



Uit

NORGES
ARKTISKE
UNIVERSITET

Handelshøgskolen

En mer dynamisk aksjelovgivning

En analyse av forsvarlighetskravet i aksjeloven § 3-4

Marit Bjørvig Jørgensen

Masteroppgave i økonomi og administrasjon – juni 2018



Forord:

Denne oppgaven er avsluttende del av mastergraden i økonomi og administrasjon på Handelshøyskolen ved UiT - Norges Arktiske Universitet. Arbeidet er utført som en obligatorisk del av studiet, og utgjør 30 Studiepoeng.

Arbeidet med masteroppgaven har vært utfordrende og lærerikt, og gitt meg et større innblikk i de omfattende endringene som aksjeloven har vært igjennom de siste årene. Oppgaven har tatt for seg selskapenes kapitaltilpasning med fokus på kapitalkravet i aksjelovens § 3-4.

Jeg ønsker å rette en særdeles stor takk til veilederen min, førstelektor Henning Sollid, som har vært tilgjengelig for veiledning og har tatt seg god tid til å hjelpe meg. Dine konstruktive tilbakemeldinger, gode innspill og oppmuntrende ord har vært til god hjelp på veien mot mål. Jeg vil også rette en takk til førstemanuensis Sverre Braathen Thyholdt som har bidratt med gode råd til regnskapsanalysen.

Avslutningsvis vil jeg rette en stor takk til min familie som har støttet, oppmuntret og gitt meg tid til å fullføre denne oppgaven.

Tromsø, 30 mai 18

Marit Bjørvig Jørgensen

Sammenheng:

Etter endringene i aksjeloven i 2012 og 2013 ble det enklere å starte opp og drive aksjeselskap i Norge. Forenklingene innenfor kapitalkravene har hatt stor betydning for dette.

Forsvarlighetsvurderingen i Asl. § 3-4 gikk fra å være et tillegg til de andre reglene til å tre fremfor disse. Nå er det i hovedsak forsvarlighetsvurderingen som utgjør den nedre grensen for hvor mye kapital selskapet må ha for å kunne drive selskapet innenfor loven.

«Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut ifra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet» (Asl. § 3-4)

Forsvarlighetsvurderingen er derfor sentral ved enhver endring i selskapet som påvirker kapitalen, risikoen eller omfanget av selskapet betydelig. Hvilket valgt styret tar med egenkapitalen bør være gjort på grunnlag av en forsvarlig vurdering. Om selskapet foretar utdelinger bør det ha grunnlag i en dokumentert forsvarlighetsvurdering.

Forsvarlighetskravet er en skjønnsmessig vurdering. Det er opptil hvert enkelt styre i selskapene å foreta en selvstendig vurdering, ut ifra det enkelte selskapsbehov. I hvilken grad selskapet oppfyller kravet blir som oftest kun vurdert i en eventuell rettsak mot styret i ettertid. Formålet med denne oppgaven er å undersøke den dynamiske endringen av selskaps kapitalen, og i hvilken grad styret tilpasser kapitalen over tid, størrelse, risiko og omfang. Problemstillingen i undersøkelsen er som følger:

«I hvilken grad følger selskapene forsvarlighetskravet i praksis?»

Årsregnskapet skal gi et rettviseende bilde av selskapets økonomiske stilling, regnskapstallene vil derfor gi et uttrykk for selskapets reelle kapital situasjon. Undersøkelsen er har et deskriptivt forskningsdesign og er gjennomført kvantitativt ved å analysere regnskapsdataen for årene 2013-2016 for 45 selskaper i Tromsø fylke.

Resultatene indikerer at de fleste selskapene i stor grad oppfyller forsvarlighetskravet, for de selskapene som har svært lav egenkapital og likviditet, skyldes dette i hovedsak hendelser inntrådt i perioden og at selskapene er nyopprettet. Som kan forsvare en noe lav egenkapital og likviditet til selskapene har kommet over i en normal driftsituasjon. Undersøkelsen viser også at eierne i liten grad foretar kapitalinnskudd, men at overskuddet beholdes i selskapene for å finansiere en økt aktivitet. Forskjellene i egenkapitalandelen mellom selskapene, kan i hovedsak forklares av hvor selskapet er i sin livssyklus.

Nøkkelord: Forsvarlighetsvurderingen § 3-4, forsvarlig egenkapital, forsvarlig likviditet, risiko, omfang.

Innholdsfortegnelse

1	Innledning.....	1
1.1	Bakgrunn	1
1.2	Problemstilling.....	3
1.3	Formålet:.....	4
1.4	Avgrensning.....	4
1.5	Disposisjon	4
2	Teori	5
2.1	Aksjelovens kapitalkrav	5
2.1.1	Aksjeselskapet.....	5
2.1.2	Regler for selskapskapitalens størrelse	5
2.1.3	Kapitalkravenes historiske utvikling:.....	7
2.2	Forsvarlighetskravet i § 3-4.....	8
2.2.1	Formålet med aksjeloven § 3-4	8
2.3	Forsvarlighetsvurderingens innhold:	10
2.3.1	Forsvarlig egenkapital	11
2.3.2	Metoder for å finne den reelle egenkapitalen.....	12
2.3.3	Andre forhold som påvirker kravet til forsvarlig egenkapital:.....	14
2.3.4	Forsvarlig likviditet	16
2.3.5	Sammenhengen mellom forsvarlig egenkapital og likviditet.....	17
2.3.6	Begrepet «Til enhver tid».....	18
2.3.7	Risiko og omfang	19
2.4	Andre sentrale bestemmelser:.....	21
2.4.1	Handleplikt ved tap av egenkapital	21
2.4.2	Utbytte	21
2.4.3	Styrets ansvar	23
2.4.4	Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet	24
3	Metode.....	25
3.1	Forberedelse.....	25
3.2	Datainnsamling:	26
3.2.1	Metodevalg	26
3.2.2	Populasjon: Segmenteringsprosessen.....	26

3.2.3	Presentasjon av selskapene.....	28
3.2.4	Innsamling av sekundærdata	30
3.3	Dataanalyse:.....	30
3.3.1	Operasjonalisering.....	30
3.3.2	Dataanalyse av forskningsspørsmål 1:	31
3.3.3	Dataanalyse av forskningsspørsmål 2:	32
3.3.4	Dataanalyse av forskningsspørsmål 3:	33
4	Empiri/Resultater	34
4.1	Presentasjon av selskapene	34
4.2	Resultater forskningsspørsmål 1:.....	36
4.2.1	Oppsummert resultat forskningsspørsmål 1	41
4.3	Forskningsspørsmål 2:	42
4.3.1	Driftsinntekter:	42
4.3.2	Egenkapitaltransaksjoner:	43
4.3.3	Selskapets livssyklus	44
4.3.4	Revisor:	44
4.3.5	Aksjekapitalen:.....	44
4.3.6	Selskapskapitalen:	45
4.3.7	Oppsummering resultater forskningsspørsmål 2:.....	47
4.4	Resultater Forskningsspørsmål 3:.....	48
4.4.1	Resultater kategori 1:	49
4.4.2	Resultater kategori 2:	50
4.4.3	Resultater kategori 3:	50
4.4.4	Kontroll årsberetningen:.....	51
5	Drøftelse/Konklusjon	52
5.1	Drøftelse av nøkkeltallene for utvalget	52
5.2	Drøfting av Forskningsspørsmål 1:	53
5.2.1	Konklusjon på forskningsspørsmål 1:	54
5.3	Drøfting av forskningsspørsmål 2.	55
5.3.1	Konklusjon på forskningsspørsmål 2:	56
5.4	Drøfting av forskningsspørsmål 3	57
5.4.1	Konklusjon forskningsspørsmål 3:.....	57
5.5	Oppsummering/konklusjon:	58
5.6	Forslag til videre forskning.....	58

Figuroversikt

Figur 1: Bråthen, Selskapsrett. S 116.....	10
Figur 2: Segmenteringsprosessen.....	28
Figur 3: Gjennomsnittlig Driftsinntekter, årsverk, totalkapital.....	30
Figur 4 Gjennomsnittlige driftsinntekter og egenkapital for årene 2013-2016 (tall i hele 1000)	35
Figur 5: Gjennomsnittlig egenkapitalandel.....	35
Figur 6: Kategori 1 (Gjennomsnittlig sum driftsinntekter og egenkapital 2013-2016)	36
Figur 7: Kategori 1 (Egenkapitalandel).....	37
Figur 8: Kategori 1 (Likviditetsgrad 1).....	37
Figur 9: Kategori 2 (Gjennomsnittlig sum driftsinntekter og egenkapital 2013-2016)).....	38
Figur 10: Kategori 2 (Egenkapitalandel).....	38
Figur 11: Kategori 2 (Likviditetsgrad 2).....	39
Figur 12: Kategori 3 (Gjennomsnittlig sum driftsinntekter og egenkapital 2013-2016)	39
Figur 13: Kategori 3 (Egenkapitalandel).....	40
Figur 14: Kategori 3 (Likviditetsgrad 1).....	40
Figur 15: (Oppsummering av kategoriene)	41
Figur 16: Prosentvis endring 2013-2016.....	42
Figur 17: Andel eiendeler innenfor kategori	45
Figur 18: Fordeling kortsiktig gjeld	46

Tabelloversikt

Tabell 1: Balanseoppstilling	12
Tabell 2: Nøkkeltall.....	14
Tabell 3: Nøkkeltall (Likviditet)	17
Tabell 4: Risikovurdering.....	20
Tabell 5: Oversikt over utvalget (Tall i hele 1000)	29
Tabell 6: Nøkkeltall.....	34
Tabell 7: Oppsummering tallene i forskningsspørsmål 1.....	41
Tabell 8: Egenkapitalendringer som ikke skyldes årsresultatet	43
Tabell 9: Egenkapitalandel i sammenheng med selskapets livssyklus	44
Tabell 10: Egenkapitalandelen i sammenheng med revisjon.	44
Tabell 11: Selskaper med negativ egenkapitalandel, årsak og aksjekapital.....	45
Tabell 12: Oppsummering forskningsspørsmål 2	47
Tabell 13: Forsvarlig egenkapital og likviditet? Kategori 1	49
Tabell 14: Forsvarlig egenkapital og likviditet? Kategori 2	50
Tabell 15: Forsvarlig egenkapital og likviditet? Kategori 3	50
Tabell 16: kontroll av kommentarer i årsberetningen	51

Forkortelser og begrepsavklaring:

Asl.	Lov om aksjeloven av 13. juni 1997 (aksjeloven)
Rskl	Lov om årsregnskapet av 17. Juli 1998 (regnskapsloven)
Ot.prp	Odelstingsproposisjoner, brukes når regjeringen foreslår nye loven, opphevelser eller endringer i lover
Prop. L	Tidligere kalt odelstingsproposisjoner kalles nå proposisjon til Stortinget. Forslag til lovvedtak.
NOU	Norges offentlige utredninger.
EK	Egenkapital
Excel	Microsoft Excel
EØS	Det europeiske samarbeidsområdet
NUF	Norskregistrerte utenlandske foretak
Små aksjeselskap:	<p>Som to år på rad oppfyller minst to av disse tre kravene: Salgsinntekter som er mindre enn 70 millioner kroner. Balansesum er mindre enn 35 millioner kroner. Færre enn 50 ansatte målt i gjennomsnittlig antall årsverk i regnskapsåret. Rskl § 1-6</p> <p>Små aksjeselskaper som kan fravelge revisjon, er selskaper som holder seg under terskelverdien for driftsinntekt på fem millioner, balansesum på 20 millioner og gjennomsnittlig årsverk på 10.</p>
Forsvarlighetskravet/forsvarlighetsvurderingen:	<p>Med forsvarlighetskravet/vurderingen siktes det til kravet som fremkommer av Aksjeloven § 3-4, og den vurderingen som må foretas.</p>
Selskapskapitalen:	<p>Med selskapskapitalen menes det selskapets totale kapital. Dette innebærer at fremmedkapital, som er gjelden i selskapet og selskapets innskutte og opptjente egenkapital utgjør selskapskapitalen.</p>

1 Innledning

Aksjeloven har vært gjennom flere store endringer de siste årene. Målet har vært å gjøre det enklere å starte opp og drive næringsvirksomhet i Norge. Reglene er forenklet, og med det har vi fått en mer dynamisk aksjelovgivning som enklere kan tilpasses det store spennet av selskaper.

Formålet med dette kapitlet er å presentere studiens problemstilling. Først gjennomgås bakgrunnen for studien. Videre presenteres problemstillingen, formålet med studien og avgrensninger. Til slutt presenteres den videre oppbygningen av studien.

1.1 Bakgrunn

Etter flere lovendringer innenfor kapitalkravene i aksjeloven har den rettslige standarden i Asl. § 3-4 fått økt betydning:

«Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet» (Asl. § 3-4)

Dette er en generell regel som fungerer ved siden av de eksisterende reglene, og på områder som ikke er regulert av spesielle regler. Det er en skjønnsmessig vurdering, noe som innebærer at det er opp til hvert enkelt selskap, å vurdere hva de anser er et forsvarlig kapitalgrunnlag for deres virksomhet.

Behovet for regler som har til hensikt å regulere egenkapitalen har en sterk sammenheng med selskapsformen. Aksjeselskapsformen gjør det mulig å investere kapital i selskapet uten at man som aksjeeier er personlig ansvarlig for selskapets forpliktelser. Aksjeeiernes risiko begrenser seg til det innskuddet som er gjort i selskapet. Ansvarsbegrensningen er et sentralt prinsipp i aksjeretten. Som svar på denne ansvarsbegrensningen har lovgiver satt en rekke krav for å beskytte kapitalen i selskapet. Kapitalreglene skal gi kreditorene sikkerhet for deres krav, samtidig som det også skal gi aksjonærene, ansatte og andre interessenter trygghet om at deres interesser i selskapet er forholdsvis sikre og forutsigbare (Hansen og Kristiansen, 2013)

Forsvarlighetskravet i § 3-4 ble tatt inn i loven i 1997. Før den tid var det ingen generelle krav til egenkapitalens størrelse. For å snu en økende trend av konkurser mente aksjelovutvalget at det var et økt behov for å beskytte kreditorene. Utvalget påpekte at det ved konkursåpning sjeldent var midler igjen i selskapet til å dekke kreditorenes krav, og det var sjeldent styret ble satt til ansvar. (OT.prp. 36, 1993-1994, pkt. 1.2)

Hensikten med bestemmelsen i Asl. § 3-4, er å gi styret en påminnelse av deres ansvar for å følge opp kapitalgrunnlaget i selskapet. Slik at de på et tidligere tidspunkt blir oppmerksom på en negativ utvikling og har muligheten til å snu situasjonen. Ved å gjøre styret ansvarlig på et tidligere tidspunkt og sette et generelt krav for selskapets egenkapital, ville det også bli lettere å stille styret ansvarlig om de ikke fulgte opp dette ansvaret. (OT prp. 36, 1993-1994)

Da forsvarlighetskravet ble tatt inn i loven, fungerte den som et tilleggskrav til de øvrige reglene. Senere har aksjeloven blitt endret på mange områder. Kravet til minste aksjekapital er satt ned, utbyttereglene er endret og forsvarlighetskravet fikk tilføyelsen «og likviditet» som en påminnelse om at likviditeten også måtte tas med i vurderingen i tillegg til egenkapitalen.

Hovedprinsippet bak endringene er at kapitalkravene i større grad skal ta utgangspunkt i det enkelte selskaps behov for egenkapital og den faktiske kapitalsituasjonen i selskapet, og ikke i formelle kapitalkrav uavhengig av det reelle behovet i selskapet (Knudsen, 2011)

Ved å lempe på de formelle kapitalkravene, har forsvarlighetsvurderingen fått en økt rolle. I artikkelen i Lederkilden [1] vises det til at det er observert et økende antall rettsaker mot styremedlemmer, der kreditor krever erstatning fordi styret ikke har fulgt opp forsvarlighetsvurderingen. Nylig har vi også fått den første høyesterettsdommen som omhandler forsvarlighetsvurderingen, HR-2016-1440-A.

Styrets ansvar for en forsvarlig egenkapital og likviditet har vært diskutert i mange artikler og avhandlinger. En tidligere masteroppgave ved Handelshøgskolen i Tromsø (Bjørkly og Isaksen, 2014) viser at styrene i undersøkelsen ikke selv opplever et økt ansvar etter regelendringen. Som forklaring på dette ble det påpekt at dette kunne komme av at de ikke hadde fått med seg endringen, ettersom det var kort tid siden endringene. Samtidig melder revisorer, det seneste aksjelovutvalget og den økte rettsstatistikken at styreansvaret i forbindelse med forsvarlighetskravet er skjærpet. Videre har antall konkurser begynt å øke de seneste årene, og det er spesielt de selskapene med lovens minstekrav til aksjekapital som går konkurs ifølge analyseselskapet «Bisnode» [2]

Den økte konkursstatistikken og rettsakene mot styrene kan ha en sammenheng med oppmykningen av kapitalkravene. Samtidig var det aldri en hensikt fra lovgivers side å lempe på kraven og gi et lavere kreditorvern. Formålet med endringen var å gi selskapene selv større

mulighet til å avgjøre hvilken egenkapital og likviditet som er nødvendig for å gi en forsvarlig drift av selskapet.

På bakgrunn av forsvarlighetskravets økte rolle, den økte konkursstatistikken og tegn på at styrene kanskje ikke har fått med seg denne endringen. Vil jeg undersøke i hvilken grad forsvarlighetskravet blir fulgt i selskapene.

1.2 Problemstilling

I samsvar med forsvarlighetskravet skal selskapene til enhver tid holde tilsyn med egenkapitalen og likviditeten, og justere denne om den ikke er forsvarlig i forhold til risikoen og omfanget av virksomheten. Studien søker svar på følgende problemstilling:

«I hvilken grad følger selskapene forsvarlighetskravet i praksis?»

For å svare på problemstillingen har jeg utarbeidet følgende forskningsspørsmål:

1. I hvilken grad påvirker omfanget egenkapitalen og likviditeten i selskapet?

Det første forskningsspørsmålet fokuserer på omfanget. Selskapene skal ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut fra omfanget av virksomheten. Med utgangspunkt i omfang vil jeg teste i hvilken grad det er forskjeller i egenkapitalen og likviditeten i selskapene.

2. Hva påvirker egenkapitalen i selskapet?

Andre forskningsspørsmål fokuserer på egenkapitalen i selskapene. Egenkapitalen er selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld. Selskapets eiendeler og gjeldssammensetning har betydning for egenkapitalen og likviditeten i selskapet. Egenkapitalen kan endre seg etter hvert som disse postene endrer seg.

Forskningsspørsmål to vil undersøke den dynamiske endringen av egenkapitalen og videre vil det undersøkes om andre forhold kan ha betydning for selskapets egenkapital.

3. Er størrelsen på egenkapitalen og likviditeten forsvarlig?

Forskningsspørsmål 3 vil basere seg på resultatene fra de to andre forskningsspørsmålene. Og undersøke på bakgrunn av dette i hvilken grad størrelsen på selskapenes egenkapital og likviditet kan sies å være forsvarlig i forhold til størrelsen på omfanget og risikoen

1.3 Formålet:

Ved utforming av regelverket er utfordringen å vite om regelverket gir den ønskede effekten. Regelendringene i aksjeloven er nylig blitt vurdert av aksjelovutvalget. Utvalget påpeket at de fleste har vært positive til endringene (NOU 2016:22 pkt. 7.2) Samtidig har det vært lite forskning på effekten av lovendringen. Tidligere masteroppgaver har drøftet innholdet i kravet og intervjuet styret og revisorer. Formålet med studien er å bidra med ytterligere forskning på området etter regelendringen.

1.4 Avgrensning

Forsvarlighetsvurderingen er en omfattende vurdering av hele selskapet. Vurderingen gjøres internt i selskapet av aktører som har mer inngående kunnskap om selskapet enn hva en utenforstående har. Studien vil derfor begrense seg til den informasjonen om selskapet som er tilgjengelig gjennom årsregnskapene.

For å kunne sammenligne selskapene er studien begrenset til en bransje.

Det er den reelle egenkapitalen og likviditeten som skal ligge til grunn for vurderingen, derfor har jeg valgt å se på rene driftsselskap som har lite innslag av merverdier i eiendelene.

Bygg og anleggsbransjen er valgt for undersøkelsen ettersom dette er en bransje med typiske driftsselskap, og det er en interessant bransje som har opplevd høy vekst de siste årene.

1.5 Disposisjon

Oppgaven starter med en presentasjon av teori som vil bli brukt som grunnlag for regnskapsanalysen og drøftelsen. I teorikapitlet vil aksjelovens kapitalkrav, bakgrunnen for kravene og utviklingen av disse, styrets ansvar og hva som bør inngå i en forsvarlighetsvurdering bli presentert.

Studiens metodiske tilnærming blir beskrevet i metodekapitlet, der vil forberedelsen, datainnsamling, dataanalysen og vurderingen av undersøkelsen bli gjennomgått.

Undersøkelsen blir gjennomført ved en kvantitativ regnskapsanalyse, der endringene i årene 2013-2016 blir undersøkt. Resultatene sammenlignes og presenteres ved hjelp av figurer i eget kapittel.

Resultatene fra analysen blir drøftet og konklusjonen presenteres avslutningsvis.

2 Teori

Innledning:

Formålet med dette kapitlet er å gi en presentasjon av relevant teori som er nødvendig for å forstå innholdet i forsvarlighetskravet. Sammen med flere andre regler utgjør Asl. § 3-4, kapitalkravene som selskapet må oppfylle for å kunne drive et aksjeselskap.

2.1 Aksjelovens kapitalkrav

Kapitalkravene har som mål å sikre kapitalen i selskapet. Reglene må sees i nær sammenheng med selskapsformen.

2.1.1 Aksjeselskapet

Aksjeselskapsformen kjennetegnes ved at eierne har et begrenset ansvar for selskapets forpliktelser.

I aksjelovens § 1-1 (2) er begrepet aksjeselskap definert, der man med aksjeselskap skal:

«forstå ethvert selskap hvor ikke noen av deltakerne har personlig ansvar for selskapets forpliktelser, udelt eller for deler som til sammen utgjør selskapets samlede forpliktelser, hvis ikke annet er fastsatt i lov».

Et aksjeselskap utgjør et selvstendig rettssubjekt. Det vil si at selskapet er adskilt fra eierne og utgjør en egen enhet. Det er selskapets formue som skal dekke kreditorenes krav, ikke eierne. Dette er presisert i aksjelovens § 1-2 første ledd: *«Aksjeeierne hefter ikke overfor kreditorene for selskapets forpliktelser»*. Videre er aksjeeierens ansvar begrenset til det beløpet som eieren gikk inn med i selskapet, dette følger av aksjeloven § 1-2 andre ledd. Etter stiftelsen er det ikke krav om at aksjeeieren må foreta flere innskudd.

2.1.2 Regler for selskapskapitalens størrelse

Kapitalkravene i aksjeloven kan sees på som et mottrekk for det begrensede ansvaret aksjonærene har. For å sikre alle aktører og da spesielt kreditorene som har interesser i kapitalen i selskapet, har aksjeloven regler som sikrer tilførselen av kapital til selskapet. (Knudsen, 2011)

Skal man opprette et aksjeselskap har lovgiver satt et minstekrav, en «inngangsbillett» til aksjeselskapsformen. Dette bidrar til at ikke hvem som helst kan opprette et selskap uten

videre, men også til at selskapet har en viss egenkapital til å begynne med. Minstekravet til aksjekapitalen følger av Asl. § 3-1, første ledd: «*Et aksjeselskap skal ha en aksjekapital på minst 30 000 kr*». Aksjekapitalen er eiernes innskudd i selskapet og utgjør sammen med visse fond selskapets bundne egenkapital jf. Asl. kapittel 3. At den er bundet betyr at når innskuddet er gjort, er kapitalen selskapets eiendom og kan fritt brukes til driften av selskapet. Kapitalen kan ikke tilbakeføres til aksjonærene uten å følge reglene for utdeling.

Aksjekapitalen har ikke nødvendigvis en sammenheng med selskapets egenkapital, etter stiftelsen kan egenkapitalen være høyere eller lavere enn aksjekapitalen.

«Etter at selskapet er stiftet og registrert, er aksjekapitalens oppgave først og fremst å være en regnskapsmessig post som begrenser adgangen til å dele ut selskapets midler til aksjeeierne eller foreta andre ensidige disposisjoner over selskapsformuen til fordel for aksjeeierne som kan redusere kreditorenes dekningsmulighet», Knudsen, 2011, s.42, pkt. 5.2.2.2

Den bundne egenkapitalen utgjør sammen med annen egenkapital og fremmedkapital det økonomiske grunnlaget for selskapets virksomhet. (Knudsen, 2011)

Reglene for utdeling fra selskapet følger av Asl. § 8-1, første ledd. Reglen setter begrensninger for hvilken kapital som kan utdeles, men beregningen gir ikke fasiten for hvor mye selskapet kan utdele. Etter at utbyttegrunnlaget er beregnet må selskapet ta stilling til om det er forsvarlig etter Asl § 3-4.

Forsvarlighetsvurderingen har stor betydning for selskapet. Om selskapet vil øke sin drift, vil det kanskje kreve mer kapital for å være forsvarlig. Skal selskapet foreta utdelinger må det gjøres en forsvarlighetsvurdering på om selskapet har en forsvarlig egenkapital og likviditet etter utdelingen. Videre vil det ha betydning for kapitalstrukturen og hvilken risiko selskapet utsetter seg for. Går selskapet inn i prosjekter med høyere risiko, vil dette påvirke forsvarlighetskravet. Vurderingen må gjøres til enhver tid, det vil si at hvis selskapet utsettes for betydelige endringer enten internt i selskapet eller i omgivelsene. Må selskapet foreta en ny forsvarlighetsvurdering.

Reglene for egenkapitalen skal både ta hensyn til kreditorene og aksjonærene. Kreditorene ønsker å få betaling for sine tjenester og produkter, mens aksjonærene ønsker å få utbytte for sine investeringer i selskapet. Det vil på grunnlag av dette være gunstig fra kreditors side at kapitalen beholdes i selskapet, mens det fra aksjonærens side kan være motsatt. De to

aktørene har motstridende interesser, men begge har interesse av at selskapet ikke går konkurs. Det kan derfor argumenteres for at kreditorenes hensyn er ivarettatt selv om reglene er endret til fordel for aksjonærene.

2.1.3 Kapitalkravenes historiske utvikling:

Historisk har kapitalkravene vært underlagt detaljert lovgivning.

«Et viktig formål med aksjeloven er å gi regler til beskyttelse av selskapskapitalen, i første rekke av hensyn til kreditorene», OT prp. nr 36 1993/1994 s.45, pkt. 1.1

Økt digitalisering og internasjonalt press har ført til at lovgiver har måtte tilpasse aksjelovgivningen. Utviklingen innenfor EU-retten som Norge er pålagt å følge gjennom EØS-avtalen. Og et ønske om harmonisering med utenlandsk rett, ble pekt på som et viktig siktemål for å gjøre den norske aksjelovgivningen mer attraktiv.

Tidligere var lovgiver spesielt opptatt av å beskytte kreditorene. At selskapet har en bundet egenkapital hadde til hensikt å sørge for at selskapet hadde en «buffer», en viss kapital i behold for å kunne dekke krav fra kreditorene. Mens moderne selskapsrett er mer opptatt av at det er flere interessenter. (Woxholt, 2010)

De siste årene har kapitalkravene vært igjennom drastiske endringer. Fra å være lite tilpasset hvert enkelt selskap og regelstyrt, er lovgivningen nå blitt mer dynamisk. Der aksjeeierne i større grad kan tilpasse kapitalen til eget behov.

«Selskapenes behov for tilførsel av kapital fra aksjeeierne vil i praksis variere. For aksjeeierne kan derfor en plikt til å tilføre selskapet aksjekapital som det ut ifra selskapets virksomhet ikke er et reelt behov for, fremstå som en byrde», Gudmund Knudsen s 64, pkt. 5.2.2.1

De betydelige endringene av aksjeloven, kom etter at Gudmund Knudsen fikk i oppgave å komme med forslag til forenklinger i 2010. Den første endringen var minstekravet til aksjekapital. Kravet ble satt ned fra 100 000 til 30 000 i 2012. Nedsettelsen av aksjekapitalen ble begrunnet med et økt behov for å bedre konkurransevnen til Norske aksjeselskap, spesielt etter økningen av «NUF» selskaper. I 2016 fremhevet aksjelovutvalget i NOU 2016:22 at aksjekapitalen ikke hadde betydning for selskapets kreditorer. Sett i lys av at aksjekapitalen var på 30 000 på dette tidspunkt, støttet departementet og høringsinstansene dette synspunktet. (Prop 112 L, 2016-2017)

At aksjekapitalen ikke har noen verdi som kreditorvern henger sammen med en felles oppfatning om at aksjekapitalen kun er regnskapsmessig størrelse. Om selskapet skulle gå konkurs, vil aksjekapitalen være tapt. Den tjener derfor ikke som kreditorvern. Det er den reelle egenkapitalen i selskapet som er interessant.

De formelle skrankene for utdeling av utbytte ble redusert i 2013. Og forsvarlighetsvurderingen ble lagt inn som en del av kravet for å kunne foreta utdelingen.

«I et slikt system der loven stiller mindre krav til selskapets minste aksjekapital og mindre del av egenkapitalen er bunden kapital, vil plikten til å opprettholde en forsvarlig egenkapital i selskapet være av sentral betydning for selskapets adgang til å overføre midler til aksjeeierne» Gudmund Knudsen, s 95, pkt. 5.5.8.2

Forsvarlighetskravet i § 3-4 ble utvidet til å gjelde forsvarlig likviditet i tillegg til kravet om forsvarlig egenkapital. Denne endringen har vært omdiskutert, etter det seneste aksjelovutvalget NOU 2016:22 syn fulgte likviditet allerede av kravet til forsvarlig egenkapital. Men de så ingen grunn til å endre dette ettersom det kun hadde som formål å være en ren påminnelse, at også likviditeten må tas med i forsvarlighetsvurderingen.

Med bakgrunn i disse endringene ble det poengtert at forsvarlighetskravet ville få en mer sentral rolle enn det hadde før lovendringen. (prop 111 L, 2012-2013)

2.2 Forsvarlighetskravet i § 3-4

«Selskapet skal til enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig ut fra risikoen ved omfanget av virksomheten i selskapet». Aksjeloven § 3-4

2.2.1 Formålet med aksjeloven § 3-4

Før aksjeloven av 1997, var det ingen generelle krav til egenkapitalens størrelse. Loven av 1976 inneholdt sammen med innskuddsplikten også en avsetningsplikt til reservefond. (Ot. Prp nr 36, 1993-94). Men dette ble ikke sett på som et tilstrekkelig kreditorvern, sammen med en økt konkursstatistikk økte behovet for en strengere regulering.

«Egenkapitalandelen i mange norske aksjeselskaper er lav, og mye tyder på at i mange aksjeselskaper hvor aksjekapitalen helt eller delvis er tapt, fortsetter driften for lenge før selskapet blir refinansiert, eventuelt avviklet» NOU 1992, s.38, pkt. 6.1

Samtidig var det en oppfatning av at ledelsens handleplikt etter straffeloven § 283, inntrådte for sent. Det var heller ønskelig at ledelsens ansvar slo inn tidligere slik at ledelsen rakk å snu en dårlig utvikling før det var for sent. Erfaringene var også at det var vanskelig å holde selskapets ledelse erstatningsansvarlig basert på manglende egenkapitaldekning i selskapet (OT.prp nr 36, 1993-94)

Aksjelovens § 3-4 hadde i første omgang som hensikt å påminne selskapets ledelse, det ansvaret de hadde for selskapets økonomiske stilling, videre hadde kravet til hensikt å gjøre det enklere vinne frem med erstatningssøksmål mot styret. At det er blitt kalt en påminnelse er som følger av at det allerede fulgte av loven, et krav til styret om forsvarlig forvaltning av selskapet jf. Asl § 6-12. Tidligere rettspraksis var også et bevis på at det allerede fulgte et krav til selskapets ledelse å sørge for en forsvarlig forvaltning. Men aksjelovutvalget påpekte at denne muligheten til å holde styret ansvarlig var lite utbredt, og at det ville være hensiktsmessig om loven klart presiserte ansvaret å sørge for en forsvarlig egenkapital (NOU 1992:29)

Etter endringene i 2013, har forsvarlighetsvurderingen fått et nytt innhold. «Likviditet» ble tillagt i vurderingen. Gudmund Knudsen foreslo i utgangspunktet at selskapet skulle ha en likviditet til å dekke sine forpliktelser ved forfall (Knudsen, 2011) Dette forslaget møtte mye motbør, og lovgiver mente kravet var for strengt. Om selskapet skulle ha en likviditet til å dekke alle sine forpliktelser ved forfall, ville dette være en dramatisk endring spesielt for sesongbetonte bedrifter, videre mente flere i høringen at kravet om at selskapet skulle ha en likviditet fulgte av loven slik den var. Det er den samlede økonomiske stillingen i selskapet som skal vurderes. Det ble derfor fremhevet i proposisjonen at lovendringen i hovedsak ville få en «pedagogisk betydning» og at endringen må sees i sammenheng med de øvrige endringene av kapitalkravene, da spesielt utbyttereglene. Der åpningen av en større utbytteramme ikke må gå på bekostning av selskapets likviditet på tidspunktet, selv om selskapet har en forsvarlig egenkapital. (Prop 111 L, 2012-2013).

Forsvarlighetsvurderingen har en forebyggende funksjon i form av at formålet er å gjøre ledelsen oppmerksom slik at de kan sørge for et kapitalen er under en forsvarlig kontroll.

2.3 Forsvarlighetsvurderingens innhold:

"Egenkapital" og "Likviditet"

"Risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet"

↑
**"Forsvarlig"
(balansepunkt)**

Figur 1: Bråthen, Selskapsrett. S 116

Hensikten med vurderingen er at det minst skal være en balanse mellom egenkapitalen og likviditeten i selskapet i forhold til risikoen og omfanget av virksomheten. Dette er å for å sikre at selskapet har tilstrekkelig med egenkapital og likviditet til å drifte selskapet.

Forsvarlighetsvurderingen er derfor uttrykk for hva som er den minste tillate kapitalen i selskapet. Men hvordan selskapene vurderer de forskjellige områdene vil være en selvstendig vurdering for hvert enkelt selskap og situasjon.

«Vurderingen av om selskapets egenkapital er forsvarlig må skje med utgangspunkt i styrets kunnskaper m.v. på tidspunktet da det foretok vurderingen av egenkapitalen. Regelen om at aksjeselskapet skal ha en forsvarlig egenkapital er ingen konsesjon til etterpåklokskap», Bråthen (2013) s. 116. Dette betyr at styret må kunne gjøre vurderinger som viser seg å være feil i ettertid, uten at dette er uforsvarlig. Det sentrale er at styret foretar en forsvarlighetsvurdering basert på den informasjonen de har på vurderingstidspunktet, og handler deretter. Det er sjeldent vurderingene er blitt overprøvd, med mindre styret har gjort en vurdering på helt klart urealistiske premisser. Dette viser den nyeste høyesterettsdommen HR-2016-1440-A. I dommen påpekte Høyesterett at selskapets ledelse i utgangspunktet har et visst «skjønnsrom» for hvor mye kapital aksjeselskapet må tilføres, men de fant i denne saken ut at selskapet hadde helt urealistiske forventninger knyttet til det forretningsplanen budsjetterte med

Vurderingen av hva som er forsvarlig kan være vanskelig for selskapene. Mens rettsregler gir faste kriterier for sitt anvendelsesområde. Har forsvarlighetskravet som en rettslig standard, en mer vag og skjønsmessig karakter. Dette åpner opp for at hvert enkelt selskap må gjøre en selvstendig lovfortolkning. Regelen er effektiv fordi den kan regulere mange forhold og den kan endre seg etter hvert som rettspraksis og samfunnsutviklingen endrer seg. Man må derfor se på forarbeidene til loven, rettspraksis og generell tolkning og praktisering av bestemmelsen for å forstå innholdet i bestemmelsen.

2.3.1 Forsvarlig egenkapital

Egenkapitalbegrepet har ingen legaldefinisjon. (Woxholt, 2010) Det vil si at begrepet ikke er definert i loven, lovteksten gir heller ingen nærmere veiledning av hva som ligger i at egenkapitalen skal være forsvarlig.

Etter regnskapsloven § 1-2 er alle aksjeselskaper regnskapspliktige. I regnskapsloven er egenkapitalen en betegnelse på forholdet mellom balansens aktiva og passiva, jf. Rskl. § 6-2. Regnskapsloven skiller mellom «Innskutt egenkapital» og «opptjent egenkapital», jf. Rskl. § 6-2 første ledd bokstav C. Men disse definisjonene har ikke nødvendigvis noen betydning rent selskapsrettslig.

Det er derimot et anerkjent syn at selskapets egenkapital er et uttrykk for verdien av selskapets netto formue, altså selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld. Selskapsrettslig gir egenkapitalen da et uttrykk for hvor mye aksjonærene vil få om selskapet blir oppløst. (Woxholt, 2010)

Det er den reelle egenkapitalen og ikke den bokførte egenkapitalen som skal legges til grunn for forsvarlighetsvurderingen (NOU, 1996:3). Selskapets regnskapsførte balanse vil ikke nødvendigvis gi et korrekt bilde av selskapets egenkapital, enkelte verdier balanseføres ikke. Dette kan være merverdier i eiendeler som forskning og utviklingskostnader som er direkte kostnadsført. Eller på grunn av at den norske regnskapsretten bygger på historisk kost, dette betyr at eiendelene balanseføres etter anskaffelsesverdien og senere avskrivninger av denne, og ikke av virkelig verdi. Dette fører til at en eiendel kan være steget i verdi, uten at dette kommer frem i regnskapet. (M-Myklestad, 2017)

Verdier som ikke fremgår av regnskapet kan derfor tas med i vurderingen. Men Bråthen fremhever: «*Har selskapet et nyutviklet produkt, kan dette gi grunn til forventning om fremtidig inntjening. Bare verdien etter fradrag for kostnader til markedsføring og innarbeidelse av produktet på markedet samt risikoen for at produktet blir lønnsomhet kan tas med i betraktningen*» Bråthen (2001), avsnitt 14.

Selskapet vil altså måtte gjøre en forsvarlig vurdering av hvor stor verdien de skal legge til grunn skal være, og denne bør kunne dokumenteres eller sannsynliggjøres. (Bråthen, 2001). Dette er også nevnt i forarbeidene «*Dersom selskapet mener det har en egenkapital som er høyere enn den balanseførte, må dette ha grunnlag i en forsvarlig vurdering*», OT prp 36 (1993-1994), s. 52

Er styret i tvil om selskapets reelle egenkapital er høyere enn den balanseførte, skal det holde seg til de bokførte verdiene. (Ot prp 23, 1996-1997). Dette har til hensikt å gi en sikkerhetsmargin slik at styret ikke legger til grunn en egenkapital som er uforsvarlig. (NOU, 1996)

Avviket mellom den reelle og den balanseførte egenkapitalen kan gå begge veier. Den reelle egenkapitalen kan også være lavere enn den balanseførte, som følge av forpliktelser som ikke fremgår i balansen. Dette kan være kausjonsansvar og garantier som bare spesifiseres i noter til årsregnskapet. (Bråthen, 2001)

2.3.2 Metoder for å finne den reelle egenkapitalen

For å finne den reelle egenkapitalen kan man enten benytte seg av metodene som tar utgangspunkt i balansen, som kalles substansverdimetode. Eller av metodene som tar utgangspunkt i inntjeningen, kalt Avkastningsverdimetode.

Substansverdimetoden tar utgangspunkt i balansen og korrigerer disse for mer og mindre verdier slik at den virkelige verdien av egenkapitalen fremkommer. Avkastningsverdimetoden fokuserer på hva eiendelene kan tjene inn i fremtiden.

I artikkelen forsvarlig egenkapital og likviditet [1] anbefales det at styret legger substansverdibetraktningen til grunn i en normalsituasjon. Forståelse av selskapets balanse er derfor viktig. Balanseoppstillingen fremgår av regnskapsloven § 6-2 og § 6-3, og skal ha følgende oppstillingsplan:

Eiendeler	Egenkapital og gjeld
<p>A. Anleggsmidler:</p> <p>I. Immaterielle eiendeler</p> <p>II. Varige driftsmidler</p> <p>III. Finansielle anleggsmidler</p>	<p>A. Egenkapital:</p> <p>I. Innskutt Egenkapital</p> <p>II. Opptjent Egenkapital</p>
<p>B. Omløpsmidler:</p> <p>I. Varer</p> <p>II. Fordringer</p> <p>III. Investeringer</p> <p>IV. Bankinnskudd og kontanter o.l.</p>	<p>B. Gjeld:</p> <p>I. Avsetninger for forpliktelser</p> <p>II. Annen langsiktig gjeld</p> <p>III. Kortsiktig gjeld</p>

Tabell 1: Balanseoppstilling

Balansen gir uttrykk for selskapets eiendeler og hvordan disse er finansiert. Balansen er et øyeblikksbilde, der postene er i stadig endring.

Som det fremgår av balansen er eiendelene finansiert ved hjelp av egenkapital og gjeld. Summen av selskapets eiendeler vil alltid være lik summen av selskapets egenkapital og gjeld. Egenkapitalen utgjør den delen av selskapets eiendeler som ikke er gjeldsfinansiert.

- Egenkapitalen = Eiendeler – Gjeld

Den verdijusterte egenkapitalen finner man ved å summere de reelle verdiene av selskapet eiendeler og trekke fra selskapets samlede reelle gjeld. En annen metode som også kan benyttes er å summere selskapets oppdaterte egenkapitalposter. En tredje variant er dersom det foreligger et oppkjøpstilbud, som vil kunne bekrefte at det eksisterer merverdier i selskapet.

Nøkkeltall er vanlig å bruke for å undersøke de bokførte tallene. En nøkkeltallanalyse kan brukes for å få frem forholdet mellom de forskjellige regnskapspostene:

Egenkapitalandel i %	Et typisk nøkkeltall for å undersøke hvor stor andel av eiendelene som er finansiert med egenkapitalen.	$= \frac{\text{Sum egenkapital} \times 100}{\text{Sum egenkapital og gjeld}}$
Finansieringsgrad 1	Viser hvor mye av anleggsmidlene som er finansiert av langsiktige midler. Er denne over 1 betyr det at langsiktige eiendeler er finansiert med kortsiktig gjeld	$= \frac{\text{Anleggsmidler}}{\text{Langsiktig gjeld} + \text{Egenkapital}}$
Gjeldsgraden	Viser hvor mye gjeld foretaket har i forhold til egenkapital. Er gjelden like høy som egenkapitalen vil denne være lik 1.	$= \frac{\text{Sum gjeld}}{\text{sum egenkapital}}$

Kortsiktig gjeldsandel	Viser hvor mye av eiendelene som er finansiert av kortsiktig gjeld, mens langsiktig gjeldsandel viser hvor mye av eiendelene som er finansiert med langsiktig gjeld.	$= \frac{\text{Kortsiktig gjeld}}{\text{Eiendeler}}$
Langsiktig gjeldsandel		$= \frac{\text{Langsiktig gjeld}}{\text{Eiendeler}}$
Totalkapitalrentabilitet	Viser avkastningen på den samlede kapitalen i bedriften. Brukes for å vise hvor lønnsom bedriften er.	$= \frac{\text{Ordinært resultat før skatt} + \text{betalte renter}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital og gjeld}}$
Egenkapitalrentabilitet	Egenkapitalrentabilitet: viser hvor stor avkastning aksjonærene får på egenkapitalen.	$= \frac{\text{Ordinært resultat før skatt}}{\text{Gjennomsnittlig egenkapital}}$

Tabell 2: Nøkkeltall

Ved bruk av nøkkeltall kan man danne seg et bilde av hvor solid selskapet er sammenlignet med andre. For bygg og anleggsbransjen var den bokførte gjennomsnittlige egenkapitalandelen i % på 38,6% ifølge SSB statistikkbank [3] i 2016, totalkapitalrentabiliteten på 8%, egenkapitalrentabiliteten på 14,5%.

En totalkapitalrentabilitet på 8% og egenkapitalrentabilitet på 14,5 % anses som tilfredsstillende av kredittbyråene, «Proff forvalt» [5]. En egenkapitalandel på 38,6 % anses som god av kredittbyråene. En egenkapitalandel på over 30% er også noe bankene setter som lånekrav viser undersøkelsen til Bjørkly og Isaksen (2014)

2.3.3 Andre forhold som påvirker kravet til forsvarlig egenkapital:

Egenkapitalens størrelse i seg selv vil være et utgangspunkt for forsvarlighetsvurderingen. Er denne svært lav, kan det tyde på at den ikke er forsvarlig. Samtidig kan et selskap stiftes med en aksjekapital på kun 30 000. Det betyr at det ikke trenger å være uforsvarlig at selskapet har en lav innskutt egenkapital. Nystiftede selskaper går ofte i underskudd i oppstartsårene. Det som er viktig er at egenkapitalen er høy nok til at selskapet kan dekke sine forpliktelser også hvis selskapet opplever ett svikt i markedet.

I følge forarbeidene NOU (1996) «*Må det foretas en samlet vurdering av selskapets reelle kapitalgrunnlag*» NOU 3 (1996), s 102. Dette betyr at man må se på egenkapitalen i sammenheng med selskapets gjeld, og ikke på egenkapitalen isolert. Gjeldens sammensetning og forpliktelser som ikke fremgår av regnskapet må også tas med i vurderingen.

Nystiftede selskaper går ofte i underskudd i oppstartsårene. Det som er viktig er at egenkapitalen er høy nok til at selskapet kan dekke sine forpliktelser også hvis selskapet opplever ett svikt i markedet.

Gjeldssammensetning:

Forarbeidene fastslår at:

«Vurderingen må nyanseres dersom selskapet har ansvarlig lån, en gunstig finansiering eller andre finansielle forhold som bidrar til at selskapet har et mer solid kapitalgrunnlag enn det egenkapitalen isolert sett gir uttrykk for.» NOU 3 (1996), s 102

Hva selskapskapitalen består av er sentralt i egenkapitalvurderingen. Hvilken type gjeld, om det er kortsiktig eller langsiktig gjeld er av betydning. En langsiktig gjeld med gode lånebetingelser utgjør en lavere risiko for selskapet fremfor en stor andel av kortsiktig gjeld med høy rente. Om selskapet har ansvarlig lån er også av betydning. Et ansvarlig lån er gjeld som gjøres opp helt tilslutt ved en eventuell konkurs, dette er vanligvis lån aksjonærene har gitt selskapet. Og ut ifra rettspraksis kan ansvarlig lån forsvare en lav egenkapital jf Kongepark dommen (1996). Har selskapet forpliktelser som ikke fremgår av balansen skal dette også tas med i vurderingen, dette kan være erstatningsansvar selskapet kan bli utsatt for eller betingelser og avtaler som har betydning for selskapets kapital.

Selskapets livssyklus:

I høyesterettsdommen i HR-2016-1440-A avsnitt 44 uttales det:

«Avgjørelsen av hva som er forsvarlig egenkapital må skje ut fra forholdene i det enkelte selskapet. Vurderingen vil blant annet kunne variere alt etter hvilken fase selskapet er i»

Om selskapet er i en oppstartsfase, kan det være forsvarlig å akseptere underskudd og synkende egenkapital i en overgangsperiode (NOU 3, 1996) Det sentrale er om selskapets ledelse har en realistisk og forsvarlig forventning om at situasjonen vil bedre seg innen rimelig tid. Det er altså akseptert at selskapene kan ha en svakere egenkapital og likviditet til

det er kommet i en normalisert og lønnsom driftssituasjon. Det sentrale i en slik situasjon er at det er sannsynlig at selskapet vil komme i en normalisert og lønnsom drift.

2.3.4 Forsvarlig likviditet

Den andre problemstillingen i forsvarlighetsvurderingen er om selskapet har en forsvarlig likviditet.

Likviditetsbegrepet er ikke definert i forarbeidene eller aksjeloven. Den alminnelige forståelsen av begrepet er selskapets betalingsevne. I en likviditetsvurdering er det sentrale at selskapets forventede inntekter og eiendelene som kan realiseres er egnet til å betjene den eksisterende og de fremtidige forpliktelsene selskapet kan forvente å få.

Selskapets betalingsevne er helt sentral for selskapets løpende drift. Uten likvider kan for eksempel ikke selskapet utbetale lønn og betale leverandørene. Selskapets likviditetsvurdering er på mange måter mer komplisert enn egenkapitalvurderingen, fordi fremtidige inntjening og innbetalinger vil være mer usikker jo lengre frem i tid man vurderer det. Derfor er det i en likviditetsvurdering sentralt om selskapet har grunnlag for fortsatt drift i en tidsperiode på ca. 12 måneder. (Knudsen, 2011)

For å vurdere selskapets likviditet er det viktig å forstå selskapsbalansen. Hva eiendelen består vil være sentralt. Eiendelen er gruppert i anleggsmidler og omløpsmidler. Anleggsmidlene er eiendeler som er ment til varig eie og bruk, og disse eiendelene vil ofte være helt nødvendig for selskapets drift. Omløpsmidler er ikke ment for varig eie, dette er typisk de eiendelene som kan brukes til å betale regningene.

Opplever selskapet ett svikt i markedet sitt og ikke har tilstrekkelig kontanter til å dekke sine forpliktelser, kan det risikere å måtte selge eiendeler for å betjene gjelden sin.

Anleggsmidlene vil ta lengre tid å realisere gjennom salg, mens omløpsmidler er eiendeler som raskere kan omsettes. Derfor klassifiseres ofte omløpsmidlene som realiserbare likvider.

Et selskaps manglende evne til å betale sin kortsiktige gjeld er ofte første tegn på at selskapet er i krise. Selskapet vil være avhengig av tilførsel av kapital enten i form av lån eller innskudd fra eierne om selskapet opplever å gå med underskudd år etter år. Som oftest er det manglende likviditet som er årsaken til konkurs. Lønnsomme bedrifter kan også få likviditetsproblemer. En sterk vekst fører til at selskapet binder opp kapitalen, enten i form av nye investeringer, varelager eller kundefordringer. Kostnadene kommer som oftest før inntektene. Forsvarlighetsvurderingen er derfor også sentral om selskapet utvider sin

virksomhet. En sterk vekst øker risikoen, binder opp arbeidskapital og øker omfanget av virksomheten. Slik vil et selskap med sterk vekst ha behov for mer kapital enn et lite selskap med moderat vekst.

En nøkkeltallanalyse vil også være lurt å benytte seg av i vurderingen av om selskapet har en forsvarlig likviditet. Sentrale nøkkeltall for å vurdere selskapets likviditet er:

Likviditetsgrad 1	Sier noe om hvor mye omløpsmidler selskapet har for å dekke sine kortsiktige forpliktelser	$= \frac{\text{Omløpsmidler}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$
Likviditetsgrad 2	Varelageret trekkes ifra omløpsmidlene. ettersom dette er mindre likvid enn for eksempel kasse, bank, aksjer og fordringer.	$= \frac{\text{Omløpsmidler} - \text{varelager}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$
Likviditetsgrad 3	Viser hvor mye av de mest likvide midlene som kan dekke den kortsiktige gjelde. De mest likvide midlene er kasse/bank/post	$= \frac{\text{Kasse, bank, post}}{\text{Kortsiktig gjeld}}$

Tabell 3: Nøkkeltall (Likviditet)

Likviditetsgrad 1 bør ligge på minst 1, om tallet er lavere enn 1. Betyr det at selskapet ikke har nok omløpsmidler til å dekke den kortsiktige gjelden. For bygg og anleggsbransjen ligger dette tallet på 1,47 i 2016 ifølge SSB statistikkbanken [3]

Nøkkeltallene sier bare noe om selskapets kapital situasjon basert på siste regnskapstall. For en forsvarlighetsvurdering vil det mest interessante være hva selskapet forventer i fremtiden. Derfor vil et likviditetsbudsjett være mer relevant. Men det seneste aksjelovutvalget understreker i sin rapport:

«Utvalget finner imidlertid grunn til å understreke at gjeldende krav til likviditet ikke innebærer at det er et generelt krav til at det skal utarbeides et likviditetsbudsjett» NOU 22 (2016), s 77. pkt. 7.8

2.3.5 Sammenhengen mellom forsvarlig egenkapital og likviditet

Det er selskapets samlede økonomiske stilling som skal vurderes. Dette vil si at egenkapitalen og likviditeten som må sees i sammenheng. Da forsvarlighetsvurderingen ble tatt inn i loven var det uten begrepet likviditet. Etter forarbeidene til denne loven ble det presisert at det skulle foretas en helhetlig vurdering av selskapets økonomiske stilling. Dette har blitt tolket av flere at også likviditeten var en sentral del av vurderingen. Når Gudmund Knudsen foreslo

i sin rapport at likviditet måtte presiseres, argumenterte han for at den naturlige språklige forståelsen av ordlyden «egenkapital» ikke inneholdt likviditet. (Knudsen, 2011) Som en konsekvens av nedsettelsen av minstekravet til aksjekapital og åpningen for høyere utdelinger fra selskapene, ble det sett på som nødvendig å presisere begrepet likviditet i loven slik at det ikke kunne misforstås. Opprinnelig foreslo Knudsen et krav om at selskapet skulle ha en likviditet til å dekke sine forpliktelser ved forfall. Men dette møtte sterk motstand i høringen, ettersom det ville slå uheldig ut for nyopprettede selskaper og sesongbetonte bedrifter.

At selskapets egenkapital og likviditet må vurderes samlet, betyr også at en sterk egenkapital kan kompensere for en svak likviditet og motsatt. Hvorvidt en sterk egenkapital kan hjelpe på selskapets svake likviditet kommer an på muligheten selskapet har til å belåne eiendelene eventuelt selge anleggsmidler for å betjene gjelden sin. Har selskapet eiendeler som i hovedsak er finansiert med egenkapital, vil dette kunne gi selskapet muligheten til å belåne disse eiendelene og slik skaffe seg kontanter. Et selskap vil derfor kunne ha mulighet til å utdele utbytte selv om selskapet ikke har tilgjengelige kontanter. Men låner selskapet penger for å bedre sin likviditetssituasjon vil dette igjen påvirke egenkapitalandelen, og selskapet vil få en høyere gjeldsgrad som må tas med i vurderingen.

Ikke alle er enige om at en svak likviditet kan forsvares av en høy egenkapitalandel, tidligere masteroppgave om utbyttepraksisen viste at revisorene som ble intervjuet ikke anså en svak likviditet som forsvarlig selv om egenkapitalandelen var høy. Men de var enige i den motsatte sammenhengen, at en sterk likviditet kunne kompensere for en lav soliditet. (Bjørkly og Isaksen, 2014)

2.3.6 Begrepet «Til enhver tid»

I følge bestemmelsen skal selskapet til enhver tid ha en egenkapital og likviditet som er forsvarlig. Hva som ligger i begrepet «til enhver tid» er ikke nærmere redegjort i loven. Det sier seg selv at styret ikke kan foreta en slik vurdering daglig.

Hvor ofte selskapet må foreta vurderingen avhenger av situasjonen. Et selskap i en stabil driftssituasjon der siste årsregnskapet viser en forsvarlig egenkapital og likviditet, og ingen store endringer inntreffer i løpet av året vil ikke ha behov for en omfattende forsvarlighetsvurdering. Så lenge selskapets kapitalsituasjon ikke blir betydelig endret vil det ikke være nødvendig med hyppige kontroller. Men oppstår det vesentlige forhold som kan påvirke selskapets egenkapital og likviditet må det foretas en forsvarlighetsvurdering. Av

forarbeidene kan det derfor tolkes slik at så lenge egenkapitalen er tilfredsstillende etter siste årsregnskap og ingen vesentlige forhold inntre i løpet av året, vil det holde og kontrollere dette årlig (OT prp 36, 1993-94) Aarbakke uttaler derimot at betydningen av at det må foretas en fortløpende vurdering betyr at det ikke er tilstrekkelig å vurdere egenkapitalsituasjonen i forbindelse med årsregnskapet (Aarbakke m.fl, 2012). Mens andre mener vurderingen bør være et fast innslag på styremøtene, som etter daglig leders rapporteringsplikt etter Asl. § 6-15, vil si at styret møtes minimum fire ganger i året.

Det er derfor noe uklart hvor ofte en vurdering bør gjøres for et selskap i en god økonomisk situasjon, 1 gang årlig er i hvert fall et minimum. For selskaper som opplever utfordringer og har en svakere økonomi bør vurderingen utføres klart oftere.

2.3.7 Risiko og omfang

Risikoen og omfanget av virksomheten må ses i sammenheng.

Omfang er ikke definert i loven, i forarbeidene nevnes omfang i forbindelse med ekspansjon av selskapet. Der det legges vekt på at det ved en utvidelse av selskapet bør vurderes om kapital situasjonen i selskapet tillater å baseres på en utvidelse av lånekapitalen eller om egenkapitalen bør styrkes. (NOU 3, 1996). I forarbeidene, i forbindelse med drøfting av kriterier for plikten til å ha daglig leder. Vurderte utvalget ulike kriterier som kan sies å reflektere omfanget av selskapets virksomhet, et sentralt kriterium i denne sammenheng var antall ansatte. Utvalget drøftet også andre vilkår for eksempel knyttet til omfanget av selskapets omsetning, balanse og gjeld. Selskapets omfang kan således være målt av flere forhold.

En alminnelig forståelse av begrepet omfang, er størrelse, rekkevidde og utstrekning.

Omfanget av virksomheten går således ut på hvilken størrelse selskapet har. En ekspansjon øker selskapets drift. Skal selskapets ekspandere må selskapet øke sine inntekter.

Driftsinntekter kan således være et mål på omfanget av selskapet. Selskapskapitalen sier også noe om selskapets omfang, et selskap av et visst omfang vil også ha flere eiendeler enn et selskap med begrenset omfang. Videre vil et selskap bestående av flere ansatte, flere kontorer eller utsalgssteder ha et større omfang og en økt risiko i forhold til et selskap med bare en ansatt. Et økt omfang innebærer derfor at kapitalen utsettes for høyere risiko. Begrepet omfang må derfor sees i sammenheng med risikoen.

Begrepet risiko er heller ikke definert i loven, en normal forståelse av risiko er muligheten for skade eller tap. I forarbeidene er det lagt vekt i hvilken grad kapitalen i selskapet er tilstrekkelig sikret, slik at selskapet får dekt sine forpliktelser. Det sentrale er hvilken type virksomhet selskapet driver og omfanget av denne. (NOU 3,1996). Er selskapet i en konjunkturutsatt bransje, utsettes de for store markedsmessige endringer eller sesongsvingninger, er det større risiko for at selskapet opplever en nedgang i driftsinntektene og derfor ikke får dekt sine løpende forpliktelser. Selskapet bør derfor sørge for at kapitalen er tilstrekkelig høy til å sørge for at selskapet kommer seg igjennom slike nedgangstider.

Dette vil ikke si at selskapet ikke kan ta en viss risiko knyttet til å drive selskapet videre selv om det er fare for ytterligere tap. Så lenge selskapet har realistiske forventninger til at situasjonen skal bedre seg, kan dette være forsvarlig. (NOU 36, 1992). En risikovurdering bør derfor i hovedsak være fokusert på fremtidig utvikling

Et annet forhold som påvirker risikoen for kapitalen er i hvilken grad selskapet er forsikret. Er selskapet forsikret mot eventuelle forpliktelser som kan oppstå, for eksempel produksjonsfeil eller søksmål er dette positivt i en risikovurdering.

I veiledninger for styret kan risikovurderingen i forbindelse med forsvarlighetsvurderingen, ta utgangspunkt i disse tre kategoriene for selskapets aktiviteter:

Risiko knyttet til driften	Dette er risikoen knyttet til fremtidige inntekter og kostnader. En entreprenørbedrift som baserer sin inntekt på anbudsarbeid til fast pris, vil ha en høyere risiko enn for eksempel en handelsbedrift som har mer stabile inntekter. Videre er det relevant hvilke kostnader bedriften har. Høye faste kostnader kan være negativt for bedriften, ettersom dette er kostnader som løper uansett produksjonsmengde.
Risiko knyttet til investeringer	Dette er risikoen knyttet til om driften av selskapet hviler på investeringer av høy betydning. For eksempel vil det for en entreprenør som baserer sin virksomhet på kun en maskin, være av stor betydning for virksomhetens eksistens om denne investeringen skulle falle bort. (Hansen og Kristiansen, 2012)
Risiko knyttet til finansiering	Dette er risikoen knyttet til egenkapitalen. Jo høyere innslag av lånekapital, jo høyere risiko. Hvilket eiere selskapet har er også av betydning, er bedriften en del av et større konsern eller har kapitalsterke aksjonærer som er villige til å skyte inn mer kapital ved behov, reduseres risikoen knyttet til finansieringen. (Hansen og Kristiansen, 2012)

Tabell 4: Risikovurdering

Disse bør tilslutt vurderes i sammenheng med hverandre. Det overordnede hensynet bør være i hvilken grad selskapets kan oppfylle sine forpliktelser.

2.4 Andre sentrale bestemmelser:

Forsvarlighetsvurderingen må sees i sammenheng med flere sentrale bestemmelser.

Bestemmelser som er direkte påvirket av forsvarlighetsvurderingen er handleplikten i § 3-5 og i forbindelse med utdeling etter § 8-1.

Videre er det styret ansvar å sørge for forsvarlighetsvurderingen, og revisor har og oppgaver og plikter knyttet til forsvarlighetsvurderingen.

2.4.1 Handleplikt ved tap av egenkapital

«Hvis det må antas at egenkapitalen er lavere enn forsvarlig ut fra risikoen ved og omfanget av virksomheten i selskapet, skal styret straks behandle saken.» (Asl § 3-5 første ledd)

Styret får videre ansvar for å innkalle til generalforsamlingen, gi en redegjørelse og foreslå tiltak for å rette på dette til generalforsamlingen. Om tiltak ikke lar seg gjøre, skal styret foreslå at selskapet oppløses. (Asl § 3-5)

Forsvarlighetskravet har en forebyggende funksjon. Hvis selskapet ikke hadde noen krav om å foreta tiltak, ville forsvarlighetsvurderingen hatt liten betydning. Forsvarlighetsvurderingen utfylles av handleplikten. Tidligere fikk styret også utløst en handleplikt om selskapets egenkapital ble lavere enn halve aksjekapitalen. Dette ble nylig endret ved lov 16.juni 2017 nr 71. Endringen av det formelle kravet, ble gjort på bakgrunn av at aksjekapitalen var dårlig egnet som mål for å vurdere selskapets egenkapital. Utvalget påpekte også at bestemmelsen kunne åpne opp for at selskapene «hvilte» seg på at så lenge egenkapitalen ikke var under halve aksjekapitalen, var den forsvarlig. (NOU 22, 2016) Denne nylige endringen viser tydelig at lovgiver nå har gått bort fra disse formelle tallstørrelsene, som ikke har noen sammenheng med selskapets reelle kapitalbehov.

2.4.2 Utbytte

«Selskapet kan bare dele ut utbytte så langt det etter utdelingen har en forsvarlig egenkapital og likviditet jf § 3-4», Asl § 8-1, 4 ledd

Utbytte gir aksjonærene tilgang til kapitalen i selskapet. Etter lovendringen må styret gjøre en særskilt forsvarlighetsvurdering ved utdelinger. Forsvarlighetsvurderingen danner derfor grunnlaget for utdelinger.

Før lovendringen i 2013 skulle grunnlaget for det tekniske utbytte grunnlaget ta utgangspunkt i annen egenkapital inkludert annen innskutt egenkapital. Videre måtte man gjøre fradrag for goodwill, netto utsatt skattefordel og balanseført FoU, såkalte «usikre» eiendeler. Målet var å finne frem til selskapets «frie» egenkapital. Etter lovendringen er begrepet «fri» egenkapital borte. Nå er utgangspunktet netto eiendeler i selskapets siste godkjente balanse, som dekker aksjekapitalen og annen bundet kapital. Det skal heller ikke gjøres fradrag for «usikre» eiendeler. Etter utbyttegrunnlaget er beregnet må styret foreta en forsvarlighetsvurdering for å undersøke om selskapets kan foreta utdelingen, eller om denne må justeres.

Forsvarlighetsvurderingen blir en test for å se om det beregnede beløpet kan utdeles. Etter endringen vil styret i mindre grad kunne legge til grunn at det som er lovlig etter den tekniske beregningen er lovlig etter forsvarlighetskravet. (Berge og Jakobsen, 2014)

Før lovendringen kunne utdeling foretas så lenge det var i samsvar med «forsiktig og god forretningsskikk», og den bokførte egenkapitalandelen ikke sank til under ti prosent. Nå tar utbytteutdelingen utgangspunkt i selskapets reelle kapitalgrunnlag. Mindre av egenkapitalen er «bundet» og selskapene får i teorien tilgang til å utdele mer fra selskapet. I forarbeidene fremheves det at disse «usikre» eiendelene som tidligere ble tatt bort fra grunnlaget, ikke er et godt grunnlag for utdelingen. (NOU 22, 2016) Dette er noe selskapene bør ta høyde for i forsvarlighetsvurderingen.

Det sentrale med lovendringen var å øke kapitalmobiliteten. Lovgiver så ingen hensikt i at kapital skulle «låses» i selskapet. Det var heller ønskelig at eier kunne få ut «overflødig» kapital slik at de for eksempel kunne investere dette videre. Derfor måtte utbyttevurderingen heller ta utgangspunkt i selskapets reelle verdier og ikke bokførte tallstørrelser (Berge og Jakobsen, 2014)

Etter lovendringen var det forventet og fryktet en økt utbytteutdeling fra selskapene, men undersøkelser har vist at det ikke ble en «utbyttefest» [5], etter lovendringen. Dette kan tyde på at selv om lovendringen åpner opp for at en større andel av eiendelene kan danne grunnlaget for utbytte, setter forsvarlighetsvurderingen begrensninger for dette. Erfaringene viser også at den nye utbytteregelen skaper usikkerhet hos styret, en utbytteutdeling etter lovendringen må være nøye vurdert og dokumentert av styret. For de styrene som føler de

ikke innehar denne kompetansen, har det blitt vanligere å søke bistand hos advokater og revisorer. (Berge og Jakobsen, 2014)

2.4.3 Styrets ansvar

Alle aksjeselskap må ha et styret, (jf asl § 6-1). Et styre kan bestå av en enkelt aksjonær eller være et profesjonelt styre som er hyret inn av aksjonærene for å sikre deres interesser i selskapet. Styret har ansvar for forvaltningen av selskapet. Dette følger av aksjeloven § 6-12 (1): *«Forvaltningen av selskapet hører under styret. Styret skal sørge for en forsvarlig organisering av virksomheten».*

Det er styret som er ansvarlig for å foreta forsvarlighetsvurderingen, på bakgrunn av deres ansvar for å forvalte selskapet. Et ansvar for å sørge for å forvalte selskapets økonomiske stilling følger av asl § 6-12 tredje ledd. behov for å presisere dette i § 3-4, viser dette hvor viktig styreansvaret er i forbindelse med kapitalvernet. Loven har til hensikt å sørge for at styret forvalter selskapets midler best mulig (Bråthen, 2013)

«Plikten etter aksjeloven § 3-4 til å sørge for at selskapet har en forsvarlig egenkapital er rettet mot «selskapet» i dette ligger plikten i første omgang er rettet mot selskapets ledelse, men ordlyden omfatter også generalforsamlingen» (Prop 111 L, 2012-2013 pkt. 5.10.1 s. 75)

Plikten retter seg i første omgang mot styret som skal forvalte selskapet på vegne av generalforsamlingen. For styret innebærer dette ansvaret at dersom forsvarlighetsvurderingen svikter, og de ikke følger opp handleplikten i § 3-5. Kan styret bli både erstatnings- og strafferettslig ansvarlig. Styret bør derfor sørge for å dokumentere forsvarlighetsvurderingen. Verken lov eller forarbeidene inneholder krav om dokumentasjon. Men det anbefales å utarbeide dokumentasjon for vurderingen ettersom styreprotokoller ofte er beskriver dette i liten grad. Eksempler på dokumentasjon for å underbygge vurderingen er perioderegnskaper, budsjetter, likviditetsbudsjetter, verdivurderinger og redegjørelser.

Forsvarlighetsvurderingen styret foretar inneholder betydelig grad av skjønn, domstolene vil derfor normalt være tilbakeholdne ved å overprøve styrets egen vurdering. Det viktigste er at styret har foretatt en vurdering, og at denne ikke er klar uforsvarlig.

«Det er fortsatt lov å vurdere feil i Norge, men det er ikke lov å la være å vurdere»,

Lederkilden [1]

Styret av selskapet er ansvarlig for å utarbeide årsregnskapet, slik at det gir et rettviseende bilde av selskapets økonomiske situasjon i samsvar med regnskapsloven og god regnskapsskikk. Små aksjeselskaper kan velge å benytte seg av de ordinære regnskapsreglene eller forenklingsreglene: grunnleggende regnskapsskikk for små foretak. De fleste benytter seg av forenklingsreglene. (Schwencke, m.fl., 2016)

2.4.4 Revisors oppgaver og plikter ved revisjon av årsregnskapet

Revisors oppgave er å revidere årsregnskapet for å oppnå en betryggende sikkerhet for at årsregnskapet i som helhet ikke inneholder vesentlige feil, og avgi en konklusjon i revisjonsberetningen. Dette gir regnskapsbrukerne en økt sikkerhet. (KPMG [6])

«I en tid med økonomisk uro mener vi at vurderingene av forsvarlig egenkapital, likviditet og fortsatt drift vil være blant de aller viktigste vurderingene revisor foretar i løpet av revisjonen» Nygård og Ousdal (2016), s 38

Etter en lovendring i 2011 fikk små aksjeselskaper som oppfyller terskelverdiene muligheten til å velge bort revisjonen i samsvar med Asl § 7-6. Det innebærer at årsregnskapene ikke blir vurdert av noen eksterne. Det er heller ingen krav om at disse må benytte seg av regnskapsfører. Dette har ført til flere studier for å se om dette har ført til lavere regnskapskvalitet for disse selskapene.

I 2015 kom Langli med evalueringsrapporten «Evaluering av unntak for revisjonsplikt i små aksjeselskaper». I evalueringen ble det avdekt at regnskapskvaliteten blant selskapene som hadde valgt bort revisjon, generelt ikke var gått ned. Dette viser også en tidligere masteroppgave ved HHT (Larsen og Olsen (2015), der de ikke fant noen signifikant forskjell i regnskapskvaliteten mellom selskapene. Det kan derfor antydes at regnskapskvaliteten sannsynligvis vil være lik hos selskapene uavhengig om revisor kontrollerer disse.

3 Metode

Dette kapitlet handler om fremgangsmåten som er brukt for å svare på problemstillingen. Jeg vil derfor forklare prosessen og de valgene som er gjort for undersøkelsen.

3.1 Forberedelse

I denne fasen ble tema bestemt. Interessen for temaet kom på bakgrunn av aksjelovutvalgets rapport (NOU 22, 2016), og forslaget deres om å sette minstekravet til aksjekapitalen til 1 kr. Dette forslaget møtte sterk motstand, og i media ble det opplyst om en økt konkursstatistikk. Dette fanget interessen for å undersøke kapitalkravene i aksjeloven nærmere.

For å finne ut mest mulig om temaet startet jeg med et litteratursøk etter teori om kapitalkravene. Det er skrevet mye teori om temaet, veiledninger for hvordan styret skal forholde seg til kravet og oppgaver spesielt innenfor juss. Etter å ha lest meg opp på emnet ble det tydelig at forsvarlighetskravet hadde medført den største endringen for selskapene, og derfor ble problemstillingen utformet for å undersøke forsvarlighetskravet.

Selv om det er mye teori som omhandler temaet, er det lite forskning, rettsavgjørelser og statistikk på området etter lovendringen. Dette er også noe aksjelovutvalget fremhevet i starten av sin rapport, det manglet tilstrekkelig informasjon til å gi en fullstendig oversikt over alle positive og negative konsekvenser av endringene. (NOU 22, 2016) På grunn av at oppgavens utgangspunkt er en rettsregel, ble det naturlig å starte med loven som utgangspunkt. Forsvarlighetskravet er en rettslig standard, loven gir derfor ingen nærmere beskrivelse av bestemmelsen. Det må søkes i forarbeidene for å finne lovgivers hensikt med regelen, videre er rettspraksis og tolkning av loven relevant for å forstå innholdet. På bakgrunn av dette er mye av teorien bygge på forarbeidene til loven, forslagene som ligger til grunn for lovendringen og tolkningen av regelen basert på artikler og tidligere forskning på området.

Formålet med studien er å teste hvordan kapitalen i selskapet endrer seg over tid. I sammenheng med endringene av omfanget og risikoen. Jeg vil forklare hvordan praksisen bør være i forhold til forsvarlighetskravet i aksjeloven. § 3-4-. Og studien baserer seg derfor på allerede utarbeidet teori som skal testes. Derfor får undersøkelsen et deskriptivt design.

Jeg vil bruke et ekstensivt opplegg, der jeg går i bredden og undersøker mange enheter for å undersøke sammenhengen mellom selskapets egenkapital og likviditet i forhold til risikoen ved og omfanget av virksomheten.

3.2 Datainnsamling:

I andre fase har jeg valgt metode, begrenset populasjon og samlet inn data.

3.2.1 Metodevalg

Metodevalg går ut på hvilket «verktøy» jeg velger for å samle inn data for å svare på problemstillingen. I min studie har jeg valgt en kvantitativ metode, fordi jeg ønsker å se på en større mengde selskaper og følge disse over flere år. Temaet er vidt og komplisert, det er mange aspekter som påvirker forsvarlighetsvurderingen, tidligere forskning har vært av kvalitativ art, en kvantitativ metode er derfor valgt for å undersøke temaet i en ny vinkel.

Fordelen med en kvantitativ metode er at man kan undersøke mange flere enheter, over lengre tid i forhold til en kvalitativ metode der en slik undersøkelse ville blitt mer tidkrevende.

Ettersom problemstillingen er basert på en rettslig standard som åpner opp for skjønnsmessig tolkning, vil også et større antall data kunne øke validiteten til oppgaven.

Arkivstudier – sekundærdata:

For å svare på problemstillingen har jeg innsamlet, bearbeidet og tolket regnskapstallene til de utvalgte selskapene. Fordelen med å bruke regnskapstall er at dette er sekundærdata som er lett tilgjengelig. Dette er en fordel ettersom studien har sine tidsbegrensninger. Bakdelen er at sekundærdataen er produsert for et annet formål enn forskningen, det er derfor en utfordring å vurdere reliabiliteten.

I Norge må alle aksjeselskaper sende sine årsregnskaper til regnskapsregisteret jf. regnskapsloven § 8-2. Virkeligheten måles og registreres i selskapets interne data og blir formidlet i henhold til lovkravene og skaper sekundærdata. Årsregnskapet gir et øyeblikksbilde av selskapets økonomiske situasjon. Innenfor regnskapsforskning er det svært vanlig å bruke sekundærdata. For å øke regnskapstallenes reliabilitet vil jeg også undersøke kommentarene fra revisorer og ledelsen som er avgitt i forbindelse med årsregnskapet.

3.2.2 Populasjon: Segmenteringsprosessen

Populasjonen for studien er i utgangspunktet alle selskaper som er pålagt å følge aksjeloven. Ettersom risiko og omfang er en sentral del av forsvarlighetsvurderingen, og for å kunne sammenligne selskapene. Har jeg valgt et begrenset utvalg fra populasjonen. Dette er gjort for å få mest mulig like selskaper, som har noenlunde like markedsforhold. Utgangspunktet for forsvarlighetsvurderingen er den reelle egenkapitalen og likviditeten i selskapet. I

undersøkelsen har jeg valgt å bruke den bokførte egenkapitalen og likviditeten, der jeg forutsetter at dette er et uttrykk for selskapets reelle kapitalsituasjon. Men for at de bokførte regnskapstallene skal være et uttrykk for den reelle er det en fordel at selskapene ikke har betydelige eiendeler som kan inneholde merverdier. Derfor er typiske driftsselskaper valg.

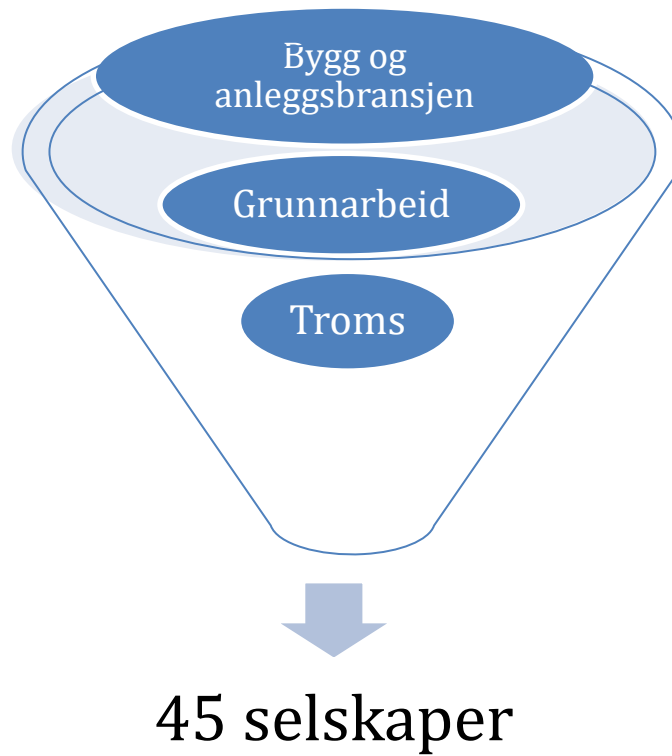
Bygg og anleggsbransjen er en stor bransje i Norge, som i hovedsak består av små lokale aktører. Bransjen er interessant ettersom den er svært konjunkturutsatt og resultatmarginene tradisjonelt er lave. (Gundersen og Wiig, 2003) Innenfor denne bransjen finnes det maskinentreprenører. Maskinentreprenører består ofte av typiske driftsselskaper, disse får normalt sine oppdrag gjennom anbud. De vil derfor ha en noe høyere risiko i forhold til stabiliteten i inntektene. Ettersom bransjen har opplevd stor oppgang de siste årene etter finanskrisen i 2008, vil det være interessant å se om selskapene bygger opp kapitalen for eventuelle nedgangstider.

Ved hjelp av Proff forvalt.no kan man gjøre et segmenteringsutvalg. Innenfor næringskoden 411 Grunnarbeid befinner de fleste maskinentreprenørene seg. Derfor begrenset jeg søket til næringskoden 411.

Tidsperspektivet for oppgaven er regnskapstallene fra årene 2013-2016. Dette ble valgt fordi de største endringene innenfor kapitalreglene skjedde i 2013, og regnskapstallene for flere år er relevant for å kunne se på kapitalutviklingen over tid.

For å finne de selskapene som har levert årsregnskaper for disse årene, ble søket begrenset til å gjelde selskaper som var aktive årene 2013-2016. For å begrense utvalget til en håndterbar størrelse, ble søket begrenset til Troms fylke. Etter dette sto jeg igjen med 118 selskaper.

Selskaper som har eiendeler i form av eiendom, kan ha store merverdier som ikke fremgår av regnskapstallene. Derfor ble selskaper med anleggsmidler i form av eiendom valgt bort. Da sto jeg igjen med 45 selskaper.



Figur 2: Segmenteringsprosessen

3.2.3 Presentasjon av selskapene

Etter segmenteringsprosessen sto jeg igjen med dette utvalget. Presentert med regnskapstall og nøkkeltall for året 2013:

ID	Driftsinntekter 2013	Likviditetsgrad I	Egenkapitalandel i %	Stiftelsesdato
1	31 632	1,20	21,4	2011
2	22 142	1,02	24,2	1998
3	41 894	1,28	28,2	1989
4	14 841	2,48	68,5	2011
5	14 149	2,35	59,5	2000
6	7 986	1,76	21,4	2012
7	7 958	1,68	48,4	1999
8	10 626	1,18	40,9	1987
9	10 329	0,77	-46,6	2005
10	6 620	3,65	81,3	2000
11	5 563	0,95	-3,5	2006
12	7 212	1,06	41,3	2005
13	1 651	3,48	28,7	1998
14	6 713	0,82	64,1	2008
15	8 746	0,49	-6,6	2003
16	2 075	1,37	46,2	2012
17	4 928	0,80	19,6	2008
18	7 387	1,28	41,3	2012
19	3 762	1,23	60,3	2012
20	2 600	1,91	66,5	2005
21	3 496	1,89	66,0	1993
22	1 150	1,25	14,3	2012
23	4 804	1,10	40,0	2007
24	1 814	1,78	58,3	2012
25	2 143	1,24	50,6	2005
26	2 573	1,82	29,8	1986
27	3 138	0,99	40,6	2006
28	2 812	0,86	28,3	2012
29	2 168	1,93	58,1	2008
30	0		500,0	2013
31	127	7,62	4,8	2013
32	1 300	0,16	-69,7	2012
33	4 801	1,72	56,2	2008
34	559	0,85	-12,2	2013
35	495	1,23	54,7	2013
36	529	2,54	66,6	2007
37	18 058	3,04	61,7	1991
38	498	0,89	14,0	2012
39	966	0,46	-20,3	2012
40	11 016	2,16	49,5	1979
41	66	0,17	9,1	2013
42	318	0,02	-189,2	1997
43	1 075	3,12	68,3	2007
44	9 243	3,43	78,6	2001
45	138	0,95	20,0	2013

Tabell 5: Oversikt over utvalget (Tall i hele 1000)

3.2.4 Innsamling av sekundærdata

Mine data er basert på offentlig tilgjengelig informasjon. Ved hjelp av proff forvalt kan man laste ned regnskapstallene i Excel format. For hvert selskap ble det lastet ned regnskapsdata, disse ble bearbeidet ved å fjerne unødvendig data og anonymisert. Videre ble alle tallene samlet i en fil.

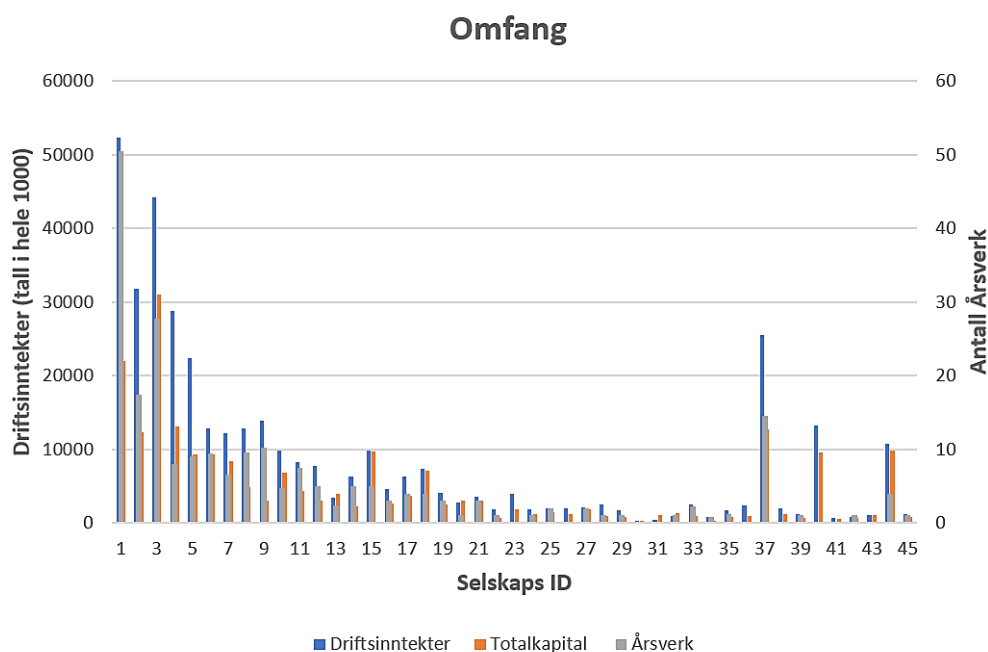
3.3 Dataanalyse:

I dette kapitlet gjennomgås det hvordan dataen er analysert, hvilke valg som er tatt for å svare på forskningsspørsmålene.

Analysen av dataen er blitt gjennomført i Excel, hvert selskap har blitt tildelt en ID slik tallene knyttet til selskapet lett kan identifiseres. For hvert selskap har resultatregnskapet, balansen og nøkkeltall for hvert år blitt registrert.

3.3.1 Operasjonalisering

Før tallene ble kategorisert og analyser, har alle tallene til alle selskapene blitt gjennomgått. Hensikten var å finne et mål på omfang og se om det var noen likhetstrekk mellom selskapene. Mål på omfang kan være størrelse på selskapskapitalen, driftsinntekter eller for eksempel antall ansatte. Ved å sette disse i samme figur kan man se at det er en viss sammenheng mellom disse størrelsene.



Figur 3: Gjennomsnittlig Driftsinntekter, årsverk, totalkapital

Omfang:

Som figuren viser har et selskap med en høy driftsinntekt, også et høyt antall årsverk og høy selskapskapital, sammenlignet med selskap med lavere driftsinntekter, selskapskapital og årsverk. Det som skiller selskapene mest er driftsinntektene, derfor har jeg valgt å bruke driftsinntekter som mål på omfang i undersøkelsen.

Risiko:

Risiko vil måles i sammenheng med omfang, jo større omfang bedriften har, jo høyere risiko. Risikoen knyttes også til egenkapitalen og likviditeten, lav likviditet og lav egenkapital øker risikoen for at selskapene ikke kan gjøre opp sine forpliktelser. Den bransjespesifikke risikoen er «eliminert» ved at selskapene i undersøkelsen opererer innenfor samme bransje, og vil derfor ha tilnærmet lik risiko.

Reel egenkapital og likviditet:

Den reelle egenkapitalen finnes ved bruk av substansverdimetoden, der man tar utgangspunkt i balansen. Fordi jeg ikke har noen intern informasjon om selskapets reelle verdier, har jeg tatt utgangspunkt i at de bokførte tallene gir et uttrykk for selskapets reelle verdier. Selskapene er driftsselskaper med få eiendeler og ingen form for eiendom i sin balanse som kan ha betydelig høyere reell verdi. Egenkapitalen er selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld. For å måle egenkapitalen blir egenkapitalandelen i hovedsak brukt.

For å måle selskapets likviditet, er likviditetsgrad I i hovedsak brukt, likviditetsgrad II er u hensiktsmessig å bruke ettersom selskapene har svært lav grad av varelager. Likviditetsgrad III benyttes heller ikke, istedenfor undersøkes omsetteligheten av selskapets eiendeler.

For å svare på problemstillingen ble problemstillingen delt opp i forskningsspørsmål.

Analysen tar derfor utgangspunkt i disse.

3.3.2 Dataanalyse av forskningsspørsmål 1:

I hvilken grad påvirker omfanget egenkapitalen og likviditeten i selskapet?

Egenkapitalen og likviditeten skal være forsvarlig i forhold til omfanget av virksomheten.

Med dette kan det antydes at selskaper av forskjellig omfang vil ha forskjellig egenkapital og likviditet. Under dette forskningsspørsmålet vil det derfor undersøkes om selskaper innenfor samme omfang, som heretter er målt i driftsinntekter har en forskjellig egenkapital og likviditet sammenlignet med selskaper av annet omfang.

Kategoriene selskapene inndeles i er basert på selskapets driftsinntekt, ettersom dette i stor grad sammenfaller med størrelsen på antall årsverk og total kapital. Kategoriene er som følger:

- Kategori 1: Driftsinntekter på under 5 mill.
- Kategori 2: Driftsinntekter på mellom 5 til 20 millioner
- Kategori 3: Driftsinntekter på over 20 millioner

Den beste måten å måle selskapenes likviditet på er likviditetsgrad 1, som forteller hvor stor omløpsmidlene er i forhold til selskapenes kortsiktige gjeld. For å måle egenkapital er egenkapitalandelen et nøkkeltall som forteller hvor stor andel av selskapets eiendeler, som er finansiert av egenkapital. Men egenkapitalen forteller bare hvor stor andel av selskapets midler som består av egenkapital, ikke hvor stor selve egenkapitalen er. Et selskap kan for eksempel ha svært få eiendeler, der en høy andel er finansiert med egenkapital. Derfor vil selskapenes sum egenkapital også undersøkes, som mål på egenkapitalen i tillegg til egenkapitalandelen.

3.3.3 Dataanalyse av forskningsspørsmål 2:

Hva påvirker egenkapitalen i selskapet?

I utgangspunktet påvirkes egenkapitalen av endringene i årsresultatet. Under dette forskningsspørsmålet vil det undersøkes hva som påvirker egenkapitalen utover årsresultatet.

- Driftsinntekter påvirkning av egenkapitalen:
Ved en ekspansjon av selskapet vil selskapet enten finansiere den økte aktiviteten ved hjelp av lånekapital eller egenkapital. En sterk økning av driftsinntektene, kan tyde på en ekspansjon av virksomheten. Vil egenkapitalen reduseres eller økes?
- Egenkapitaltransaksjoner påvirkning på egenkapitalen:
Egenkapitaltransaksjoner er transaksjon mellom selskapet og eierne, i de tilfellene det er foretatt egenkapitaltransaksjoner kan egenkapitalen og likviditeten i selskapet påvirkes av dette.
- Selskapets livssyklus påvirkning på egenkapitalen:
Hvor selskapet er i sin livssyklus kan påvirke egenkapitalen, i teorien er det lagt vekt på at selskaper i etableringsfase kan ha en noe lavere egenkapital, uten at dette er uforsvarlig. Påvirker stiftelsen av selskapets egenkapitalandel?
- Revisors påvirkning på egenkapitalen:

Revisor har som oppgave å revidere selskapet, dette innebærer at selskaper som er revisjonspliktige vil bli vurdert av en ekstern i ettertid. Det betyr at revisors i selskaper som er revisjonspliktig vil kontrollere om selskapene har en forsvarlig egenkapital og likviditet. Påvirker dette egenkapitalandelen?

- Aksjekapitalen påvirkning på egenkapitalen:

Aksjekapitalen er innskuddet eier har gjort i selskapet, i teorien legges det vekt på at aksjekapitalen ikke har noen sammenheng med egenkapitalen i selskapet. Men aksjekapitalen utgjør for mange nyopprettede selskaper startkapitalen, vil en lav innskutt aksjekapital øke sjansene for tap av egenkapitalen?

- Totalkapitalen påvirkning på egenkapitalen:

Totalkapitalen i selskapet utgjør alle eiendelene, eller egenkapitalen og gjelden.

Størrelsen på egenkapitalen sier bare noe sett i sammenheng med totalkapitalen.

Størrelsen i seg selv sier ikke alt, hva egenkapitalen består av er også avgjørende i en forsvarlighetsvurdering. I en analyse av totalkapitalen er det sentrale som skal undersøkes: Eiendelene, egenkapitalen og gjeldssammensetningen.

3.3.4 Dataanalyse av forskningsspørsmål 3:

Er størrelsen på den egenkapitalen og likviditeten forsvarlig? Forsvarlighetsvurderingen kan deles i 4 problemstillinger.

1. Forsvarlig egenkapital
2. Forsvarlig likviditet
3. Omfang
4. Risiko

Videre må disse sees i sammenheng. Under dette forskningsspørsmålet vil egenkapitalen og likviditeten vurderes opp mot omfanget av og risikoen ved selskapets virksomhet. For å analysere dette må forsvarlig egenkapital og likviditet operasjonaliseres. Forsvarlig egenkapital kan undersøkes ved hjelp av egenkapitalandelen, forsvarlig likviditet av likviditetsgrad 1. Omfang vurderes etter driftsinntekter og endringene i disse.

Risikovurderingen her vil derfor begrense seg til risikoen knyttet til omfang, egenkapitalen, likviditeten og totalkapitalens sammensetning.

Resultatene sammenlignes med styrets og revisors uttalelser i årsberetningen for å undersøke om selskapene som eventuelt ikke har en forsvarlig egenkapital og likviditet i undersøkelsen har dette kommentert i årsberetningen.

4 Empiri/Resultater

I dette kapitlet vil resultatene fra regnskapsanalysen bli presentert, først vil en presentasjon av selskapene gi en generell oppsummering av de viktigste tallene for selskapene. Videre vil resultatene presenteres under forskningsspørsmålene.

4.1 Presentasjon av selskapene

Nøkkeltall:

Nøkkeltall	Gjennomsnitt bygg og anleggsbransjen	Gjennomsnitt utvalget	Standardavvik
Egenkapitalandel i %	38,6 %	33,9 %	47,62
Totalkapitalrentabilitet i %	8 %	10,3 %	17,65
Egenkapitalrentabilitet i %	14,5 %	5,14%	201,69
Likviditetsgrad 1	1,47	1,8	1,10
Finansieringsgrad 1	-	0,77	0,81
EK. andel i % av omsetningen	-	13,69 %	71,51
Gjeldsgrad	-	1,67	2,72

Tabell 6: Nøkkeltall

Nøkkeltallene viser gjennomsnittet for bygg og anleggsbransjen for året 2016, for utvalget er nøkkeltallene basert på gjennomsnittet for alle årene (2013-2016)

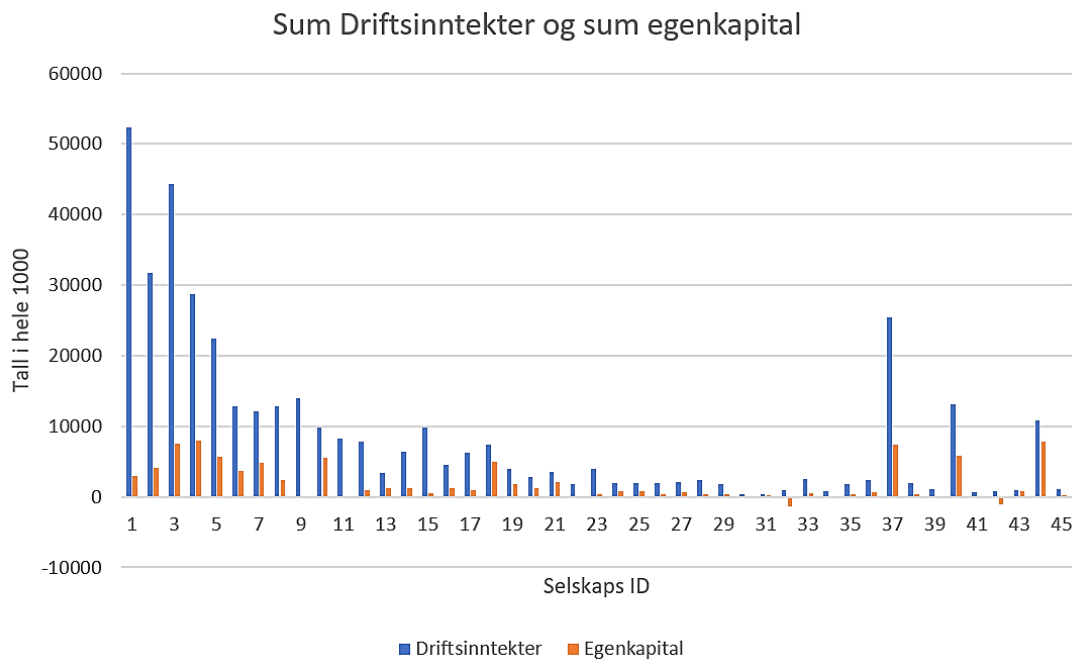
Egenkapitalandelen viser at gjennomsnittet for utvalget er noe lavere enn det er for bransjen for øvrig. Totalkapitalrentabiliteten er høyere for utvalget, det vil si at selskapene har en høyere avkastning på eiendelene enn bransjen.

Egenkapitalrentabilitet er svak for utvalget, det vil si at egenkapitalens evne til avkastning er lav. Men her er det stor variasjon mellom selskapene

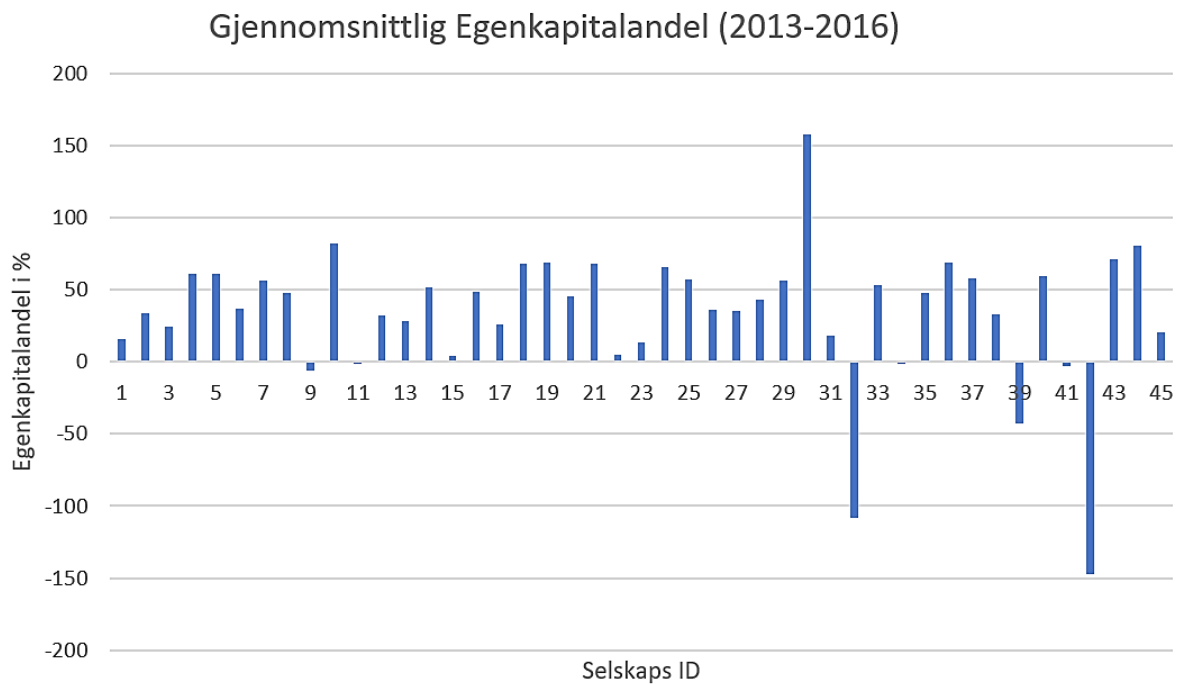
Likviditetsgraden er høyere for utvalget, det vil si at selskapet har omløpsmidler nok til å dekke sine kortsiktige forpliktelser

Finansieringsgrad 1 bør være under 1, det betyr at de langsiktige midlene i selskapet er finansiert med langsiktig gjeld og egenkapital. Gjeldsgraden forteller hvor mye gjeld selskapet

har i forhold til egenkapital. En gjeldsgrad på 1,67 betyr at selskapet har mer gjeld enn egenkapital i selskapet.



Figur 4 Gjennomsnittlige driftsinntekter og egenkapital for årene 2013-2016 (tall i hele 1000)



Figur 5: Gjennomsnittlig egenkapitalandel

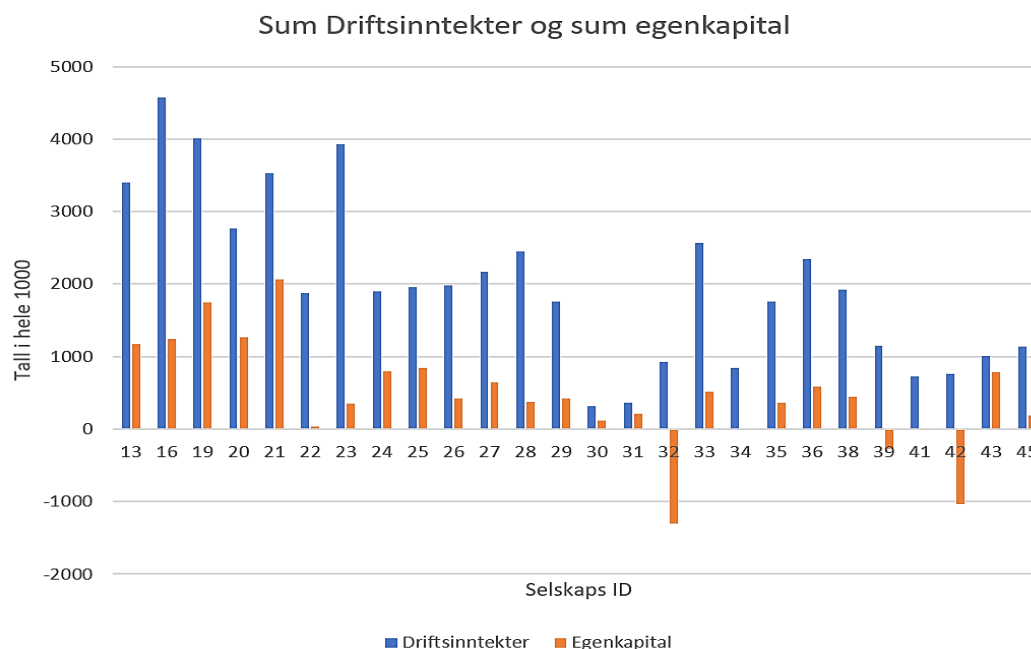
Figurene viser variasjonen mellom de forskjellige selskapene.

Gjennomsnittet for alle selskapene er en driftsinntekt på 8 631 961. Som Modellen viser er det store forskjeller mellom driftsinntektene. Der minste driftsinntekt er på 320 000 og største er på 52 320 250. Selskapets driftsinntekter er brukt som mål på omfang. 9 av selskapene er del av et konsern. (ID nr.: 1, 2,3, 4, 8, 12, 13, 19, 40). De selskapene som har høyest driftsinntekt er overrepresentert av konsernselskap. Av disse er 6 eid av et morselskap. 26 av selskapene har kun 1 eier, 8 av selskapene har 2 eiere, mens 5 selskaper har mer enn 2 eiere. Som figuren viser, er det noen selskaper som har negativ egenkapitalandel, og noen har over 100% egenkapitalandel. For de med negativ egenkapitalandel kommer dette av at selskapet har høy negativ egenkapital som overstiger summen av egenkapital og gjeld med over 100%. Selskap 30 har en egenkapital som overstiger egenkapitalen og gjelden med over 100%, på grunn av negativ gjeld. Den gjennomsnittlige egenkapitalandelen i 2013 for alle selskapene i utvalget var på 39,6 % mens den i 2016 var på 32%. Den gjennomsnittlige driftsinntekten i 2013 var på 6491 og i 2016 var denne på 8631

4.2 Resultater forskningsspørsmål 1:

«I hvilken grad påvirker omfanget egenkapitalen og likviditeten i selskapet?»

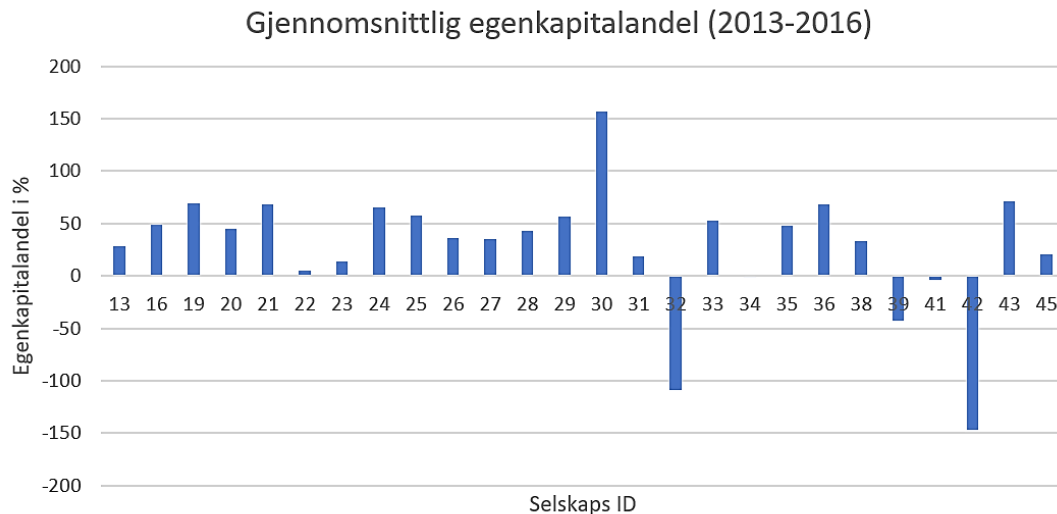
Kategori 1: Driftsinntekter på under 5 millioner (26 selskaper)



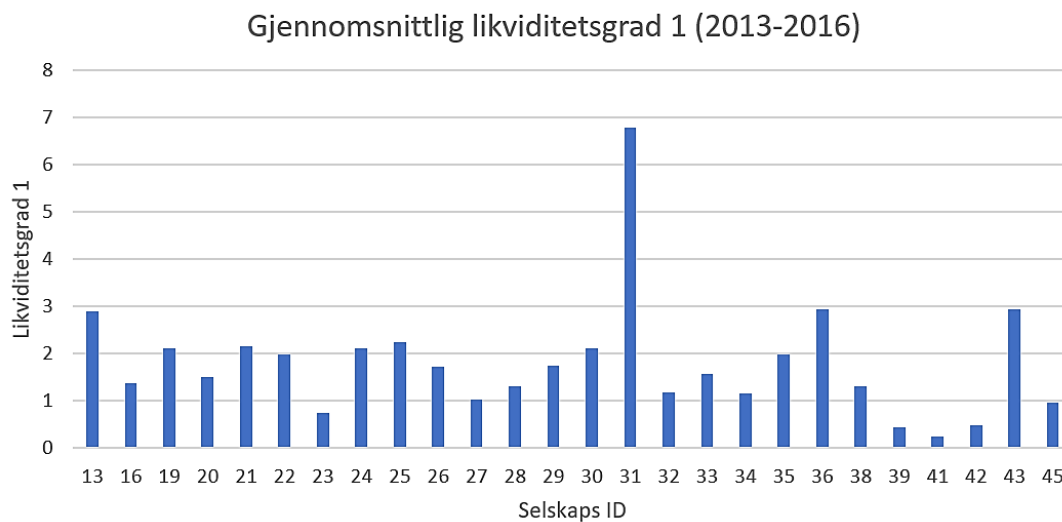
Figur 6: Kategori 1 (Gjennomsnittlig sum driftsinntekter og egenkapital 2013-2016)

Kategori 1 inneholder 54% av selskapene i utvalget. Gjennomsnittlig tallene er: driftsinntekt 2 millioner, årsresultat på 81 836, totalkapital er på 1,37 millioner, sum egenkapital 461 000 og gjennomsnittlig årsverk er på 1. Driftsinntektene utgjør 145% av totalkapitalen.

Gjennomsnittlig likviditetsgrad 1 i kategori 1 er på 1,8. Gjennomsnittlig egenkapitalandel for kategori 1 er på 28,36%



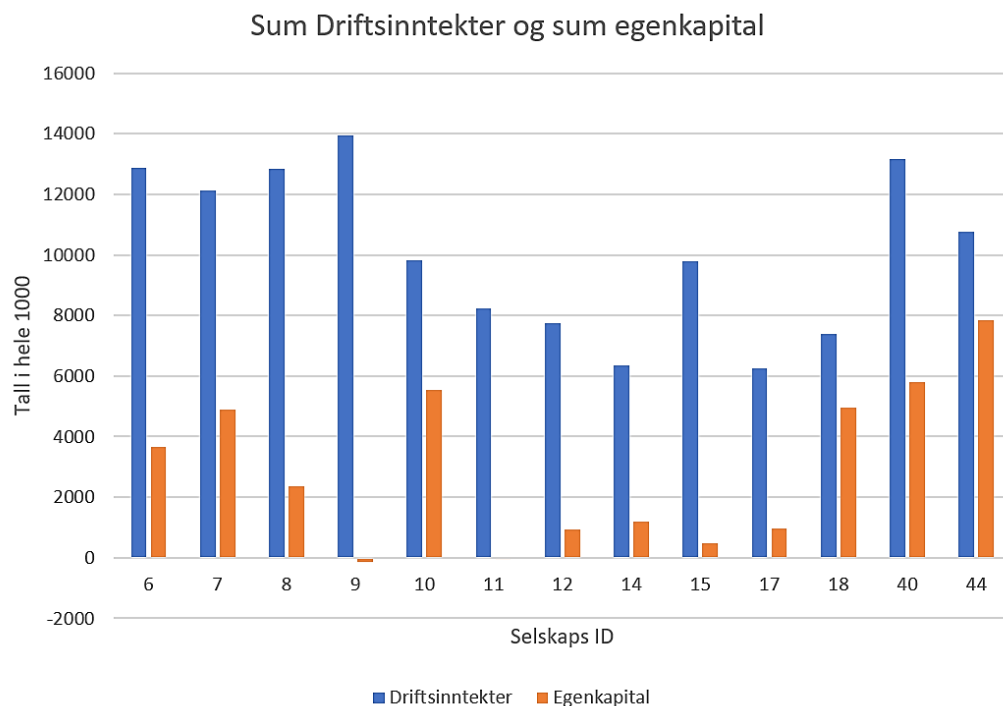
Figur 7: Kategori 1 (Egenkapitalandel)



Figur 8: Kategori 1 (Likviditetsgrad 1)

Figurene viser variasjonen mellom selskapene i kategorien.

Kategori 2: Driftsinntekter mellom 5 til 20 millioner. (13 selskaper)



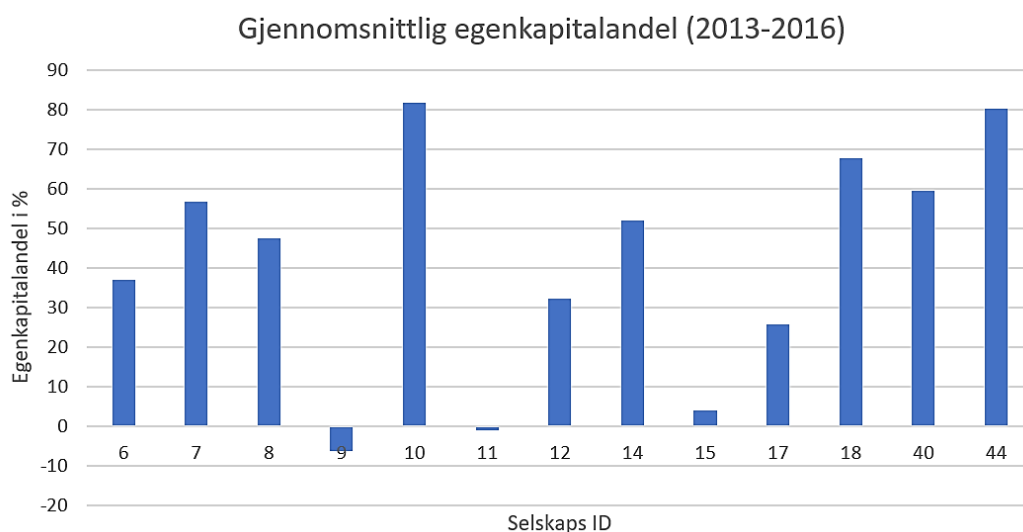
Figur 9: Kategori 2 (Gjennomsnittlig sum driftsinntekter og egenkapital 2013-2016)

Kategori 2 inneholder 13 selskaper. 28% av alle selskapene i utvalget.

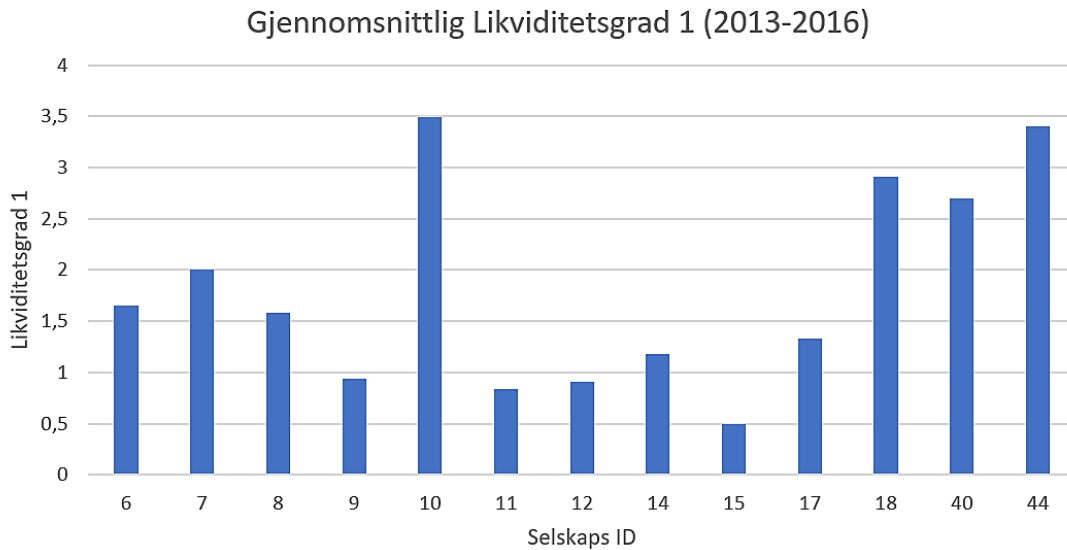
Gjennomsnittstallene for kategori 2: Driftsinntekt 10,102 millioner, Årsresultat 692 750

Totalkapital 6 7276 millioner, sum egenkapital 2960, og årsverk 6. Driftsinntektene utgjør 160% av totalkapitalen. Egenkapitalandelen er på 41,25% og likviditetsgrad 1 på 1,66.

Figurene under viser variasjonen mellom selskapene i kategorien.



Figur 10: Kategori 2 (Egenkapitalandel)

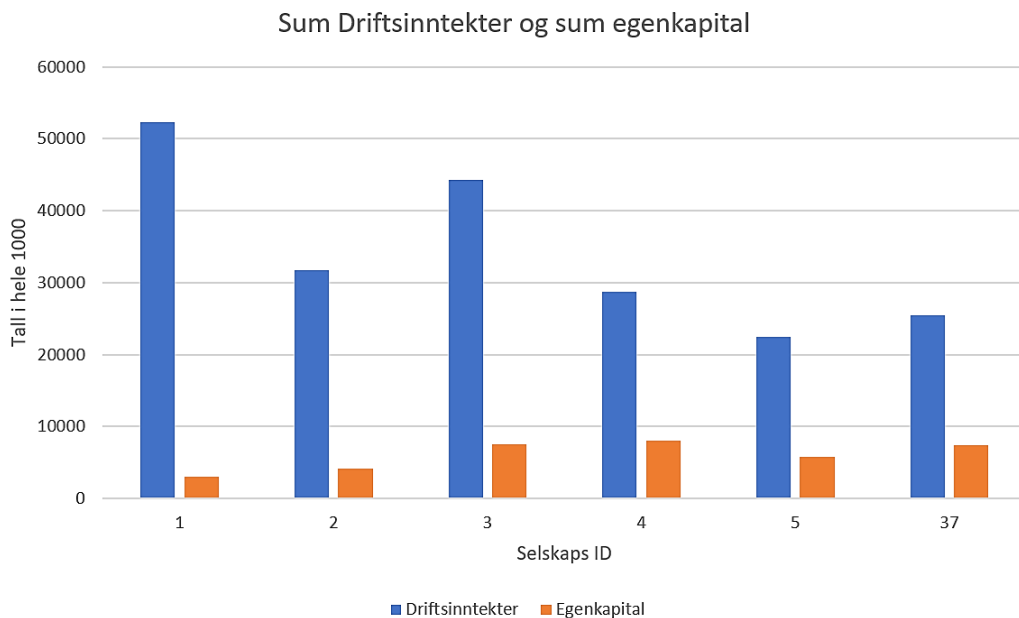


Figur 11: Kategori 2 (Likviditetsgrad 2)

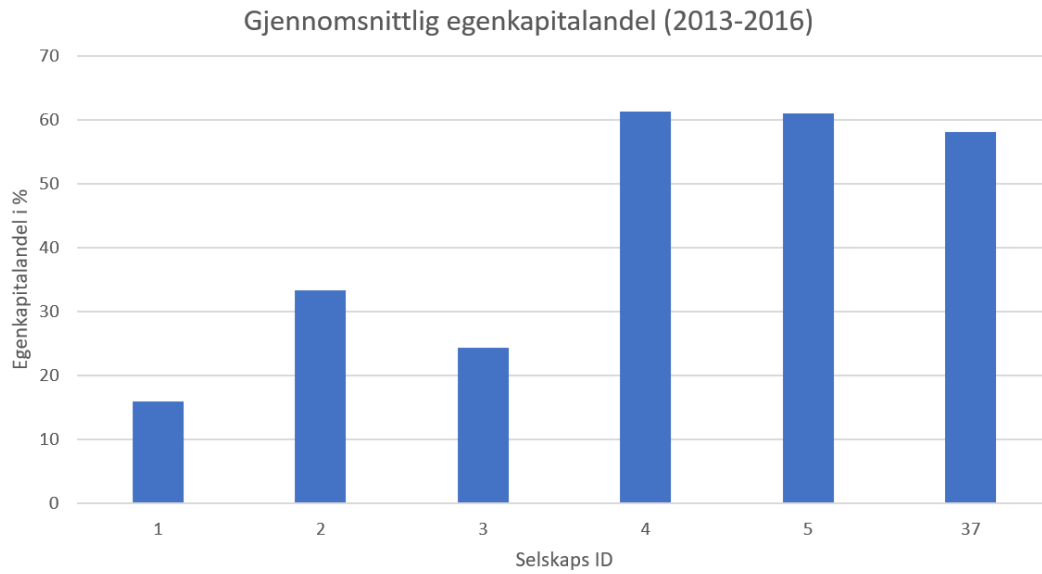
Kategori 3: Driftsinntekter på over 20 millioner (6 selskaper)

Kategori 3 består av 6 selskaper, dette utgjør 13% av selskapene i utvalget.

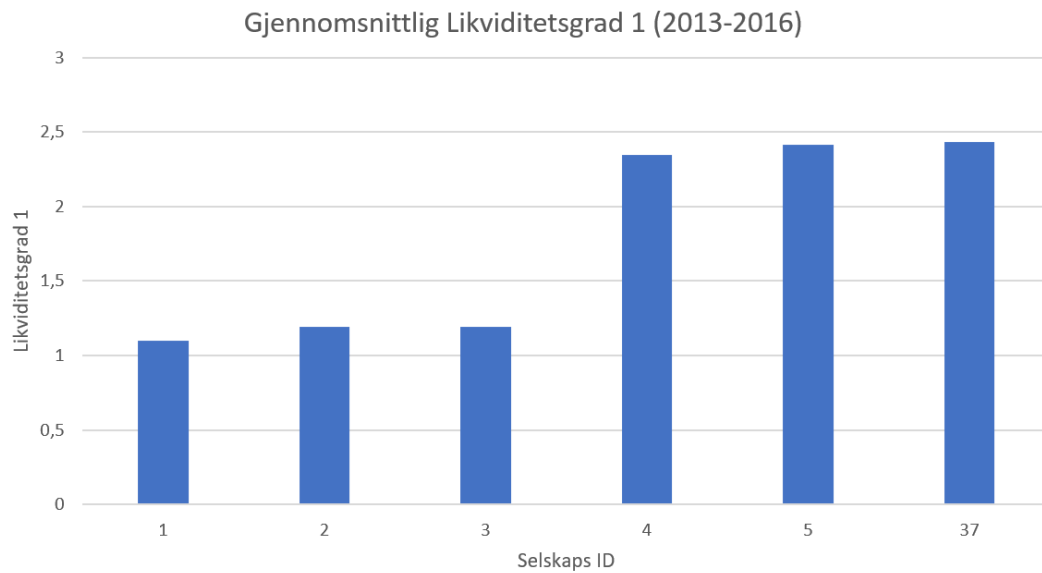
Gjennomsnittstallene for kategori 3: Driftsinntekter 34,17 millioner, Årsresultat 1 203 083, Totalkapital 16,75 millioner, sum egenkapital 5963 og årsverk: 21. Driftsinntektene utgjør 203 % av totalkapitalen. Egenkapitalandel 42,31% og likviditetsgrad 1 1,77. Figurene under viser variasjonen mellom selskapene i kategorien.



Figur 12: Kategori 3 (Gjennomsnittlig sum driftsinntekter og egenkapital 2013-2016)

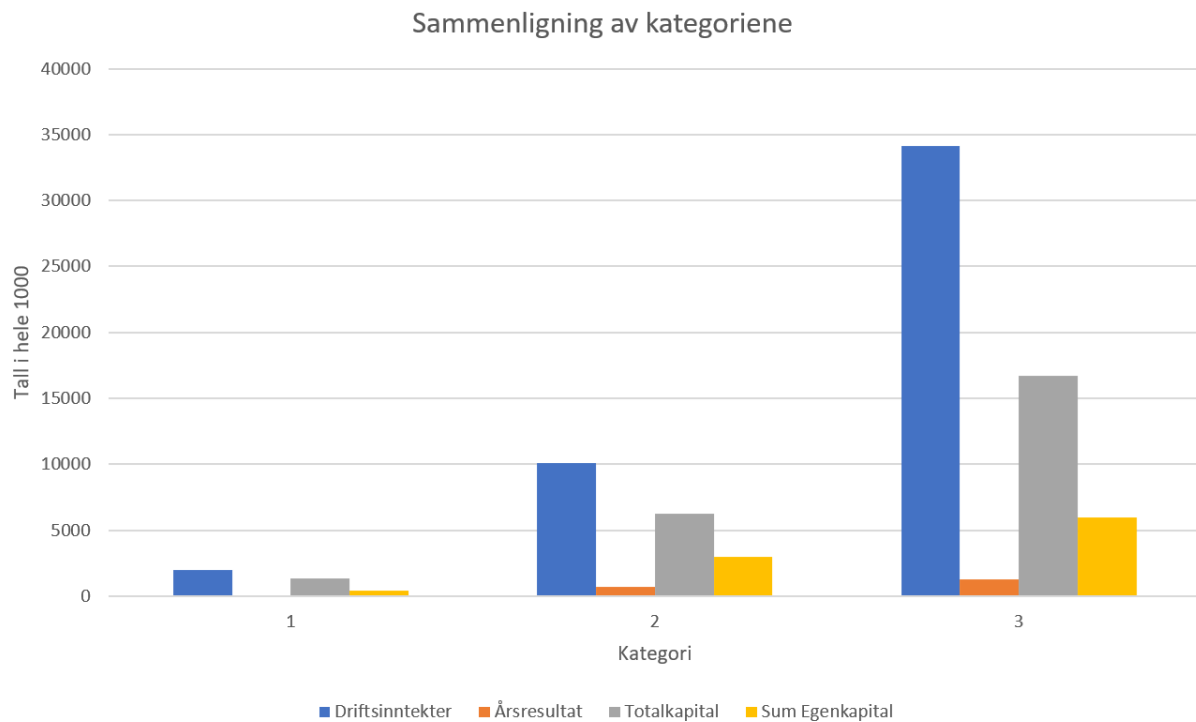


Figur 13: Kategori 3 (Egenkapitalandel)



Figur 14: Kategori 3 (Likviditetsgrad 1)

4.2.1 Oppsummert resultat forskningsspørsmål 1



Figur 15: (Oppsummering av kategoriene)

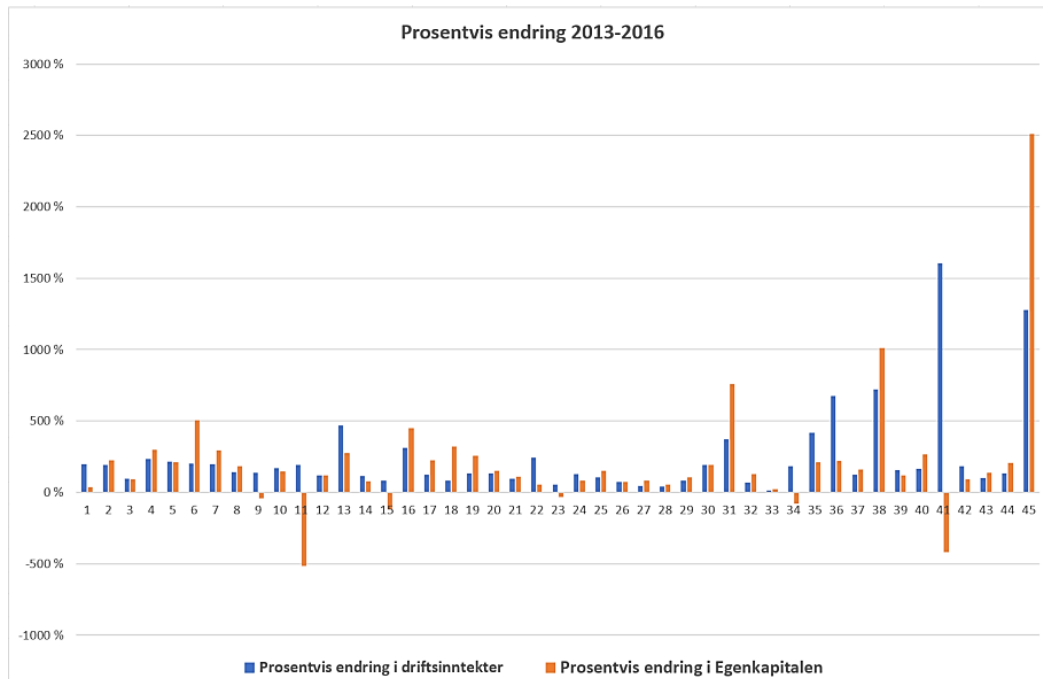
Oppsummering (tall i hele 1000) Gjennomsnittstall:	Kategori 1 (57%)	Kategori 2 (28%)	Kategori 3 (13%)	Hele utvalget (100%)
Driftsinntekt:	2 000	10 102	34 166	8 631
Årsresultat	81,8	692	1 304	395,33
Totalkapital:	1 377	6 276	16 746	4 839
Sum egenkapital	461	2 960	5 963	1 916
Driftsinntekter: % av totalkapitalen	145%	160%	203%	178 %
Egenkapitalandel	28,36	41,25	42,31	33,95
Likviditetsgrad 1	1,8	1,66	1,77	1,8
Årsverk	1	6	21	5

Tabell 7: Oppsummering tallene i forskningsspørsmål 1

4.3 Forskningsspørsmål 2:

«Hva påvirker egenkapitalen i selskapet?»

4.3.1 Driftsinntekter:



Figur 16: Prosentvis endring 2013-2016

Figuren viser den prosentvise endringen i sum driftsinntekter og sum egenkapital i 2016 i forhold til 2013. For de fleste selskapene samsvarer endringene. En økning i driftsinntektene har også ført til en økning i egenkapitalen.

Av de 38 der endringene samsvarer har 30 av disse nesten identisk eller høyere økning av egenkapitalen. 32 av selskapene har hatt en økning i driftsinntektene fra 2013 til 2016, av disse har 5 hatt en nedgang i egenkapitalen. 7 av selskapene har hatt en nedgang i driftsinntektene fra 2013 til 2016, av disse har 1 hatt en økning i egenkapitalen. 6 av selskapene har ikke hatt noen store endringer fra 2013 til 2016, av disse har 4 hatt en økning, 2 har hatt ingen betydelig endring.

I 2013 var gjennomsnittlig sum egenkapital på 1294, mens sum egenkapital i 2016 er på 2557. En økning på 98 %, i 2013 var gjennomsnittlig sum driftsinntekter på 6491 og i 2016 på 9864. En økning på 52 %. Men egenkapitalandelen har sunket fra 39,6 % til 31,94 %

4.3.2 Egenkapitaltransaksjoner:

De fleste selskapene har kun endringer i egenkapitalen som følge av endringer i årsresultatet. Noen selskaper har hatt endringer i egenkapitalen uten at dette kan forklares av årsresultatet, dette gjelder disse selskapene:

ID	Endring	Årsak (tall i hele 1000)	Egenkapitalandel	Likviditet
10	-900 000	Aksjekapitalen er nedskrevet fra 1 mill til 100. (2015)	79,8 (2014) 83,1% (2015)	3,3 (2014) 2,54 (2015)
15	+3 000 000	Flere år med tap, tapt aksjekapital. Foretatt en økning av aksjekapitalen på 3 mill. (2015)	-9,2% (2014) 23% (2015)	0,45 (2014) 0,65 (2015)
21	-250 000	2013:190 (utbytte) 2014: 150 (utbytte) 2015: 100 (utbytte)	66% 67,7% 68,9%	1,89 2,15 2,31
1	+ 890 000	Innskudd i annen innskutt EK fra eier, for å dekke negativt resultat (2016)	13,9 % (2015) 3,3 % (2016)	1,08 (2015) 0,92 (2016)
2	-455 000	Utbytte (2013)	24,2 (2013) 30,3 (2014)	1,02 (2013) 1,14 (2014)
4	-2 190 000	Konsernbidrag (2014)	68,5 (2013) 43,6 (2014)	2,48 (2013) 1,34 (2014)
8	-200 000	Utbytte (2016)	50,6 (2015) 52,4 (2016)	1,88 (2015) 2,04 (2016)
12	-250 000	Nedskrivning av aksjekapitalen fra 350 000 til 100 000 (2014)	30,6 (2014) 25,7 (2015)	0,87 (2015) 0,82 (2016)
13	-546 000	2013: 39 (Utbytte) 2014: 122 (Utbytte) 2015: 385 (Utbytte)	28,7 25,1 37,4	3,48 4,17 1,71
17	-100 000	Overføring til fond (2014)	19,6 (2013) 29,5 (2014)	0,8 (2013) 1,35 (2014)
37	-3 000 000	2015: 2 000 (utbytte) 2016: 1 000 (utbytte)	52,5 (2014) 56,9 (2015) 61,0 (2016)	1,96 (2014) 2,35 (2015) 2,39 (2016)
44	-750 000	2013: 300 (utbytte) 2014: 150 (utbytte) 2015: 300	78,6 (2013) 84,9 (2014) 79,6 (2015)	3,43 4,03 3,12

Tabell 8: Egenkapitalendringer som ikke skyldes årsresultatet

4.3.3 Selskapets livssyklus

Tabellen viser selskapene fordelt etter stiftelsesdato.

Stiftet	Antall selskaper	Gjennomsnittlig Egenkapitalandel (2013-2016)	Antall med negativ EK. Andel
1979-2000	10	21 %	2
2000-2010	17	53 %	1
2010-2013	18	29 %	4

Tabell 9: Egenkapitalandel i sammenheng med selskapets livssyklus

4.3.4 Revisor:

Flere av selskapene går under terskelverdiene slik at de kan fravelge revisjon. Noen selskaper har hatt revisor noen år, men ikke alle. Derfor er det ikke tatt gjennomsnittet for alle årene. Kun sett på året 2016, tabellen viser hvor mange selskaper som har fravalgt revisjon og den gjennomsnittlige egenkapitalandelen for selskapene som har valgt bort revisor i forhold til de som ikke har gjort dette. Og antall selskap som har en negativ egenkapitalandel.

Forskjellen i egenkapitalandelen mellom selskapene som blir revidert mot de som ikke blir revidert er markant. Årsaken er at flere selskaper har negativ egenkapitalandel. Blir selskapene med negativ egenkapital ikke medregnet, er egenkapitalandelen på 44% for de uten revisjon, og 46% for de med revisor.

Revisor:	Antall	Egenkapitalandel	Antall med negativ EK. andel
Ikke revisor	20	17%	4
Revisor	25	43%	1

Tabell 10: Egenkapitalandelen i sammenheng med revisjon.

4.3.5 Aksjekapitalen:

7 selskaper har en aksjekapital på 30 000, 18 selskaper har en aksjekapital på 100 000. De resterende 20 er fordelt på forskjellige beløp. Gjennomsnittet for aksjekapitalen er 232 000. 75% av selskapene har en aksjekapital på 200 000 eller under.

15% av selskapene har en aksjekapital på 30 000, dette er selskaper stiftet i 2012 eller senere. Av de selskapene som har negativ egenkapitalandel har over 40% av disse den laveste aksjekapitalen på 30 000.

Sammenhengen mellom aksjekapitalen og udekket tap: 7 selskaper har en gjennomsnittlig negativ egenkapitalandel for årene 2013-2016:

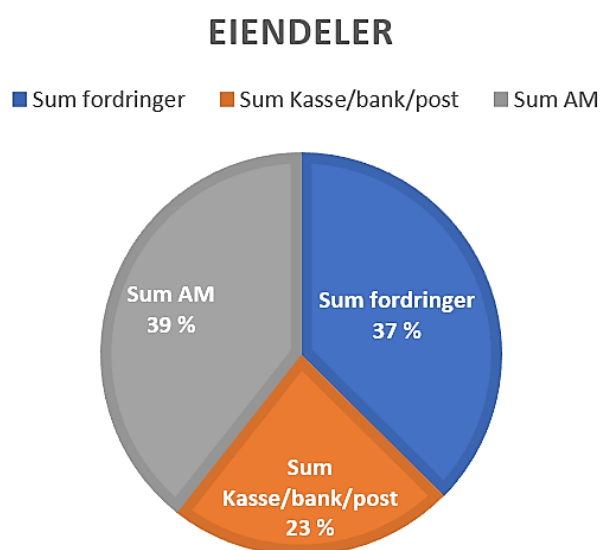
ID	Årsak	Aksjekapital
9	Tidligere udekket tap som har blitt mindre etter positivt resultat alle årene	1 000 000
11	Tidligere udekket tap som er dekket i 2016	100 000
32	Udekket tap i perioden på over 1 mill.	30 000 (tapt)
34	Udekket tap i perioden på 76 000,	30 000 (tapt)
39	Udekket tap i perioden på 500 000	100 000 (tapt)
41	Udekket tap i 2016 på 200 000	30 000 (tapt)
42	Tidligere udekket tap og tap i perioden	300 000 (tapt)

Tabell 11: Selskaper med negativ egenkapitalandel, årsak og aksjekapital

4.3.6 Selskapskapitalen:

Eiendeler: Eiendelene til selskapene er delt opp i tre kategorier som oppsummerer 99% av eiendelene, den resterende 1 % er to selskaper som har eiendeler i form av varelager.

Fordelingen av eiendelene:



Figur 17: Andel eiendeler innenfor kategori

Men variasjonen mellom selskapene er stor innenfor de forskjellige eiendels-kategoriene.

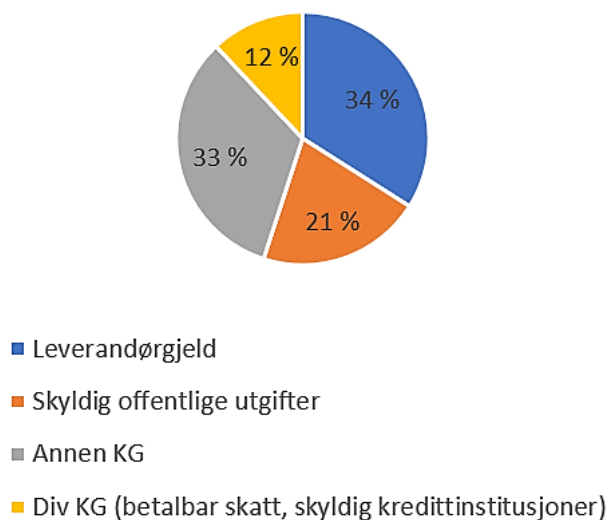
Egenkapital: 9 selskaper har gjennomsnittlig negativ egenkapital som følge av udekket tap. Av de 36 selskapene som har en positiv egenkapital, består gjennomsnittlig innskutt

egenkapital av 17% og sum opptjent egenkapital av 83%. Variasjonen mellom selskapene er ikke stor.

Gjeldsammensetning:

Den gjennomsnittlige kortsiktige gjeldsandelen er på 45%, den langsiktige gjeldsandelen utgjør 21 % i gjennomsnitt. Sum gjeld utgjør den kortsiktige gjelden 77% av gjelden i selskapene. Den kortsiktige gjelden består av følgende hovedposter i % av total kortsiktig gjeld.

Fordeling kortsiktig gjeld



Figur 18: Fordeling kortsiktig gjeld

Den største posten for kortsiktig gjeld er leverandørgjeld, tett etterfulgt av annen kortsiktig gjeld. Hele 23 selskaper har en kortsiktig gjeld på mellom 80-106 % av den totale gjelden.

4.3.7 Oppsummering resultater forskningsspørsmål 2:

Tabellen viser en oppsummering av de viktigste tallene for selskapene, fordelt på kategori etter omfang og utvalget som helhet. Tallene i parentes er antall selskaper, der dette avviker fra antallet i kategorien som helhet.

Oppsummering (tall i hele 1000)	Kategori 1	Kategori 2	Kategori 3	Hele utvalget
Gjennomsnittstall:	(57%)	(28%)	(13%)	(100%)
Aksjekapital	107 730	454 038	293 333	232 000
Selskap opprettet i perioden 1979-2000: EK. andel	-3,66 % (4)	54,5 % (3)	38 % (3)	21 %
Selskap opprettet i perioden 2000-2010: EK. andel	50 % (8)	33,5 % (8)	60,94 (1)	53 %
Selskap opprettet i perioden 2010-2013: EK. andel	25,1 % (14)	52% (2)	38,6 % (2)	29 %
Revisor: EK. andel	32,5 % (6)	41 % (13)	42,3% (6)	43 %
Ikke revisor. EK. Andel	17,7 % (20)	-	-	17 %
Anleggsmidler i % av eiendelene	41 %	37 %	29 %	39 %
kassebeholdning i % av eiendelene	23 %	25 %	19 %	23 %
sum fordringer i % av eiendelene	35 %	34%	51 %	37 %
Kundefordringer	• 28%	28%	42%	30%
• Innskutt egenkapital i %	26 % (21)	• 51% (11)	• 7%	• 17 %
Opptjent egenkapital i %	74% (21)	49 % (11)	83%	83 %
Langsiktig gjeld i % av sum gjeld	27,3 %	18 %	19%	23 %
Kortsiktig gjeld i % av sum gjeld	72,7 %	82 %	81%	77 %
Antall eiere	1,33	1,6	3, Konsern	

Tabell 12: Oppsummering forskningsspørsmål 2

4.4 Resultater Forsknings spørsmål 3:

«Er størrelsen på egenkapitalen og likviditeten forsvarlig i forhold til risikoen og omfanget av virksomheten?»

Ved bruk av gjennomsnittet for alle årene og endringene har jeg undersøkt i hvilken grad selskapene har en balanse mellom egenkapitalen og likviditet i forhold til risiko og omfang.

- Egenkapitalen er vurdert slik: En egenkapitalandel på over 30% har fått score 3, en egenkapitalandel på mellom 15%-29% har fått en score på 2 og en egenkapitalandel på 0-15% har fått 1, mens negativ egenkapitalandel har fått 0
- Likviditeten er vurdert slik: En likviditetsgrad på over 1,5 har fått score 3, en likviditetsgrad på 1-1,5 har fått 2 og under 1 har fått 1 poeng. Og likviditetsgrad nært null har fått 0.
- Omfanget er vurdert etter driftsinntekter som videre er delt inn i de tre kategoriene.
Kategori 1: Driftsinntekter under 5 millioner: 1 poeng
Kategori 2: Driftsinntekter mellom 5 – 20 millioner: 2 poeng
Kategori 3: Driftsinntekter over 20 millioner: 3 poeng
- Risikoen er vurdert etter flere kriterier, hvor store endringer det har vært i driftsinntektene, eiendelenes sammensetning og risikoen knyttet til lave nøkkeltall. Jo lavere egenkapitalandel og likviditet dess høyere risiko, en hurtig og sterk ekspansjon = høyere risiko, og høy andel av eiendeler knyttet til usikre poster = høyere risiko.

Resultatene av egenkapital og likviditet er lagt sammen, der høyeste sum er 6. Summen 6 viser at selskapet har en svært høy egenkapital og likviditet.

Risiko og omfang er lagt sammen, der høyeste sum er 6 som viser at selskapene har en veldig høy risiko og omfang. Kolonnen med resultatene til høyre i tabellen viser risikoen og omfanget fratrukket egenkapitalen og likviditeten. Selskapene der egenkapitalen og likviditeten er lavere enn hva risiko og omfanget skulle tilsi, har dermed fått et negativt resultat. Tabellene nedenfor viser resultatene inndelt i kategoriene for driftsinntekter:

4.4.1 Resultater kategori 1:

ID	Ek og likviditet	Risiko og omfang	Resultat
Kategori 1			
19	6	2	4
20	5	2	3
21	6	2	4
22	4	4	0
23	2	4	-2
24	6	2	4
25	6	2	4
26	5	3	2
27	5	3	2
28	5	2	3
29	6	2	4
30	6	2	4
31	5	2	3
32	1	4	-3
33	6	2	4
34	1	2	-1
35	6	2	4
36	6	2	4
38	5	3	2
39	0	4	-4
41	0	4	-4
42	0	3	-3
43	6	2	4
44	6	2	4

Tabell 13: Forsvarlig egenkapital og likviditet? Kategori 1

Blant selskapene i kategori 1 er det 6 selskaper med en egenkapital og likviditet, som er lavere enn risikoen og omfanget bør tilsi, dette utgjør 25% av selskapene i kategorien.

Gjennomsnittet for hele utvalget er 1,77.

4.4.2 Resultater kategori 2:

ID	Ek og likviditet	Risiko og omfang	Resultat
Kategori 2			
6	6	2	4
7	6	2	4
8	6	3	3
9	1	4	-3
10	6	2	4
11	1	4	-3
12	4	3	1
14	6	2	4
15	2	4	-2
17	4	2	2
18	6	2	4
40	6	4	2
45	3	2	1

Tabell 14: Forsvarlig egenkapital og likviditet? Kategori 2

I kategori 2 har 3 selskaper en lavere egenkapital og likviditet, dette utgjør 23% av selskapene i kategorien. Gjennomsnittlig resultat er 1,62

4.4.3 Resultater kategori 3:

ID	Ek og likviditet	Risiko og omfang	Resultat
Kategori 3			
1	4	6	-2
2	5	4	1
3	4	4	0
4	6	3	3
5	6	2	4
37	6	4	2

Tabell 15: Forsvarlig egenkapital og likviditet? Kategori 3

I kategori 1 er det kun ett selskap med uforsvarlig egenkapital og likviditet, dette utgjør 17% av selskapene i kategorien. Gjennomsnittlig resultat er 1,33.

Etter denne undersøkelsen er det 10 selskaper som skiller seg ut, der egenkapitalen og likviditeten er lavere enn den bør være i forhold til vurderingen av risiko og omfang.

9 av disse selskapene er nevnt tidligere i analysen. 7 i forbindelse med negativ egenkapitalandel, 3 av disse selskapene har store tap fra tidligere perioder mens 4 er tap i på grunn av tap oppstått i perioden som undersøkes.

Selskap 1 og 15 er nevnt i forbindelse med egenkapitalendring der eier foretok en økning av egenkapitalen for å dekke opp tap. 1 selskap er ikke nevnt tidligere i analysen: Selskap 23 har egenkapitalandel på 13% og likviditet på 0,74%. Sammen med negativ resultatutvikling og høy kortsiktig gjeld og negativ kassebeholdning vurderes ikke egenkapitalen og likviditeten som forsvarlig.

Kun to av selskapene med negativt resultat har eier foretatt kapitalinnskudd for å rette opp selskapets svake egenkapital og likviditet.

4.4.4 Kontroll årsberetningen:

Kontroll av styrets og revisors kommentarer i årsberetningen angående kapitalsituasjonen

ID	
1	Ingen presiseringer
9	Opplyst at egenkapitalen er tapt, og at selskapets drift er avhengig av vesentlig resultatforbedring, kapitaltilførsel etc.
11	Aksjekapitalen og egenkapitalen er tapt
15	Egenkapitalen er tapt
23	Ingen presiseringer
32	Aksjekapitalen og egenkapitalen er tapt
34	Egenkapitalen er tapt
39	Aksjekapital og egenkapital er tapt
31	Aksjekapital og egenkapital er tapt
42	Aksjekapital og egenkapital tapt, vesentlig usikkerhet om fortsatt drift.

Tabell 16: kontroll av kommentarer i årsberetningen

5 Drøftelse/Konklusjon

5.1 Drøftelse av nøkkeltallene for utvalget

Mens nøkkeltallene for bransjen kun er for året 2016, er nøkkeltallene i utvalget gjennomsnittet for 2013-2016

Egenkapitalandelen viser hvor mye av selskapets total kapital som består av egenkapital, sagt på en annen måte viser andelen også hvor mye av eiendelen som er finansiert ved hjelp av egenkapital. Den samlede egenkapitalandelen for selskapene i utvalget på 33,9% viser at selskapene sett under ett har en god egenkapitalandel om man anser en egenkapitalandel på over 30% som god. Denne andelen er lavere enn det er for bygg og anleggsbransjen for øvrig. Dette kan komme av at nøkkeltallet for bransjen er basert på tallene for 2016, mens det for utvalget er basert på gjennomsnittstallene.

Total kapitalrentabiliteten: Viser hvor mye avkastning selskapet får på den samlede kapitalen i selskapet. En total kapitalrentabilitet på 10,3 % betyr at selskapet får avkastning for sine investeringer i eiendelene. Denne er noe høyere enn det er for selskapene i bransjen (8%). Sett i sammenheng med egenkapitalrentabiliteten kan noe av forskjellen forklare.

Egenkapitalrentabiliteten i utvalget er på 5,14% mens for bransjen for øvrig er denne på 14,5%. Denne er altså betydelig lavere for utvalget enn for bransjen. Dette kan forklare av at total kapitalen er høyere, altså får selskapene i utvalget en høyere avkastning på total kapitalen, som inkluderer gjeld.

Likviditetsgrad 1: Viser hvor mye av selskapets omløpsmidler dekker selskapets kortsiktige forpliktelser. En likviditetsgrad på 1, betyr at selskapene har like mye omløpsmidler som kortsiktig gjeld. Det vil si at selskapet akkurat har nok til å dekke sine kortsiktige forpliktelser. En forsinket innbetaling fra kunde kan her føre til at selskapet ikke får dekt sine forpliktelser. Derfor er det beste for selskapet å ha en likviditetsgrad på over 1.

Likviditetsgraden for selskapene i utvalget er på 1,8, som er vel over 1 og høyere enn likviditeten i bransjen. Ingen av selskapene har negativ likviditetsgrad og variasjonen mellom selskapene er ikke så stor.

Finansieringsgraden viser hvor mye av anleggsmidlene som er finansiert ved hjelp av langsiktig gjeld og egenkapital. En finansieringsgrad på over 1, betyr at anleggsmidlene er finansiert ved hjelp av kortsiktig gjeld, som ikke er gunstig for selskapets finansiering. For

utvalget er finanseringsgraden på 0,77. Dette er betydelig under tallet 1. Og sånn sett et godt tall og viser at anleggsmidlene er forsvarlig finansiert. Det kan også forklares av at selskapene i utvalget, har en lav andel av anleggsmidler i sin balanse, dette kommer av at selskapene har få eiendeler på grunn av det er rene driftsselskap.

Gjeldsgraden viser hvor mye gjeld foretaket har i forhold til egenkapital. Er denne lik 1 har selskapet like mye egenkapital som gjeld. Er denne over 1 betyr det at selskapet har en høyere gjeld enn egenkapital. Gjennomsnittet for bransjen er 1,67. Dette betyr at selskapene har høyere gjeld enn egenkapital.

Sammenligner man figurene for gjennomsnittlig egenkapitalandel og gjennomsnittlig driftsinntekter, ser man at det er lite sammenheng mellom størrelsen på driftsinntekten og egenkapitalandelen.

Egenkapitalandelen variasjon mellom selskapene viser at noen selskaper peker seg ut. Dette er selskaps ID 30, 32 og 42. De to sistnevnte har en svært høy negativ egenkapitalandel, som følge av udekket tap i balansen. Selskap 30 er derimot et nyopprettet selskap i 2013, der selskapet har en bokført negativ gjeld. Ser man bort fra disse tre unormale størrelsene har er gjennomsnittet for utvalget en egenkapitalandel på 38%.

- Av oversikten kan man se at 38% av selskapene har en egenkapitalandel på over 50%
- 36 % av selskapene har en egenkapitalandel på mellom 30-50%
- 20 % av selskapene har en egenkapitalandel på mellom 0-30%
- Og 16% en negativ egenkapitalandel.

Dette viser at selv om det er stor variasjon mellom selskapene har nesten $\frac{3}{4}$ av utvalget det som anses som en svært god egenkapital.

5.2 Drøfting av Forskningsspørsmål 1:

I hvilken grad påvirker omfanget egenkapitalen og likviditeten? Dette forskningsspørsmålet undersøker om driftsinntektene som et mål på omfang, kan forklare forskjellen i egenkapitalen og likviditet i selskapene. Selskapene er delt i tre kategorier, for å skille selskapene. I kategori 1 er det selskaper som omsetter for under 5 millioner, denne kategorien utgjør hele 57% av selskapene i utvalget. Dette betyr at de fleste selskapene i utvalget er selskaper med et begrenset omfang, de har ofte bare 1 årsverk og den gjennomsnittlige driftsinntekten er på 2 millioner, årsresultatet utgjør 4 % av driftsinntektene.

Egenkapitalandelen på 28,36 for selskapene i kategori i er noe lavere enn det er for de to andre kategoriene som begge har en egenkapitalandel på over 40%. Dette kan komme av at det i kategori 1 er flere selskaper som har negativ egenkapitalandel. At egenkapitalandelen er lavere for disse selskapene gjør den ikke uforsvarlig, selskapene har et mindre omfang enn selskapene i de to øvrige kategoriene. Det er også innenfor denne kategorien de fleste nyopprettede selskapene er, slik at det kan forventes at selskapene i en periode vil ha et noe lavere resultat før de kommer over i en normal driftsituasjon. Det positive innenfor kategori 1 er at selskapene har en akseptabel likviditetsgrad på 1,8. Likviditetsgraden skiller seg ikke mye fra de forskjellige kategoriene. Kategori 1 har den høyeste av utvalget. Dette kan forklares av at selskapene i kategori 1 har lavere kortsiktig gjeld 72,7 % av samlet gjeld enn selskapene i de øvrige kategoriene som har en kortsiktig gjeld på over 80%.

Selskapene i kategori 2, har en gjennomsnittlig driftsinntekt på 10 millioner, årsresultatet utgjør her 6% av driftsinntektene. Egenkapitalen er på 41,25. kun 4 av 13 selskaper i denne kategorien har en egenkapitalandel på under 30%. De fleste selskapene innenfor denne kategorien har derfor svært høy egenkapitalandel. Kategori 3 består av de største selskapene, som omsetter for i gjennomsnitt 34 millioner, årsresultatet utgjør kun 0,3 % av driftsinntektene. Egenkapitalandelen er høyest for denne kategorien, men utgjør ikke en stor forskjell fra kategori 2. Innenfor kategori 3 er det kun 6 selskaper, av disse har 3 stykker en egenkapitalandel på nesten 60%, mens de tre andre har en egenkapitalandel mellom ca. 15-30%.

Sammenligner man sum egenkapital med sum driftsinntekter, ser vi at for kategori 1 utgjør sum egenkapitalen 23% av sum driftsinntekter, for kategori 2 utgjør sum egenkapital 29% av sum driftsinntekter og for kategori 3 utgjør sum egenkapital 17% av driftsinntektene. Den totale kapitalen til selskapene øker, slik øker også egenkapitalen etter hvert som selskapene øker sitt omfang.

5.2.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 1:

Undersøkelsen viser at selskapene med det laveste omfanget har en gjennomsnittlig lavere egenkapitalandel enn selskaper med større omfang. Men dette skyldes at det er flest nyopprettede selskaper i kategorien, som har gått med tap i perioden. Når det kommer til sum egenkapital øker denne etter hvert som selskapene øker i omfang.

5.3 Drøfting av forskningsspørsmål 2.

Hva påvirker egenkapitalen i selskapet?

Driftsinntekter: I teorien vil selskaper som ekspanderer binde opp mye av kapitalen i selskapet, ekspanderer de for fort kan de ha behov for kapitalinnskudd for å dekke den økte aktiviteten. Undersøkelsen viser at 32 av selskapene har hatt en økning i driftsinntektene fra 2013 til 2016, selv om det har hatt en økning vil ikke dette bety at de har gått med overskudd. Det er derfor interessant å se at hele 27 av disse har hatt en prosentvis økning som er nesten identisk med økningen av driftsinntektene. Kun 5 av disse har hatt en nedgang i egenkapitalen som enten skyldes negativt resultat eller at gjelden har økt i selskapene. Men samtidig som både egenkapitalen og driftsinntektene har økt, har egenkapitalandelen gått ned, dette kan skyldes at selskapene også har finansiert den økte aktiviteten ved hjelp av fremmedkapital.

Egenkapitaltransaksjoner: 12 selskaper har hatt endringer i egenkapitalen som ikke skyldes årsresultatet, for 6 av selskapene utgjør dette utbetaling av utbytte. Utbytte avsettes etter årsresultatet før overføringene til opptjent egenkapital. For de selskapene som har utbetalt utbytte har ikke dette påvirket verken egenkapitalandelen eller likviditeten negativt.

Selskapene som har utbetalt har svært høy likviditet og egenkapital. 2 av selskapene har nedskrevet aksjekapitalen og det er kun i 2 selskaper eier har foretatt innskudd. Dette tyder på at eier er tilbakeholden med å skyte inn mer kapital i selskapene, selv om de går med underskudd flere år. At eier heller går inne med ansvarlig lån til selskapene er kanskje mer vanlig og kan kanskje forklare den høye kortsiktige gjelden mange av selskapene har. Undersøkelsen viser at selskapene er tilbakeholdne med å utdele utbytte, kun 13% av selskapene har utdelt utbytte i hele perioden. De som har utdelt er stabile selskaper, som har gått med overskudd i flere år og derfor har en svært høy egenkapital og likviditet.

Selskapets livssyklus: Sammenligner man selskaper stiftet nylig med selskaper stiftet i perioden år 2000-2010 kan man se at selskapene som har hatt noen flere år i drifts har en betydelig høyere egenkapitalandel og kun 1 selskap som har negativ egenkapitalandel. Men for selskapene som er stiftet før år 2000 er også egenkapitalandelen lavere. Dette kan forklares av at selskaper som har vært lenge i bransjen har utfordringer med å henge med, det kan også forklares med at disse selskapene har vært i bransjen så lenge at de ikke anser en høyere egenkapitalandel som nødvendig.

Revisor: Det er en stor forskjell mellom egenkapitalandelen blant selskapene som har revisor 43% sammenlignet med de som ikke har revisor 17%, dette er fordi de fleste selskapene som har negativ egenkapitalandel heller ikke har revisor. Som kan forklares av at disse selskapene er nyopprettet og derfor ikke kommet over i normal driftssituasjon. Tar man bort disse selskapene er det ingen markant forskjell mellom selskapene som blir revidert mot de som ikke blir revidert. Om selskapet blir revidert eller ikke har derfor ingen betydning for egenkapitalandelen.

Aksjekapitalen: Selskapene med lovens minstekrav til aksjekapital er overrepresentert av de selskapene som har tapt aksjekapitalen. Men dette kan også forklares av at dette også gjelder de selskapene som er stiftet etter 2012, disse selskapene er derfor helt nyopprettet og har ikke kommet over i en normal driftssituasjon i perioden.

Totalkapitalen: Eiendelen i selskapene består i hovedsak av omløpsmidler ca. 60%, som kan forklare den høye andelen kortsiktig gjeld på 77% av total gjeld. Kundefordringer utgjør en stor post av selskapenes eiendeler, for selskapene av størst omfang i kategori 3 utgjør kundefordringene 42 % av eiendelene i selskapet. Som kan øke risikoen for at selskapet vil tape betydelig om ikke alle kundefordringene gjøres opp.

Den største forskjellen i balansen er mellom innskutt og opptjent egenkapitalandel. For de fleste selskapene utgjør den opptjente egenkapitalandelen over 80% av egenkapitalen. Det som er interessant her er at selskapene innenfor kategori 2 har en fordeling på der innskutt egenkapitalandel utgjør 51% mens opptjent utgjør 49%. Det er altså selskapene innenfor kategori 2 som har høyest innskutt egenkapital.

5.3.1 Konklusjon på forskningsspørsmål 2:

Egenkapitalen i selskapene påvirkes i hovedsak av endringene i årsresultatet, selskapene er tilbakeholdne med å utdele utbytte, og eierne gjør i liten grad innskudd i selskapene selv om disse har gått med underskudd. De fleste selskapene har økt sine driftsinntekter i perioden og for de fleste utgjør dette høyere resultater og økning av egenkapitalen, men samtidig som egenkapitalen har økt, har egenkapitalandelen gått ned. I ingen av selskapene har eier gjort kapitalinnskudd for å øke kapitalen i selskapet for finansiere den økte aktiviteten. I de tilfellene eier har gjort kapitalinnskudd er dette for å dekke inn tap. Hvor selskapet er i livssyklusen påvirker egenkapitalen, der selskapene stiftet i perioden 2000-2010 har en betydelig høyere egenkapital. Om selskapet blir revidert eller ikke utgjør ingen forskjell for

egenkapitalandelen. Selskapene med minstekravet til aksjekapital har i større grad tapt egenkapitalen, men dette er også selskaper som er nylig opprettet. Selskapene har en betydelig høy kortsiktig gjeld. Dette kan henge sammen med at selskapenes omløpsmidler utgjør en stor andel av eiendelene, der kundefordringer utgjør en stor post.

5.4 Drøfting av forskningsspørsmål 3

Forskingsspørsmål 3 inneholder en betydelig grad av skjønn, mens verdiene for forsvarlig egenkapital, forsvarlig likviditet og omfang er fastsatt av bestemte størrelser. Er vurderingen av risiko mer skjønnsmessig. Det er innenfor kategori 1 at flest selskaper har lav egenkapital og likviditet, men dette er også den kategorien med flest selskaper. For kategori 1 utgjør dette 25% av selskapene, kategori 2 har 23% med lav egenkapital og likviditet og kategori 3 har 17% av selskapene en lav egenkapital og likviditet. Samtidig er det samlede resultatet høyere i denne kategori 1 enn det er for de andre. Dette kommer av en betydelig mindre risiko knyttet til omfanget. Og selskapene kan derfor ha en noe lavere egenkapital og likviditet. Men det er også i kategori 1 det er flest selskaper som går med underskudd år etter år, uten at eierne har gjort kapitalinnskudd.

Til sammen er det 10 selskaper som skiller seg ut, der risikoen og omfanget anses som høyere enn egenkapitalen og likviditeten, dette utgjør 22% av selskapene i utvalget. 7 av disse har en gjennomsnittlig negativ egenkapitalandel. I kontrollen av årsberetningen viser det seg at det er presisert i 8 av selskapene at egenkapitalen og/eller aksjekapitalen er tapt mens det for 2 av selskapene ikke er presisert noe. Dette gjelder selskap 1 der egenkapitalandelen er positiv, og eier har gjort kapitalinnskudd. Men selv om eier har gjort kapitalinnskudd anses ikke egenkapitalen på 3,3% og likviditeten på 0,92 i 2016 som forsvarlig, med tanke på at dette er det selskapet som omsetter for mest av alle selskapene i utvalget. Selskap 23 har en negativ kassebeholdning, lav egenkapitalandel og har ikke klart å snu den negative utviklingen i perioden.

5.4.1 Konklusjon forskningsspørsmål 3:

Forskingsspørsmål 3 avdekker at selv om det samlet sett for utvalget er en høy egenkapital og likviditet, er det flere selskaper som er i faresonen. Dette viser at forskjellen mellom selskapene er stor, der noen selskaper har svært høy egenkapitalandel har andre selskaper over flere år en høy negativ egenkapitalandel. For de fleste selskapene med negativ

egenkapitalandel gjelder dette tap i perioden, altså nylige tap. Som kan forklare noe av grunnen til at eier er tilbakeholden med å tilføre selskapet mer kapital.

5.5 Oppsummering/konklusjon:

Problemstillingen for oppgaven «I hvilken grad følger selskapene forsvarlighetskravet i praksis?»

Undersøkelsen viser at de fleste selskapene kan sies å oppfylle forsvarlighetskravet i stor grad. Etter lovendringen har selskapene ikke foretatt noen utdeling av utbytte som går på bekostning av egenkapitalen og likviditeten i selskapet. For de selskapene som ikke har en forsvarlig størrelse på egenkapitalen og likviditeten i forhold til omfanget og risikoen betyr det ikke nødvendigvis at disse ikke oppfyller forsvarlighetskravet, de negative tallene skyldes i stor grad hendelser inntrådt i perioden som undersøkes og selskaper som er nylig opprettet. Disse selskapene kan basert på en forsvarlig vurdering av fremtiden ta en viss risiko for å snu utviklingen.

Undersøkelsen viser også at eierne er tilbakeholdne med å foreta kapitaltilførsel i selskapene, men for de fleste selskapene blir overskuddet skutt inn i selskapet og brukt til å finansiere en økt aktivitet.

Forskjellen i egenkapitalandelen er i mest påvirket av når selskapet er stiftet og ikke av hvilket omfang selskapet har.

5.6 Forslag til videre forskning

Undersøkelsen baserer seg på bygg og anleggsbransjen, det vært interessant og foretatt en lignende undersøkelse, der man sammenlignet forskjellige bransjer. Undersøkelsen indikerer at selskapene som har minstekravet til aksjekapital i større grad har tapt egenkapital. Det kan være aktuelt å forske videre på akkurat denne gruppen selskaper.

Litteraturliste

- Aarbakke, M. m.fl. (2012), Aksjeloven og allmennaksjeloven – kommentarutgave (3 utgave), Universitetsforlaget, Oslo.
- Berge, B.W. og Jakobsen, E. (2014), «Erfaringer med ny aksjelov», Praktisk økonomi og finans, Vol. 30, 4, side 319-330.
- Bjørkly, M.A. og Isaksen, H.A. (2014), «Nye regler for utdeling av utbytte (Aksjeloven § 8-1)», HHT – UiT arktiske universitet, Tromsø.
- Bråthen, T. (2001), «Forsvarlig egenkapital», Magma, 5.
- Bråthen, T. (2013), Selskapsrett (4. utgave), Universitetsforlaget, Oslo
- Gundersen, M. og Wiig, S. (2003), «Revisjon av bygg og anleggsvirksomhet», Revisjon og regnskap, 2, side 14-17.
- Hansen, O-B. og Kristiansen, T. (2012), «Forsvarlig egenkapital og risiko», Revisjon og regnskap, 5, side 39-42.
- Knudsen, G. (2011), Rapporten: «Forenkling og modernisering av aksjeloven», på oppdrag fra justis og politidepartementet.
- Langli, J.C. (2015), «Evaluering av unntak for revisjonsplikt i små aksjeselskaper», Handelshøyskolen BI, Oslo.
- Larsen, S.A. og Olsen, H.S.S. (2015), «Årsregnskapets informasjonskvalitet i små aksjeselskaper: gjør ekstern kompetanse og kontroll en forskjell?», HHT – UiT arktiske universitet, Tromsø
- Meyer-Myklestad, J. (2017), «Praktiske innfallsvinkler til forsvarlighetsvurderingen av egenkapitalen og likviditet i aksjeselskaper», Jussens venner, vol. 52, side 45-66.
- Nygård, A. og Ousdal, P.A. (2016), «Revisors oppfølging av styrets handleplikt», Revisjon og regnskap, 2, side 38-40.
- NOU 3 (1996), «Ny aksjelovgivning», Justis og politidepartementet, Oslo.
- NOU 22 (2016), «Aksjelovgivning for økt verdiskapning», Finansdepartementet, Oslo.
- NOU 29 (1992), «Lov om aksjeselskaper», Justis og politidepartementet, Oslo.

OT. Prp. nr 23. (1996-1997), «Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)», Justis og politidepartementet, Oslo.

OT. Prp. nr 36. (1993-1994), «Om lov om aksjeselskaper (aksjeloven)», Justis og politidepartementet, Oslo.

Prop. 111 L (2012-2013), «Endringer i aksjelovgivningen mv. (forenklinger)», Justis og beredskapsdepartementet, Oslo.

Prop. 112 L (2016-2017), «Endringer i aksjelovgivningen mv. (modernisering og forenkling)», justis og beredskapsdepartementet, Oslo

Schwencke, H.R. m.fl. (2016), Årsregnskapet – i teori og praksis 2015 (1. opplag), Gyldendal akademiske, Oslo.

Woxholt, G. (2010), Selskapsrett (3. utgave), Gyldendal akademiske, Oslo.

Rettsavgjørelser:

HR-2016-1440-A

RT, 1996 s 672. «Kongeparken»

Internettkilder:

[1]: <https://www.lederkilden.no/tema/styrearbeid/aksjekapitalen/forsvarlig egenkapital og likviditet>

Hentet 03.02.2018 I teksten «Lederkilden»

[2]: <http://blogg.bisnode.no/alarmerende-konkursutvikling>

Hentet 16.11.2017 I teksten «Bisnode»

[3]: <https://www.ssb.no/statbank/table/07371/tableViewLayout1/?rxid=bfd1df77-b998-49d0-b538-f7180b3d93d0>

Hentet 01.04.2018 i teksten «SSB statistikkbank»

[4]: <https://www.forvalt.no/regnskap/regnskap/nokkeltall.aspx>

Hentet 01.04.2018 i teksten «Proff forvalt»

[5]: <https://www.dn.no/nyheter/politikkSamfunn/2015/06/03/2159/Fem-kjappe/utbyttefest-uteble> Hentet 05.04.2018

Hentet 03.04.2018 i teksten «utbyttefest»

[6]: <https://verdtavite.kpmg.no/revisjonsberetning.aspx>

Hentet 02.05.2018 i teksten «KPMG»