere (SSB, 2017).

## **1.2 Problemstilling og avgrensning**

Formålet med oppgaven er å sette alderspensjon på dagsordenen og belyse viktigheten av å ta grep for privat pensjonssparing gjennom å analysere de skattefavoriserende tiltak regjeringen har utarbeidet. En fullstendig redegjørelse og analyse av det nasjonale pensjonssystemet er selvsagt alt for komplekst gitt det tidsmessige aspektet. Vi ønsker ikke i det følgende å sette spørsmålstegn ved pensjonsreformen, men snarere å avgrense temaet ved å rette et særskilt fokus mot hvordan skatt brukes som middel for å stimulere individuell pensjonssparing. Som følge av politisk plattform for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet i 2013, ble det gjennom Sundvolden-erklæringen fremmet flere viktige samfunnsøkonomiske forslag, deriblant å styrke daværende ordning for individuell pensjonssparing (IPS). Et annet viktig forslag gikk ut på opprettelsen av en kontotype med formål å fremme langsiktig eierskap i norsk næringsliv.

Gjennomføringen av førstnevnte forslag lot vente på seg de etterfølgende fire årene, men ble omsider implementert 1. november 2017. Vi vil i løpet av oppgaven berøre flere veletablerte og nye ordninger, skjønt oppgavens analyse vil i all hovedsak begrenses til den nye IPS-ordningen og supplerende spareformer egnet til pensjon.

### ***1.2.1 Tema***

Skatt som virkemiddel for økt privat pensjonssparing: En analyse av gjennomførte regjeringsforslag fra Sundvolden-erklæringen.

### ***1.2.2 Forskningsspørsmål***

Hvordan anvendes skatt som virkemiddel for å stimulere til økt privat pensjonssparing?

## **2. Pensjonsreformen og bærebjelkene i dagens pensjonsberegning**

Da oppgavens tema i stor grad omhandler nasjonalpolitiske endringer vedtatt i 2011 og lovendringer implementert i kjølvannet av dette, ser vi det nødvendig å gjøre en konsolidert utredning av de viktigste forskjellene mellom den gamle og nye pensjonsordningen. Reformen berørte særlig fem områder der vi i det følgende vil redegjøre for de fire mest aktuelle (Bibliotekarforbundet, 2017):

1. ny opptjeningsmodell,
2. løpende alderspensjon,
3. fleksibel uttaksalder, og
4. levealderjustering.

### **2.1 Endringer som følge av pensjonsreformen**

#### ***2.1.1 Ny opptjeningsmodell***

Personer født i 1953 eller tidligere omfattes av den gamle opptjeningsmodellen der størrelsen av tilleggspensjonen beregnes på grunnlag av de 20 beste inntektsårene (besteårsregelen). Er man imidlertid født i 1963 eller senere omfattes man av den nye inntjeningsmodellen (alleårsregelen) (Statens Pensjonskasse, 2017). Merk at personer født mellom 1953 og 1963 blir en del av overgangsordningen der den nye ordningen fases inn; eksempelvis vil en person født i 1954 få 90 prosent fra den gamle ordningen og 10 prosent fra den nye. Den nye opptjeningsmodellen har følgende egenskaper:

All inntekt opp til 7,1 ganger grunnbeløpet (G), tilsvarende kroner 664 801 (der 1G tilsvarer kroner 93 634 per 1. mai 2017 jf. forskrift om grunnbeløp m.m. fra 1. mai 2017 mv. §§ 1 og 7) regnes som pensjongivende inntekt og opptjenes gjennom arbeidsinntekt fra og med fylte 13 til 75 år. Av pensjongivende inntekt opptjenes 18,1 prosent der den årlige pensjonsopptjeningen summeres til én samlet pensjonsbeholdning. Årlig pensjonsutbetaling beregnes videre ved å dele opptjent pensjonsbeholdning på antall år som pensjonist.

### ***2.1.2 Løpende alderspensjon***

For at alderspensjonister ikke fullt ut skal ta del i den generelle lønnsreguleringen, skal ikke lenger pensjonen reguleres med grunnbeløpet, men snarere G fratrukket 0,75 prosent. Dermed ble løpende alderspensjon regulert noe lavere enn tidligere fra 2011 (Bibliotekarforbundet, 2017).

### ***2.1.3 Fleksibel uttaksalder***

Den nye pensjonsordningen gjør at spørsmålet om når man går av med pensjon blir mindre viktig og muliggjør mer fleksibel uttaksfrihet. Man kan fra fylte 62 til 75 år ta ut pensjonsinntekten helt eller delvis uten at den avkortes for annen inntekt. Det stilles imidlertid krav til tilstrekkelig høy opptjening for å kunne begynne uttak fra man er 62; for uttak foreligger vilkår om at pensjonsutbetalingene fra man er 67 minst må tilsvare minste pensjonsnivå (NAV, 2018). Uttaksfriheten gjelder for personer født i 1943 eller senere og impliserer at man kan jobbe samtidig som man hever alderspensjon fra folketrygden.

### ***2.1.4 Levealderjustering***

For at ikke økt levealder skal medføre økte pensjonsutgifter for folketrygden, blir alderspensjonen justert for forventet levealder. Dette innebærer at den enkeltes pensjon justeres for de generelle prognoser som foreligger for populasjonen for øvrig ved fylte 61 år. Dersom forventet levealder forventes å ha økt, vil den enkelte pensjonist enten måtte kompensere for lavere utbetalinger ved å avvente uttak eller gjennom økt pensjonsopptjening. Alternativt må en forvente lavere pensjonsutbetalinger enn tidligere årskull. På så måte lempes den demografiske usikkerheten over på pensjonistene.

## **2.2 Pensjonsoppbygging**

Ovennevnte reformendringer baseres på pensjonsutbetalinger fra folketrygden, selve grunnpilaren i en firedelt oppbygging i hvordan det endelige pensjonstallet beregnes. I tillegg til utbetalinger fra folketrygden består pensjonen av fripoliser og/eller egenkapitalbevis fra tidligere arbeidsgiver, pensjonssparing fra nåværende arbeidsgiver og egen sparing (Storebrand, 2018).

### **3. Individuell pensjonssparing (IPS) og aksjesparekonto (ASK)**

I denne seksjonen vil vi redegjøre for to private spareformer som vil tillegges betydelig oppmerksomhet i denne oppgaven. Den nye IPS-ordningen trådte i kraft 1. november 2017 og dets skattemessige rammeverk følger av skattelovens § 6-47. Aksjesparekonto kom to måneder tidligere og reguleres gjennom skattelovens § 10-21. Førstnevnte er myntet på pensjonssparing og dets opphav kan finnes i Sundvolden-erklæringen fra 2013. Under punkt 5 «Økonomi og næringsliv – Et moderne skatte- og avgiftssystem» skriver regjeringen at de vil «Styrke IPS ordningen for å gjøre det mer attraktivt å spare til pensjon» (Regjeringen, 2013). Samtidig, under punkt 5 «Økonomi og næringsliv – Eierskap» heter det at regjeringen vil «Øke småsparerens eierskap i norske bedrifter, blant annet ved å vurdere å innføre en konto for langsiktig aksjesparing (KLAS)». Sistnevnte trådte i kraft med virkning fra og med 1. september 2017 under navnet Aksjesparekonto (ASK) og reguleres av sktl. § 10-21 med tilhørende forskrift (FSFIN § 10-21).

#### **3.1 Individuell pensjonssparing (IPS)**

I hovedsak er den nye IPS-ordningen en videreføring av den gamle, men med noen svært viktige unntak. Det tillates nå fradrag i alminnelig inntekt tilsvarende skatt på alminnelig inntekt, der det samlede årlige fradraget begrenses til innskudd opptil kroner 40 000 jf. sktl. § 5-20 annet ledd bokstav c og § 6-47 første ledd bokstav c og d. Ved uttak blir utbetaling skattlagt som alminnelig inntekt. Til sammenligning tillot tidligere IPS-ordning kun fradrag opptil årlig innskudd på kroner 15 000, men ble ved uttak skattlagt som pensjonsinntekt med trinnskatt og trygdeavgift (Sbanken, 2018). Konsekvensene ved sistnevnte var en asymmetrisk beskatning der man maksimalt kunne påberope seg skattefradrag for 23 prosent av årlig innskudd, men i visse tilfeller kunne bli skattlagt som pensjonsinntekt opptil 43,5 prosent ved uttak – den maksimale effektive skattesatsen for pensjonsinntekt (Regjeringen, 2017).

I så måte har den nye IPS-ordningen to klare fordeler: utsatt skattefordel og unntatt formueskatt. Skattefradraget betales tilbake i form av skatt ved uttak og den utsatte skatten kan således anses som et rentefritt lån (Hoemsnes, 2017).

### **3.2 Aksjesparekonto (ASK)**

Formålet med aksjesparekonto er å øke småsparerens eierandel i norske bedrifter gjennom skattefavoriserende tiltak. Definisjonen følger av sktl. § 10-21 første ledd: «med aksjesparekonto menes en investeringskonto som kan opprettes av personlig skattyter». De som sparer på en aksjesparekonto får utsatt skatt ved salg av aksjer og aksjefond med gevinst; salget tas ikke til realisasjon før gevinstandelen trekkes ut av kontoen jf. sktl. § 10-21 tredje og fjerde ledd.

### **4. Metode**

Innen samfunnsvitenskapelig forskning benyttes kvalitativ eller kvantitativ metode der valget gjerne utledes direkte fra oppgavens problemstilling, omfang og tilgang på informasjon. Denne oppgaven vil fokusere på mening og innhold snarere enn bredde og omfang og det vil således være mest egnet med en kvalitativ tilnærming. Hovedfordelen i kvalitativ forskning er muligheten til å gi en mer detaljert innsikt og grundigere besvarelse av det aktuelle forskningsspørsmålet (Fangen, 2015).

Vi vil i hovedsak benytte oss av juridisk- og samfunnsøkonomisk metode og supplere med informasjon fra fagpersoner gjennom dybdeintervjuer i tråd med rammeverket for kvalitativ forskningsmetode. Vi vil samtidig belyse tema gjennom case-studier for å forsøksvis tillegge en ellers teori-tung oppgave en mer økonomisk tilnærming.

Juridisk metode omhandler samspillet mellom rettsregler, rettsprinsipper, grunnregler og grunnprinsipper. Rettskilder består av flere faktorer, eksempelvis Grunnloven, lov, forskrift, lovforarbeider og rettspraksis. I det følgende vil vi kort redegjøre for de mest aktuelle rettskildene for vår oppgave.

#### **4.1 Aktuelle rettskilder**

##### ***4.1.1 Lovgivning***

- Lov av 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (Skatteloven)

Under skattelovens 19 kapitler reguleres skatteplikten for fysiske og juridiske personer i Norge. Skatteloven er under stadig endring; dens dynamikk er

avgjørende for å imøtekomme krav til internasjonal lovgivning og for å sikre tilpasningsdyktighet med hensyn til samfunnsøkonomisk utvikling.

- Lov av 27. juni 2008 nr. 62 om individuell pensjonsordning

Loven gjelder avtaler om individuell pensjonsspareavtale og individuell pensjonsforsikringsavtale mellom en pensjonsinnsretning og en person. Under lovens 6 kapitler reguleres blant annet vilkår for inngåelse av pensjonsavtale, kontoføring av pensjonsavtale og generelt om individuelle pensjonsspare- og pensjonsforsikringsavtaler.

- Lov av 28. februar 1997 nr. 19 om folketrygd (Folketrygdloven)

Formålet i folketrygdlovens 9 deler er å gi økonomisk trygghet og sikre inntekt for utgifter knyttet til arbeidsløshet, uførhet mm. Del 6 omhandler ytelser ved nådd pensjonsalder hvis hensikt er å sikre inntekt for personer i alderdom og legge til rette for en gradvis overgang fra arbeid til pensjon, jf. § 19-1.

#### **4.1.2 Lovforarbeider**

Lovforarbeider er arbeidsprosessen gjort i forkant av Stortingets vedtak av en endelig lovtekst og vil være en sentral rettskildefaktor i denne oppgaven.

Forarbeidene vil være nyttig for å gi innsikt i lovgivers intensjon bak lovbestemmelsene der lovteksten ikke vil være tilstrekkelig. Lovforarbeider vil typisk være Norges offentlige utredninger (NOU), høringsuttalelser, Stortingsproposisjoner med forslag til lov- og stortingsvedtak fra relevant departementet (Prop. LS), innstillinger fra fagkomiteer og forhandlinger på Stortinget (Lovforarbeider, 2017).

#### **4.1.3 Forskrifter**

Forskrifter utfyller lovenes bestemmelser og er rettslig bindende så lenge den har hjemmel i lov og ikke er i strid med andre lover (Forskrifter, 2017). De mest sentrale forskriftene for denne oppgaven vil være forskrift til skatteloven (FSFIN), utarbeidet av finansdepartementet og skattedirektoratets skatteforskrift (FSSD).

#### **4.1.4 Rettspraksis**

Hvert år avlegges flere dommer på pensjonsrettens område, dog noe utenfor fokusområdet for denne oppgaven. På generelt grunnlag vil dommer kunne illustrere praktiske problemstillinger og i stor grad skape klarhet på områder der det tidligere har foreligget usikkerhet. Generelle uttalelser i domsavgjørelser kan danne presedens for hvordan lovbestemmelser og/eller begreper skal eller bør tolkes. På så måte vil vi kunne bruke rettspraksis fra andre deler av pensjonsretten i denne oppgavens analyse (Rettspraksis, 2017).

#### **5. Tidligere forskning og egen motivasjon for valg av tema**

Pensjon som tema er ikke et nytt fenomen og det foreligger tusenvis av artikler om emnet. Norsk finansbarometer er en undersøkelse gjennomført av TNS Gallup i samarbeid med Finans Norge. I deres pensjonsrapport publisert i 2016, kom det frem foruroligende resultater som videre underbygger vår motivasjon til å belyse tema. Eksempelvis sa 65 prosent i 2016 at de ikke hadde oversikt over hva de vil motta i samlet alderspensjon fra folketrygden og tjenestepensjon fra arbeidsgiver (Finans Norge, 2016). I tillegg ble det, i forkant av relanseringen av IPS, gjennomført en rekke undersøkelser for å avdekke nordmenns forhold til pensjon med hovedvekt på individuell sparing. En undersøkelse gjennomført av E24 kunne legge frem at ni av ti ikke vet hva ordningen innebærer (NTB, 2017). Vi har ikke lyktes i å finne tidligere masteroppgaver eller andre publiseringer fra BI på emnet.

Det er trygt å konkludere med at det finnes et informasjonsbehov rundt pensjon som tema og ikke minst betydningen av privat initiativ. Vår egen motivasjon for valg av tema og problemstilling er for å selv kunne sette oss grundig inn i gjeldende rett og samtidig kunne sette det i et historisk perspektiv. Vår inngående interesse for sparing og investering for øvrig samt dagsaktualiteten rundt pensjonssparing er grunnen til at vi har valgt å studere dette i vår masteroppgave.

#### **6. Fremdriftsplan**

For å ivareta kontinuerlig kvalitetssikring og nødvendig fremdrift slik at oppgaven aldri ligger i bero, legger vi følgende fremdriftsplan til grunn hvis formål er å fungere som et dynamisk rammeverk gjennom hele skriveprosessen. Av erfaring er vi kjent med at endringer vil skje underveis som kan påvirke oppgavens innhold og

omfang. Hvorvidt vi klarer å imøtekomme disse endringene på en tilfredsstillende måte avhenger av graden vi klarer å holde oss til fremdriftsplanen.

Fristen for innlevering av «Preliminary Master Thesis Report» er mandag 15. Januar klokken 12:00. Innen dette skal oppgavens tema, problemstilling, avgrensning og innleveringsinnhold for øvrig være skrevet og fastslått, med forbehold om at relevante endringer etter all sannsynlighet vil gjøres før endelig innleveringsfrist 3. september. Videre vil vi fortsette prosessen med å samle inn relevant sekundærdata og sette i gang skriveprosessen.

I slutten av februar har vi har skrevet på oppgaven i halvannen måned og konturene av oppgavens struktur bør begynne å ta form. Avhengig av hvor langt vi er kommet, vil vi begynne arbeidet med å finne intervju kandidater til aktuelle deler av oppgaven. For å forsikre oss om at vår tilnærming til kandidatene skjer i tråd med BI sine retningslinjer på best mulig måte, vil vi forhøre oss med tidligere studenter for å fastslå hvilken metode som erfaringsmessig har gitt best effekt. Dermed sikrer vi maksimalt utbytte av våre intervjuer. Hvis tiden tillater det, vil vi samtidig ta kontakt med intervju kandidater og begynne innsamlingen av primærdata vi vil trenge senere i oppgaven.

I løpet av mars forventer vi å få gjennomført alle planlagte dybdeintervjuer. I tillegg vil vi få satt informasjonen i kontekst og transkribert intervjuene som vedlegg. I slutten av april bør relevante sekundær- og primærdata allerede være innsamlet. Dersom det mot formodning skulle være behov for innhenting av ytterligere primærdata, vil vi gjøre dette i april-måned uten at det bør stå til hinder for å nå ønsket dato for ferdigstilling.

I juni vil det være mindre tid til å skrive på oppgaven grunnet andre eksamener. Vi anser det som fornuftig å bruke denne tiden til å få distansert seg fra oppgaven før senere korrektur og redigering. Vi anser også juni som siste frist for å gjøre omveltende endringer. I juli og august bør det ikke gjenstå mye arbeid, men vi vier likevel tiden til ytterligere intern- og eksternt korrektur og mindre redigering samt komplett ferdigstilling av oppgaven. Levering av oppgaven vil skje i slutten av august-måned.



## 7. Kildehenvisninger

Arbeids- og sosialdepartementet. (2017). Spørsmål og svar om pensjonsreformen.

Hentet fra [https://www.regjeringen.no/no/tema/pensjon-trygd-og-sosiale-tjenester/pensjonsreform/sporsmal-og-svar/id86829/#Hvorfor\\_pensjonsreform](https://www.regjeringen.no/no/tema/pensjon-trygd-og-sosiale-tjenester/pensjonsreform/sporsmal-og-svar/id86829/#Hvorfor_pensjonsreform)

Bibliotekarforbundet. (2017). Hva innebærer pensjonsreformen? Hentet fra

<http://bibforb.no/faq/hva-innebaerer-pensjonsreformen/>

Fangen, K. (2015). Kvalitativ metode. *De nasjonale forskningsetiske komiteene*.

Hentet fra <https://www.etikkom.no/FBIB/Introduksjon/Metoder-og-tilnarminger/Kvalitativ-metode/>

Finansdepartementet. (2017). Langsiktige utfordringer som følge av en aldrende

befolkning. Hentet fra [https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/norsk\\_okonomi/bruk-av-oljepenger-/langsiktige-utfordringer-som-folge-av-en/id450473/](https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/norsk_okonomi/bruk-av-oljepenger-/langsiktige-utfordringer-som-folge-av-en/id450473/)

Finans Norge. (2016). Hva vet nordmenn om pensjonsordene vi bruker? Hentet

fra <https://www.finansnorge.no/aktuelt/presentasjoner/hva-vet-nordmenn-om-pensjonsordene-vi-bruker/>

Finans Norge. (2016). Finansbarometeret 2016. Hentet fra

<https://www.finansnorge.no/aktuelt/sporreundersokelser/forbruker-og-finanstrender/finansbarometeret-2016/finansbarometeret-2016/>

Forskrift. (2017). I *Jusleksikon*. Hentet 9. januar 2018 fra

<https://jusleksikon.no/wiki/Forskrift>

Hoemsnes, A. (2017, 31. oktober). To feller ved ny pensjonssparing. *Dagens*

*Næringsliv*. Hentet fra

<https://www.dn.no/nyheter/2017/10/31/2058/Privatokonomi/to-feller-ved-ny-pensjonssparing>

Jensen, J.B., Realfsen, E., & Simonsen, R. H. (2013). *Sluttrapport. Brukerpanel i pensjonsmarkedet*. Norge: Forskningsrådet.

Lovforarbeider. (2017). I *Jusleksikon*. Hentet 9. januar 2018 fra <https://jusleksikon.no/wiki/Lovforarbeider>

NAV. (2018). Uttak av alderspensjon. Hentet fra <https://www.nav.no/no/Person/Pensjon/Alderspensjon/Uttak%2C+regulering+og+levealdersjustering/uttak-av-alderspensjon>

Norsk Telegrambyrå. (2017, 15. oktober). Undersøkelse: Ni av ti vet ikke hva IPS er. *E24*. Hentet fra <https://e24.no/privat/pensjon/undersokelse-ni-av-ti-vet-ikke-hva-ips-er/24163659>

Regjeringen. (2013). Politisk plattform – for en regjering utgått av Høyre og Fremskrittspartiet. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/a93b067d9b604c5a82bd3b5590096f74/plattform.pdf>

Regjeringen. (2017). Skattesatser 2018. Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2018/id2575161/>

Rettspraksis. (2017). I *Jusleksikon*. Hentet 9. januar 2018 fra <https://jusleksikon.no/wiki/Rettspraksis>

Sbanken. (2018). Hva er forskjellen på ny og gammel IPS-avtale? Hentet fra <https://sbanken.no/sporsmal-og-svar/ips/hva-er-forskjellen-pa-ny-og-gammel-ips-avtale/>

Statens Pensjonskasse. (2017). Nøytralt uttak i folketrygden. Hentet fra <https://www.spk.no/Ord-og-uttrykk-om-pensjon/noytralt-uttak-i-folketrygden/>

Statistisk Sentralbyrå. (2017). Menns levealder fortsetter å øke. Hentet fra <https://www.ssb.no/befolkning/statistikker/dode/aar/2017-03-09>

Storebrand. (2018). Pensjon. Hentet fra <https://www.storebrand.no/privat/pensjon>

## 7.2 Beregninger knyttet til punkt 4.4

	Variabler
Kapital	kr 100 000.00
Skatt	30.59 %
Avkastning	8 %

	Total skatt
ASK	kr 633 963.11
AHK	kr 338 707.24

	Output
Total differanse	kr 669 948.02
Total differanse	kr 16 748.70

## Aksjehandelskonto

År	Dato	Kjøp/salg	Kurs	Aksjer	Markedsverdi	Realisert gevinst/tap	Skatt	Reinvesterbar kapital
1	01.01	KJØP	kr 100	1000	kr 100 000			
	30.12	SALG	kr 108	1000	kr 108 000	kr 8 000	kr 2 447	kr 5 553
2	01.01	KJØP	kr 106	1000	kr 105 553			
	30.12	SALG	kr 114	1000	kr 113 997	kr 8 444	kr 2 583	kr 5 861
3	01.01	KJØP	kr 111	1000	kr 111 414			
	30.12	SALG	kr 120	1000	kr 120 327	kr 8 913	kr 2 727	kr 6 187
4	01.01	KJØP	kr 118	1000	kr 117 601			
	30.12	SALG	kr 127	1000	kr 127 009	kr 9 408	kr 2 878	kr 6 530
5	01.01	KJØP	kr 124	1000	kr 124 131			
	30.12	SALG	kr 134	1000	kr 134 061	kr 9 930	kr 3 038	kr 6 893
6	01.01	KJØP	kr 131	1000	kr 131 023			
	30.12	SALG	kr 142	1000	kr 141 505	kr 10 482	kr 3 206	kr 7 275
7	01.01	KJØP	kr 138	1000	kr 138 299			
	30.12	SALG	kr 149	1000	kr 149 363	kr 11 064	kr 3 384	kr 7 679
8	01.01	KJØP	kr 146	1000	kr 145 978			
	30.12	SALG	kr 158	1000	kr 157 657	kr 11 678	kr 3 572	kr 8 106
9	01.01	KJØP	kr 154	1000	kr 154 084			
	30.12	SALG	kr 166	1000	kr 166 411	kr 12 327	kr 3 771	kr 8 556
10	01.01	KJØP	kr 163	1000	kr 162 640			
	30.12	SALG	kr 176	1000	kr 175 651	kr 13 011	kr 3 980	kr 9 031
11	01.01	KJØP	kr 172	1000	kr 171 671			
	30.12	SALG	kr 185	1000	kr 185 405	kr 13 734	kr 4 201	kr 9 533
12	01.01	KJØP	kr 181	1000	kr 181 204			
	30.12	SALG	kr 196	1000	kr 195 700	kr 14 496	kr 4 434	kr 10 062
13	01.01	KJØP	kr 191	1000	kr 191 266			
	30.12	SALG	kr 207	1000	kr 206 567	kr 15 301	kr 4 681	kr 10 621
14	01.01	KJØP	kr 202	1000	kr 201 886			
	30.12	SALG	kr 218	1000	kr 218 037	kr 16 151	kr 4 941	kr 11 210
15	01.01	KJØP	kr 213	1000	kr 213 097			
	30.12	SALG	kr 230	1000	kr 230 144	kr 17 048	kr 5 215	kr 11 833
16	01.01	KJØP	kr 225	1000	kr 224 929			
	30.12	SALG	kr 243	1000	kr 242 924	kr 17 994	kr 5 504	kr 12 490
17	01.01	KJØP	kr 237	1000	kr 237 419			
	30.12	SALG	kr 256	1000	kr 256 413	kr 18 994	kr 5 810	kr 13 183
18	01.01	KJØP	kr 251	1000	kr 250 603			
	30.12	SALG	kr 271	1000	kr 270 651	kr 20 048	kr 6 133	kr 13 915
19	01.01	KJØP	kr 265	1000	kr 264 518			
	30.12	SALG	kr 286	1000	kr 285 680	kr 21 161	kr 6 473	kr 14 688
20	01.01	KJØP	kr 279	1000	kr 279 206			
	30.12	SALG	kr 302	1000	kr 301 543	kr 22 337	kr 6 833	kr 15 504

21	01.01	KJØP	kr	295	1000	kr	294 710	kr	23 577	kr	7 212	kr	16 365
	30.12	SALG	kr	318	1000	kr	318 287						
22	01.01	KJØP	kr	311	1000	kr	311 075	kr	24 886	kr	7 613	kr	17 273
	30.12	SALG	kr	336	1000	kr	335 961						
23	01.01	KJØP	kr	328	1000	kr	328 348	kr	26 268	kr	8 035	kr	18 233
	30.12	SALG	kr	355	1000	kr	354 616						
24	01.01	KJØP	kr	347	1000	kr	346 581	kr	27 726	kr	8 482	kr	19 245
	30.12	SALG	kr	374	1000	kr	374 307						
25	01.01	KJØP	kr	366	1000	kr	365 826	kr	29 266	kr	8 952	kr	20 314
	30.12	SALG	kr	395	1000	kr	395 092						
26	01.01	KJØP	kr	386	1000	kr	386 139	kr	30 891	kr	9 450	kr	21 442
	30.12	SALG	kr	417	1000	kr	417 030						
27	01.01	KJØP	kr	408	1000	kr	407 581	kr	32 606	kr	9 974	kr	22 632
	30.12	SALG	kr	440	1000	kr	440 187						
28	01.01	KJØP	kr	430	1000	kr	430 213	kr	34 417	kr	10 528	kr	23 889
	30.12	SALG	kr	465	1000	kr	464 630						
29	01.01	KJØP	kr	454	1000	kr	454 102	kr	36 328	kr	11 113	kr	25 215
	30.12	SALG	kr	490	1000	kr	490 430						
30	01.01	KJØP	kr	479	1000	kr	479 317	kr	38 345	kr	11 730	kr	26 616
	30.12	SALG	kr	518	1000	kr	517 663						
31	01.01	KJØP	kr	506	1000	kr	505 933	kr	40 475	kr	12 381	kr	28 093
	30.12	SALG	kr	546	1000	kr	546 407						
32	01.01	KJØP	kr	534	1000	kr	534 026	kr	42 722	kr	13 069	kr	29 653
	30.12	SALG	kr	577	1000	kr	576 748						
33	01.01	KJØP	kr	564	1000	kr	563 680	kr	45 094	kr	13 794	kr	31 300
	30.12	SALG	kr	609	1000	kr	608 774						
34	01.01	KJØP	kr	595	1000	kr	594 980	kr	47 598	kr	14 560	kr	33 038
	30.12	SALG	kr	643	1000	kr	642 578						
35	01.01	KJØP	kr	628	1000	kr	628 018	kr	50 241	kr	15 369	kr	34 873
	30.12	SALG	kr	678	1000	kr	678 259						
36	01.01	KJØP	kr	663	1000	kr	662 890	kr	53 031	kr	16 222	kr	36 809
	30.12	SALG	kr	716	1000	kr	715 921						
37	01.01	KJØP	kr	700	1000	kr	699 699	kr	55 976	kr	17 123	kr	38 853
	30.12	SALG	kr	756	1000	kr	755 675						
38	01.01	KJØP	kr	739	1000	kr	738 552	kr	59 084	kr	18 074	kr	41 010
	30.12	SALG	kr	798	1000	kr	797 636						
39	01.01	KJØP	kr	780	1000	kr	779 562	kr	62 365	kr	19 077	kr	43 288
	30.12	SALG	kr	842	1000	kr	841 927						
40	01.01	KJØP	kr	823	1000	kr	822 850	kr	65 828	kr	20 137	kr	45 691
	30.12	SALG	kr	889	1000	kr	888 678						

Totalt	kr	888 678	5.6 %
Skatt	kr	20 137	
Etter skatt	kr	<b>868 541</b>	
Total prosent		<b>768.54 %</b>	
Årlig avkastning		<b>5.55 %</b>	

## Aksjesparekonto

År	Dato	Kjøp/salg	Kurs	Aksjer	Markedsverdi	Realisert gevinst/tap	Skatt	Reinvesterbart kapital
1	01.01	KJØP	kr 100	1000	kr 100 000			
	30.12	SALG	kr 108	1000	kr 108 000	kr 8 000	kr 0	kr 8 000
2	01.01	KJØP	kr 108	1000	kr 108 000			
	30.12	SALG	kr 117	1000	kr 116 640	kr 8 640	kr 0	kr 8 640
3	01.01	KJØP	kr 117	1000	kr 116 640			
	30.12	SALG	kr 126	1000	kr 125 971	kr 9 331	kr 0	kr 9 331
4	01.01	KJØP	kr 126	1000	kr 125 971			
	30.12	SALG	kr 136	1000	kr 136 049	kr 10 078	kr 0	kr 10 078
5	01.01	KJØP	kr 136	1000	kr 136 049			
	30.12	SALG	kr 147	1000	kr 146 933	kr 10 884	kr 0	kr 10 884
6	01.01	KJØP	kr 147	1000	kr 146 933			
	30.12	SALG	kr 159	1000	kr 158 687	kr 11 755	kr 0	kr 11 755
7	01.01	KJØP	kr 159	1000	kr 158 687			
	30.12	SALG	kr 171	1000	kr 171 382	kr 12 695	kr 0	kr 12 695
8	01.01	KJØP	kr 171	1000	kr 171 382			
	30.12	SALG	kr 185	1000	kr 185 093	kr 13 711	kr 0	kr 13 711
9	01.01	KJØP	kr 185	1000	kr 185 093			
	30.12	SALG	kr 200	1000	kr 199 900	kr 14 807	kr 0	kr 14 807
10	01.01	KJØP	kr 200	1000	kr 199 900			
	30.12	SALG	kr 216	1000	kr 215 892	kr 15 992	kr 0	kr 15 992
11	01.01	KJØP	kr 216	1000	kr 215 892			
	30.12	SALG	kr 233	1000	kr 233 164	kr 17 271	kr 0	kr 17 271
12	01.01	KJØP	kr 233	1000	kr 233 164			
	30.12	SALG	kr 252	1000	kr 251 817	kr 18 653	kr 0	kr 18 653
13	01.01	KJØP	kr 252	1000	kr 251 817			
	30.12	SALG	kr 272	1000	kr 271 962	kr 20 145	kr 0	kr 20 145
14	01.01	KJØP	kr 272	1000	kr 271 962			
	30.12	SALG	kr 294	1000	kr 293 719	kr 21 757	kr 0	kr 21 757
15	01.01	KJØP	kr 294	1000	kr 293 719			
	30.12	SALG	kr 317	1000	kr 317 217	kr 23 498	kr 0	kr 23 498
16	01.01	KJØP	kr 317	1000	kr 317 217			
	30.12	SALG	kr 343	1000	kr 342 594	kr 25 377	kr 0	kr 25 377
17	01.01	KJØP	kr 343	1000	kr 342 594			
	30.12	SALG	kr 370	1000	kr 370 002	kr 27 408	kr 0	kr 27 408
18	01.01	KJØP	kr 370	1000	kr 370 002			
	30.12	SALG	kr 400	1000	kr 399 602	kr 29 600	kr 0	kr 29 600
19	01.01	KJØP	kr 400	1000	kr 399 602			
	30.12	SALG	kr 432	1000	kr 431 570	kr 31 968	kr 0	kr 31 968
20	01.01	KJØP	kr 432	1000	kr 431 570			
	30.12	SALG	kr 466	1000	kr 466 096	kr 34 526	kr 0	kr 34 526

21	01.01	KJØP	kr	466	1000	kr	466 096	kr	37 288	kr	0	kr	37 288
	30.12	SALG	kr	503	1000	kr	503 383						
22	01.01	KJØP	kr	503	1000	kr	503 383	kr	40 271	kr	0	kr	40 271
	30.12	SALG	kr	544	1000	kr	543 654						
23	01.01	KJØP	kr	544	1000	kr	543 654	kr	43 492	kr	0	kr	43 492
	30.12	SALG	kr	587	1000	kr	587 146						
24	01.01	KJØP	kr	587	1000	kr	587 146	kr	46 972	kr	0	kr	46 972
	30.12	SALG	kr	634	1000	kr	634 118						
25	01.01	KJØP	kr	634	1000	kr	634 118	kr	50 729	kr	0	kr	50 729
	30.12	SALG	kr	685	1000	kr	684 848						
26	01.01	KJØP	kr	685	1000	kr	684 848	kr	54 788	kr	0	kr	54 788
	30.12	SALG	kr	740	1000	kr	739 635						
27	01.01	KJØP	kr	740	1000	kr	739 635	kr	59 171	kr	0	kr	59 171
	30.12	SALG	kr	799	1000	kr	798 806						
28	01.01	KJØP	kr	799	1000	kr	798 806	kr	63 904	kr	0	kr	63 904
	30.12	SALG	kr	863	1000	kr	862 711						
29	01.01	KJØP	kr	863	1000	kr	862 711	kr	69 017	kr	0	kr	69 017
	30.12	SALG	kr	932	1000	kr	931 727						
30	01.01	KJØP	kr	932	1000	kr	931 727	kr	74 538	kr	0	kr	74 538
	30.12	SALG	kr	1 006	1000	kr	1 006 266						
31	01.01	KJØP	kr	1 006	1000	kr	1 006 266	kr	80 501	kr	0	kr	80 501
	30.12	SALG	kr	1 087	1000	kr	1 086 767						
32	01.01	KJØP	kr	1 087	1000	kr	1 086 767	kr	86 941	kr	0	kr	86 941
	30.12	SALG	kr	1 174	1000	kr	1 173 708						
33	01.01	KJØP	kr	1 174	1000	kr	1 173 708	kr	93 897	kr	0	kr	93 897
	30.12	SALG	kr	1 268	1000	kr	1 267 605						
34	01.01	KJØP	kr	1 268	1000	kr	1 267 605	kr	101 408	kr	0	kr	101 408
	30.12	SALG	kr	1 369	1000	kr	1 369 013						
35	01.01	KJØP	kr	1 369	1000	kr	1 369 013	kr	109 521	kr	0	kr	109 521
	30.12	SALG	kr	1 479	1000	kr	1 478 534						
36	01.01	KJØP	kr	1 479	1000	kr	1 478 534	kr	118 283	kr	0	kr	118 283
	30.12	SALG	kr	1 597	1000	kr	1 596 817						
37	01.01	KJØP	kr	1 597	1000	kr	1 596 817	kr	127 745	kr	0	kr	127 745
	30.12	SALG	kr	1 725	1000	kr	1 724 563						
38	01.01	KJØP	kr	1 725	1000	kr	1 724 563	kr	137 965	kr	0	kr	137 965
	30.12	SALG	kr	1 863	1000	kr	1 862 528						
39	01.01	KJØP	kr	1 863	1000	kr	1 862 528	kr	149 002	kr	0	kr	149 002
	30.12	SALG	kr	2 012	1000	kr	2 011 530						
40	01.01	KJØP	kr	2 012	1000	kr	2 011 530	kr	160 922	kr	0	kr	160 922
	30.12	SALG	kr	2 172	1000	kr	2 172 452						

Totalt	kr	2 172 452	8.0 %
Skatt	kr	633 963	
Etter skatt	<b>kr</b>	<b>1 538 489</b>	
Total prosent		<b>1438.49 %</b>	
Årlig avkastning		<b>7.07 %</b>	

Antall aksjer	Startkapital	Aksjekurs	Utbytte i kroner
2000	kr 100 000.00	50	kr 1.50

Alminnelig skattesats	Oppjusteringsfaktor	Effektiv skattesats
23 %	1.33	30.59 %

Årlig avkastning	8 %
Månedlig avkastning	0.64 %
Innskuddsrente	1.25 %

## Aksjesparekonto

Kurs	År	MV	Aksjer	Kontanter	Renter	Utbytte	Utbytte e. skatt	Skjermingsgrunnlag	Skjerming	Ubenyttet skjerming
50.00	0	kr 100 000	2000	kr -		kr -	kr -	kr 100 000.00	kr -	0.00
54.00	1	kr 110 268	2042	kr 28.43		kr 3 000.00	kr 2 296.43	kr 100 000.00	kr 700.00	0.00
58.32	2	kr 121 422	2082	kr 40.71		kr 3 063.00	kr 2 345.08	kr 102 296.43	kr 716.08	0.00
62.99	3	kr 133 529	2120	kr 39.00		kr 3 123.00	kr 2 391.74	kr 104 641.51	kr 732.49	0.00
68.02	4	kr 146 661	2156	kr 26.54		kr 3 180.00	kr 2 436.43	kr 107 033.25	kr 749.23	0.00
73.47	5	kr 160 891	2190	kr 7.81		kr 3 234.00	kr 2 479.13	kr 109 469.68	kr 766.29	0.00
79.34	6	kr 176 222	2221	kr 67.99		kr 3 285.00	kr 2 519.83	kr 111 948.80	kr 783.64	0.00
85.69	7	kr 192 891	2251	kr 54.76		kr 3 331.50	kr 2 557.51	kr 114 468.64	kr 801.28	0.00
92.55	8	kr 210 913	2279	kr 57.68		kr 3 376.50	kr 2 594.22	kr 117 026.14	kr 819.18	0.00
99.95	9	kr 230 385	2305	kr 87.89		kr 3 418.50	kr 2 628.92	kr 119 620.36	kr 837.34	0.00
107.95	10	kr 251 515	2330	kr 50.86		kr 3 457.50	kr 2 661.62	kr 122 249.28	kr 855.74	0.00
116.58	11	kr 274 317	2353	kr 62.83		kr 3 495.00	kr 2 693.35	kr 124 910.91	kr 874.38	0.00
125.91	12	kr 299 033	2375	kr 15.91		kr 3 529.50	kr 2 723.06	kr 127 604.26	kr 893.23	0.00
135.98	13	kr 325 675	2395	kr 48.08		kr 3 562.50	kr 2 751.80	kr 130 327.32	kr 912.29	0.00
146.86	14	kr 354 519	2414	kr 36.27		kr 3 592.50	kr 2 778.52	kr 133 079.13	kr 931.55	0.00
158.61	15	kr 385 577	2431	kr 144.17		kr 3 621.00	kr 2 804.25	kr 135 857.64	kr 951.00	0.00
171.30	16	kr 419 335	2448	kr 60.07		kr 3 646.50	kr 2 827.95	kr 138 661.89	kr 970.63	0.00
185.00	17	kr 455 657	2463	kr 136.76		kr 3 672.00	kr 2 851.71	kr 141 489.84	kr 990.43	0.00
199.80	18	kr 495 107	2478	kr 13.18		kr 3 694.50	kr 2 873.43	kr 144 341.55	kr 1 010.39	0.00
215.79	19	kr 537 521	2491	kr 103.18		kr 3 717.00	kr 2 895.20	kr 147 214.98	kr 1 030.50	0.00
233.05	20	kr 583 319	2503	kr 221.54		kr 3 736.50	kr 2 914.94	kr 150 110.18	kr 1 050.77	0.00
251.69	21	kr 633 005	2515	kr 134.91		kr 3 754.50	kr 2 933.67	kr 153 025.12	kr 1 071.18	0.00
271.83	22	kr 686 635	2526	kr 97.26		kr 3 772.50	kr 2 952.45	kr 155 958.79	kr 1 091.71	0.00
293.57	23	kr 744 502	2536	kr 131.75		kr 3 789.00	kr 2 970.22	kr 158 911.24	kr 1 112.38	0.00
317.06	24	kr 806 915	2545	kr 265.21		kr 3 804.00	kr 2 986.99	kr 161 881.46	kr 1 133.17	0.00
342.42	25	kr 874 550	2554	kr 186.16		kr 3 817.50	kr 3 002.76	kr 164 868.45	kr 1 154.08	0.00
369.82	26	kr 947 473	2562	kr 246.17		kr 3 831.00	kr 3 018.56	kr 167 871.21	kr 1 175.10	0.00
399.40	27	kr 1 026 466	2570	kr 84.30		kr 3 843.00	kr 3 033.35	kr 170 889.77	kr 1 196.23	0.00
431.36	28	kr 1 111 603	2577	kr 112.99		kr 3 855.00	kr 3 048.18	kr 173 923.12	kr 1 217.46	0.00
465.86	29	kr 1 203 326	2583	kr 379.80		kr 3 865.50	kr 3 061.99	kr 176 971.30	kr 1 238.80	0.00
503.13	30	kr 1 302 611	2589	kr 435.80		kr 3 874.50	kr 3 074.80	kr 180 033.29	kr 1 260.23	0.00
543.38	31	kr 1 410 080	2595	kr 263.13		kr 3 883.50	kr 3 087.63	kr 183 108.09	kr 1 281.76	0.00
586.85	32	kr 1 525 821	2600	kr 429.34		kr 3 892.50	kr 3 100.49	kr 186 195.71	kr 1 303.37	0.00
633.80	33	kr 1 651 055	2605	kr 372.66		kr 3 900.00	kr 3 112.33	kr 189 296.20	kr 1 325.07	0.00
684.51	34	kr 1 786 562	2610	kr 74.32		kr 3 907.50	kr 3 124.20	kr 192 408.53	kr 1 346.86	0.00
739.27	35	kr 1 932 444	2614	kr 253.35		kr 3 915.00	kr 3 136.10	kr 195 532.73	kr 1 368.73	0.00
798.41	36	kr 2 090 234	2618	kr 206.69		kr 3 921.00	kr 3 146.98	kr 198 668.82	kr 1 390.68	0.00
862.28	37	kr 2 260 039	2621	kr 777.73		kr 3 927.00	kr 3 157.88	kr 201 815.80	kr 1 412.71	0.00
931.26	38	kr 2 444 567	2625	kr 220.44		kr 3 931.50	kr 3 167.76	kr 204 973.68	kr 1 434.82	0.00
1005.76	39	kr 2 643 150	2628	kr 381.85		kr 3 937.50	kr 3 178.71	kr 208 141.44	kr 1 456.99	0.00
1086.23	40	kr 2 857 861	2631	kr 311.82		kr 3 942.00	kr 3 188.64	kr 211 320.16	kr 1 479.24	0.00

Investeringselskap											EIER AV INVESTERINGSSELskapet	
Kurs	År	MV	Aksjer	Nye aksjer	Inngangsverdi	Kontanter	Renter etter skatt	Utbytte	Utbytte e. skatt		Skjermingsgrunnlag	Ubenyttet skjerming
50.00	0	kr	100 000	2000		kr	-	kr	-	kr	100 000.00	
54.00	1	kr	110 970	2055	kr 55.00	2970	kr 9.30	kr -	kr 3 000.00	kr 2 979.30	kr 100 000.00	kr 690.00
58.32	2	kr	122 880	2107	kr 52.00	3032.64	kr 37.89	kr 0.09	kr 3 082.50	kr 3 061.23	kr 100 690.00	kr 694.76
62.99	3	kr	135 860	2157	kr 50.00	3149.28	kr 27.39	kr 0.36	kr 3 160.50	kr 3 138.69	kr 101 384.76	kr 699.55
68.02	4	kr	149 926	2204	kr 47.00	3197.15	kr 43.78	kr 0.26	kr 3 235.50	kr 3 213.18	kr 102 084.32	kr 704.38
73.47	5	kr	165 226	2249	kr 45.00	3305.99	kr 21.25	kr 0.42	kr 3 306.00	kr 3 283.19	kr 102 788.70	kr 709.24
79.34	6	kr	181 776	2291	kr 42.00	3332.44	kr 39.46	kr 0.20	kr 3 373.50	kr 3 350.22	kr 103 497.94	kr 714.14
85.69	7	kr	199 746	2331	kr 40.00	3427.65	kr 24.80	kr 0.38	kr 3 436.50	kr 3 412.79	kr 104 212.08	kr 719.06
92.55	8	kr	219 150	2368	kr 37.00	3424.22	kr 73.33	kr 0.24	kr 3 496.50	kr 3 472.37	kr 104 931.14	kr 724.02
99.95	9	kr	240 280	2404	kr 36.00	3598.21	kr 2.85	kr 0.71	kr 3 552.00	kr 3 527.49	kr 105 655.16	kr 729.02
107.95	10	kr	263 065	2437	kr 33.00	3562.23	kr 22.45	kr 0.03	kr 3 606.00	kr 3 581.12	kr 106 384.18	kr 734.05
116.58	11	kr	287 724	2468	kr 31.00	3614.04	kr 38.72	kr 0.22	kr 3 655.50	kr 3 630.28	kr 107 118.24	kr 739.12
125.91	12	kr	314 394	2497	kr 29.00	3651.35	kr 64.04	kr 0.37	kr 3 702.00	kr 3 676.46	kr 107 857.35	kr 744.22
135.98	13	kr	343 217	2524	kr 27.00	3671.49	kr 112.58	kr 0.62	kr 3 745.50	kr 3 719.66	kr 108 601.57	kr 749.35
146.86	14	kr	374 492	2550	kr 26.00	3818.35	kr 54.72	kr 1.08	kr 3 786.00	kr 3 759.88	kr 109 350.92	kr 754.52
158.61	15	kr	408 258	2574	kr 24.00	3806.60	kr 47.81	kr 0.53	kr 3 825.00	kr 3 798.61	kr 110 105.44	kr 759.73
171.30	16	kr	444 687	2596	kr 22.00	3768.54	kr 114.16	kr 0.46	kr 3 861.00	kr 3 834.36	kr 110 865.17	kr 764.97
185.00	17	kr	484 147	2617	kr 21.00	3885.02	kr 96.73	kr 1.10	kr 3 894.00	kr 3 867.13	kr 111 630.14	kr 770.25
199.80	18	kr	526 875	2637	kr 20.00	3996.02	kr 0.22	kr 0.93	kr 3 925.50	kr 3 898.41	kr 112 400.38	kr 775.56
215.79	19	kr	572 909	2655	kr 18.00	3884.13	kr 45.23	kr 0.00	kr 3 955.50	kr 3 928.21	kr 113 175.95	kr 780.91
233.05	20	kr	622 704	2672	kr 17.00	3961.81	kr 38.44	kr 0.44	kr 3 982.50	kr 3 955.02	kr 113 956.86	kr 786.30
251.69	21	kr	676 296	2687	kr 15.00	3775.38	kr 243.84	kr 0.37	kr 4 008.00	kr 3 980.34	kr 114 743.16	kr 791.73
271.83	22	kr	734 477	2702	kr 15.00	4077.41	kr 169.50	kr 2.35	kr 4 030.50	kr 4 002.69	kr 115 534.89	kr 797.19
293.57	23	kr	797 345	2716	kr 14.00	4110.02	kr 86.86	kr 1.63	kr 4 053.00	kr 4 025.03	kr 116 332.08	kr 802.69
317.06	24	kr	865 254	2729	kr 13.00	4121.77	kr 12.61	kr 0.84	kr 4 074.00	kr 4 045.89	kr 117 134.77	kr 808.23
342.42	25	kr	938 241	2740	kr 11.00	3766.66	kr 312.04	kr 0.12	kr 4 093.50	kr 4 065.25	kr 117 943.00	kr 813.81
369.82	26	kr	1 017 368	2751	kr 11.00	4067.99	kr 325.81	kr 3.00	kr 4 110.00	kr 4 081.64	kr 118 756.81	kr 819.42
399.40	27	kr	1 103 151	2762	kr 11.00	4393.43	kr 33.40	kr 3.14	kr 4 126.50	kr 4 098.03	kr 119 576.23	kr 825.08
431.36	28	kr	1 195 286	2771	kr 9.00	3882.20	kr 268.75	kr 0.32	kr 4 143.00	kr 4 114.41	kr 120 401.31	kr 830.77
465.86	29	kr	1 295 101	2780	kr 9.00	4192.77	kr 204.12	kr 2.59	kr 4 156.50	kr 4 127.82	kr 121 232.08	kr 836.50
503.13	30	kr	1 402 734	2788	kr 8.00	4025.06	kr 322.87	kr 1.96	kr 4 170.00	kr 4 141.23	kr 122 068.58	kr 842.27
543.38	31	kr	1 519 300	2796	kr 8.00	4347.07	kr 130.91	kr 3.11	kr 4 182.00	kr 4 153.14	kr 122 910.85	kr 848.08
586.85	32	kr	1 644 952	2803	kr 7.00	4107.98	kr 191.10	kr 1.26	kr 4 194.00	kr 4 165.06	kr 123 758.94	kr 853.94
633.80	33	kr	1 780 351	2809	kr 6.00	3802.81	kr 565.04	kr 1.84	kr 4 204.50	kr 4 175.49	kr 124 612.87	kr 859.83
684.51	34	kr	1 926 886	2815	kr 6.00	4107.04	kr 644.26	kr 5.44	kr 4 213.50	kr 4 184.43	kr 125 472.70	kr 865.76
739.27	35	kr	2 085 473	2821	kr 6.00	4435.60	kr 407.46	kr 6.20	kr 4 222.50	kr 4 193.36	kr 126 338.46	kr 871.74
798.41	36	kr	2 256 303	2826	kr 5.00	3992.04	kr 623.93	kr 3.92	kr 4 231.50	kr 4 202.30	kr 127 210.20	kr 877.75
862.28	37	kr	2 441 118	2831	kr 5.00	4311.41	kr 526.19	kr 6.01	kr 4 239.00	kr 4 209.75	kr 128 087.95	kr 883.81
931.26	38	kr	2 641 064	2836	kr 5.00	4656.32	kr 93.08	kr 5.06	kr 4 246.50	kr 4 217.20	kr 128 971.76	kr 889.91
1005.76	39	kr	2 856 372	2840	kr 4.00	4023.06	kr 299.73	kr 0.90	kr 4 254.00	kr 4 224.65	kr 129 861.66	kr 896.05
1086.23	40	kr	3 089 227	2844	kr 4.00	4344.90	kr 186.33	kr 2.88	kr 4 260.00	kr 4 230.61	kr 130 757.71	kr 902.23