

Skattehöjningen som aldrig blev av

En studie av hur förväntningar om utdelningsskatter påverkar företag

Johan Holmberg

Håkan Selin

Wikströms tryckeri AB, Uppsala 2025

ISSN 1651-1131

Skattehöjningen som aldrig blev av^a

En studie av hur förväntningar om utdelningsskatter
påverkar företag

av

Johan Holmberg^b och Håkan Selin^c

2025-04-01

Sammanfattning

En höjning av utdelningsskatten på aktier i svenska fåmansbolag, från 20 till 25 procent, var länge tänkt att träda i kraft den 1 januari 2018. Men till följd av politisk turbulens sommaren 2017 uteblev skattehöjningen. Vi jämför fåmansbolag, som skulle ha omfattats av den planerade skattehöjningen, med andra onoterade bolag, vars utdelningsskatt inte berördes av det indragna förslaget. Vi finner att utdelningarna i fåmansbolag på grund av skatteplanering var på en ovanligt hög nivå 2016 och 2017 för att sedan sjunka kraftigt 2018, i synnerhet i företag med stora kassatillgångar. Kassatillgången återhämtade sig dock snabbt 2018 och 2019, och de tillfälligt höga utdelningarna tycks enligt analyserna inte ha påverkat investeringar och lönekostnader. Paradoxalt nog innebar den inställda skattehöjningen att de som ansträngde sig för att undvika skatt i stället fick betala mer i skatt 2016–2017.

^a Denna rapport är en populärvetenskaplig sammanfattning av Holmberg och Selin (2025). Stort tack till Martin Lundin för utmärkta synpunkter på ett tidigare rapportutkast. Andrei Gorshkov och Martin Jacob gav initierade och konstruktiva kommentarer på den vetenskapliga studien. Vi tackar Sofia Andersson för utmärkt assistentarbete. Selin tackar Riksbankens Jubileumsfond för finansiellt stöd (anslagsnummer P21-0440), och Holmberg tackar Jan Wallanders och Tom Hedelius stiftelse samt Tore Browaldhs stiftelse (anslagsnummer P21-0179 och W21-0048).

^b Handelshögskolan vid Umeå universitet. Epost: johan.holmberg@umu.se .

^c Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitisk utvärdering (IFAU). Epost: hakan.selin@ifau.uu.se.

Innehållsförteckning

1	Inledning.....	3
2	Det svenska skattesystemet	4
2.1	Hur beskattas utdelningar?	5
2.2	Utdelningsutrymmet	5
3	Reformen som aldrig blev av.....	7
3.1	Historisk bakgrund	7
3.2	Tidslinje.....	8
4	Reformförväntningar	9
4.1	Illustrativa exempel	9
4.2	Kvantitativa belägg.....	10
5	Data och urval.....	14
5.1	Datakällans struktur.....	14
5.2	Koncerner	15
5.3	Urval	15
5.4	Byte av skattestatus	15
5.5	Beskrivande statistik.....	16
6	Huvudanalys	17
6.1	Grafisk jämförelse	17
6.2	Hur påverkas utdelningarna?	20
6.3	Hur ska utdelningsresultaten tolkas?	22
6.4	Hur påverkas indirekta utfall?	25
7	Företag med mycket och lite pengar.....	25
7.1	Varför olika?.....	25
7.2	Effekter bland företag med mycket och lite pengar.....	26
7.3	Skatteplaneringens paradoxala konsekvens.....	27
8	Avslutning	29
	Referenser	30

1 Inledning

När företag delar ut vinster till delägare beskattas utdelningen vanligen med en *utdelningsskatt*. Hur utdelningsskatter påverkar företagets investeringar och sysselsättningsbeslut är en fråga som länge fångat ekonomers intresse. I en vågskålen ligger att höga skattesatser riskerar påverka ekonomisk tillväxt och jobbskapande negativt. I den andra vågskålen ligger att dessa skatter bidrar till ekonomisk omfördelning, då utdelningsskatter ofta betalas av höginkomsttagare.

Under senare år har det vuxit fram en forskningslitteratur som använder skattereformer och mikrodata över företag för att testa hypoteser om hur företag reagerar på utdelningsskatter. I litteraturen har det konstaterats att det är viktigt att kartlägga de förväntningseffekter som finns inför en skattereform; se t.ex. Kari m.fl. (2008), Korkeamäki m.fl. (2010), Alstadsæter och Fjærli (2009), Miller m.fl. (2024), Bilicka m.fl. (2022) samt Berman och Klor (2024). Om företagen och deras aktieägare inom en snar framtid förväntar sig en höjning av utdelningsskatten har de uppenbara incitament att ”tömma kassan” och öka utdelningar under en period när skatten fortfarande är låg.

Men kan en skattereform som aldrig inträffat påverka företag? Syftet med denna rapport är att studera hur olika grupper av företag agerade i samband med att ett förslag om att höja skatten på utdelningar från fåmansbolag först lades fram av regeringen, men sedan drogs tillbaka med kort varsel. I ett första steg dokumenterar och kvantifierar vi förväntningarna. I ett andra steg skattar vi förväntningseffekten, och vi undersöker hur mycket mer utdelningar företagen betalar ut för att de förväntar sig en fem procentenheter högre skattesats. I ett tredje steg undersöker vi vilken effekt som förväntningarna har på företagens kassatillgångar, investeringar, lönekostnader och skuldsättning.

Den metod som vi använder går ut på att jämföra ”fåmansföretag” och ”flermansföretag” över tid. Inga av dessa företagstyper handlas på någon börs, men möter likväl olika skattesatser. Ett fåmansbolag är ett företag som kännetecknas av hög ägarkoncentration samtidigt som ägarna uppger att de är aktiva i företaget. I ett flermansbolag är ägarna passiva, eller så är de passiva ägarnas andel hög. Den effektiva skattesatsen för utdelningar från fåmansbolag har länge varit 20 procent, medan motsvarande skattesats för flermansbolag är 25 procent.¹ Det skatteförslag vi fokuserar på i rapporten skulle ha påverkat fåmansbolag, inte flermansbolag. Vi jämför utfall för dessa två grupper av företag över tid och flermansbolagen fungerar som en kontrollgrupp för fåmansbolagen.

¹ Även om kapitalskatten i Sverige var på 30 procent under studieperioden så beskattades endast 2/3 av utdelningarna från fåmansbolag och 5/6 av utdelningarna från flermansbolag.

Studier av planerade reformer av utdelningsskatter som aldrig genomförs är mycket ovanliga. De enda besläktade exempel vi känner till är Hanlon och Hoopes (2014) samt Buchanan m.fl. (2017), som båda finner höga utdelningar från amerikanska börsnoterade företag i slutet av 2010 och 2012 i en miljö med politisk osäkerhet i USA. Förutom det faktum att vi skildrar svenska förhållanden skiljer vår studie ut sig i minst två viktiga avseenden. För det första studerar vi onoterade företag, som kännetecknas av en högre grad av ägar-koncentration och av att ägare ofta jobbar i företaget. Till skillnad från stora börsföretag finns det en intressegemenskap mellan företagsledning och ägare, som kan underlätta skatteplanering. Det saknas helt tidigare kunskap om hur sådana företag reagerar på inställda skattereformer. För det andra görs våra skattningar över en längre tidsperiod och utnyttjar det faktum att det finns en naturlig kontrollgrupp (flermansbolag) som inte förväntade sig en skattehöjning. Det ger en mer heltäckande bild av företagens reaktioner på förväntningar om högre skatter.

Vår rapport är upplagd på följande sätt. I avsnitt 2 förklarar vi översiktligt de relevanta delarna av det svenska skattesystemet. I avsnitt 3 beskriver vi den politiska process som abrupt slutade med att skattehöjningen ställdes in, och i avsnitt 4 dokumenterar vi reformförväntningarna. I avsnitten 5 och 6 redogör vi för data och den empiriska analysens viktigaste resultat. I avsnitt 7 diskuterar vi sedan skillnaden mellan likviditetsstarka och likviditetsbegränsade företag. En sammanfattande diskussion återfinns slutligen i avsnitt 8.

2 Det svenska skattesystemet

Sverige tillämpar dubbelbeskattning av vinster i aktiebolag. Det innebär att vinster först beskattas i företaget, s.k. bolagsskatt. Bolagsskattesatsen, som gäller för alla aktiebolag oavsett ägarstruktur, var 22 procent under perioden 2013–2018, alltså större delen av den period vi studerar.² Därefter beskattas utdelade vinstmedel en gång till i ägarledet i form av utdelningsskatt. Det är den senare typen av skatt som vi undersöker i rapporten.

² Före 2013 var skattesatsen 26,3 procent. År 2019 sänktes skattesatsen till 21,4 procent för att år 2021 sättas till den nuvarande nivån på 20,6 %.

2.1 Hur beskattas utdelningar?

Ett fåmansföretag är ett aktiebolag där fyra eller färre ägare innehar mer än hälften av aktierna och därmed kontrollerar företaget.³ En andel i ett fåmansföretag är *kvalificerad* om ägaren eller närstående varit ”verksam i företaget i betydande omfattning” (i praktiken bidragit till vinstgenereringen under de senaste fem åren).⁴ Om dessa kriterier inte är uppfyllda är andelen *okvalificerad*. Skatten på utdelningar och kapitalvinster från kvalificerade andelar är 20 procent inom ramen för det s.k. utdelningsutrymmet (se avsnitt 2.2 nedan). Utdelningar och kapitalvinster från okvalificerade andelar i onoterade bolag är 25 procent, utan någon övre begränsning. Beskattningen av utdelningar och kapitalvinster på ägarnivå beror alltså (i) på ägarkoncentrationen och (ii) på ägarnas arbetsinsats i företaget.⁵

Redan här vill vi klargöra hur vi definierar fåmansbolag och flermansbolag i analysen. Med ”fåmansbolag” kommer vi i det följande avse ett bolag (eller koncern) där åtminstone en personlig ägare har kvalificerade andelar. Med ”flermansbolag” avser vi ett bolag (eller koncern) där inga delägare har kvalificerade andelar.

2.2 Utdelningsutrymmet

Syftet med de s.k. 3:12-reglerna som tillämpas i Sverige är att förhindra skattemotiverad inkomstomvandling från arbets- till kapitalinkomster i det svenska duala inkomstskattesystemet (Selin 2025). Problematiken består i att höginkomsttagare möter lägre marginalskatter på kapitalinkomster än arbetsinkomster, och i frånvaro av 3:12-regler skulle aktiva delägare i fåmansbolag enkelt kunna kringgå den progressiva beskattningen av arbetsinkomster genom att betala ut utdelningar i stället för lön. *Utdelningsutrymmet* avgör hur mycket utdelningar och kapitalvinster som fåmansbolagsdelägaren får beskatta till den lägre skattesatsen på 20 procent. Outnyttjade utdelningsutrymmen sparas till nästa år (och räknas upp med ränta). Sparade utdelningsutrymme kan alltså

³ Ägare som ingår i samma närståendekrets räknas som en enda ägare i detta avseende. Dessutom räknas ägare som i betydande grad är aktiva i företaget också som en enda ägare när man definierar ett fåmansföretag.

⁴ Enligt den så kallade *utomståenderegeln* är emellertid en aktiv delägarandel att betrakta som okvalificerad om passiva ägare kontrollerar 30 procent eller mer av andelarna och utdelningarna från företaget.

⁵ En ytterligare kategori av aktier, som vi inte analyserar i rapporten, är börsnoterade aktier. Där är utdelningsskatten 30 procent. Antingen tillämpas denna skattesats på verklig avkastning, eller på en schablonavkastning från s.k. investeringssparkonton (ISK). Aktier från onoterade bolag (som vi studerar) får inte inkluderas i ISK-konton.

användas om andelsägaren vill göra mycket stora utdelningar ett år (eller sälja av aktierna).

Utdelningsutrymme kan beräknas på två sätt. Delägaren kan välja mellan ”förenklingsregeln” eller ”huvudregeln”.⁶ Med förenklingsregeln är utdelningsutrymmet ett fast belopp i proportion till ägarandelen. En ägare med en ägarandel på 100 procent fick ett utdelningsutrymme på 2,75 inkomstbasbelopp (IBA), vilket motsvarar 220 000 kronor år 2025. Huvudregeln är betydligt mer komplicerad. Utdelningsutrymmet är huvudsakligen en funktion av lönesumman i företaget (inklusive ägarens egen lön). Denna komponent i utdelningsutrymmet benämns ofta det lönebaserade utrymmet. För att vara berättigad till det lönebaserade utrymmet år t måste ägaren uppfylla ett specificerat lönuttagskrav år $t-1$.

Den 1 januari 2014 genomfördes reformer av det lönebaserade utrymmet, regeländringar som är relevanta för vår studie. Dessa var en del av budgetpropositionen för 2014, som lades fram och beslutades i riksdagen på hösten 2013. Före 2014 uppgick det lönebaserade utrymmet för ägare som valt huvudregeln till 25 procent av företagets lönesumma upp till 60 inkomstbasbelopp (IBA). Över brytpunkten på 60 IBA var det lönebaserade utrymmet 50 procent av företagets lönesumma. Från och med den 1 januari 2014 är det lönebaserade utrymmet 50 procent av hela företagets lönesumma, upp till ett mycket högt tak. Vidare sänktes det högsta lönekravet för att vara berättigad till det lönebaserade bidraget något, från 10 IBB till 9,6 IBB.⁷ Detta innebar att aktiva delägare i fåmansbolag kunde betala ut mer i utdelning till den lägre skattesatsen på 20 procent.

Samma reformpaket innehöll också ett mer restriktivt element. För att tillgodoräkna sig det lönebaserade utrymmet måste från och med 2014 ett *kapitalandelskrav* vara uppfyllt. För att vara berättigad till det lönebaserade utrymmet får aktieägaren inte äga mindre än 4 procent av aktierna. ”Fyraprocentsregeln” påverkade i första hand företag med många aktiva ägare med små ägarandelar. Avsikten med kapitalandelskravet var att bekämpa inkomstomvandling inom vissa arbetsintensiva branscher där ett stort antal yrkesutövare går samman i s.k. partnerbolag och tar ut ersättning i form av utdelningar.⁸

⁶ Valet är frivilligt, men det är endast tillåtet att använda förenklingsregeln i ett bolag för den som äger kvalificerade andelar i flera bolag.

⁷ Även om riksdagen fattade beslut om det något mer förmånliga lönekravet i slutet av 2013 (alliansregeringens sista budget) genomfördes det inte förrän 2015 (för utdelningsutrymmen beräknade för 2016).

⁸ 2014 års regeländringar har följts upp i SOU 2024:36.

3 Reformen som aldrig blev av

3.1 Historisk bakgrund

3:12-reglerna tillkom i samband med den stora skatteomläggningen 1991. Under 1990-talet och början av 2000-talet var regelverket föremål för omfattande kritik, i synnerhet från näringslivshåll. Reglerna kritiserades för att vara komplicerade och motverka entreprenörskap. År 2006 reformerades reglerna på två avgörande sätt: För det första blev utdelningsutrymmet betydligt mer generöst genom en utvidgning av det lönebaserade utrymmet och införandet av förenklingsregeln. För det andra sänktes skattesatsen på utdelningar och kapitalvinster inom utdelningsutrymmet från 30 till 20 procent. Samtidigt sänktes skattesatsen på noterade aktier (okvalificerade andelar) från 30 till 25 procent.

2006 års reform utreddes och genomfördes under en socialdemokratisk regering. Hösten 2006 kom den s.k. alliansregeringen till makten och efter att ha omvalts 2010 satt samma koalition kvar vid makten fram till valet hösten 2014. Under denna period bevarades den grundläggande strukturen i 3:12-reglerna (inklusive de separata skattesatserna för utdelningar). Däremot gjordes beräkningsreglerna för utdelningsutrymmet gradvis mer generösa. De reformer som diskuteras i avsnitt 2.2 ovan, som genomfördes den 1 januari 2014, utgjorde alliansregeringens sista initiativ i detta avseende.

Efter valet i september 2014 tillträdde en koalitionsregering bestående av Socialdemokraterna och Miljöpartiet. Den parlamentariska situationen 2014–2018 var emellertid osäker, då Sverigedemokraterna och de forna allianspartierna åtnjöt riksdagsmajoritet. En formativ händelse var att regeringens första budgetproposition föll i riksdagen i december 2014. Efter några veckors politisk turbulens träffades den s.k. decemberöverenskommelsen den 27 december 2014 mellan sex av åtta riksdagspartier. Överenskommelsen innebar att den största partikonstellationen (exklusive Sverigedemokraterna) skulle få igenom sitt budgetförslag.

Det är centralt för den episod vi kartlägger i rapporten att decemberöverenskommelsen slutade gälla den 9 oktober 2015, efter det att Kristdemokraterna valt att inte längre stödja den.⁹ Under återstoden av mandatperioden skulle regeringen få igenom sina budgetar, men det fanns ingen överenskommelse som hindrade oppositionen att använda parlamentariska verktyg att påverka den ekonomiska politiken.

Bara ett par veckor efter decemberöverenskommelsens tillkomst, den 15 januari 2015, tillsatte regeringen en kommitté med uppdraget att motverka

⁹ Se Lind (2017) för en detaljerad beskrivning av decemberöverenskommelsens uppgång och fall.

inkomstomvandling bland delägare i fåmansbolag.¹⁰ Kommittén lämnade över ett förslag till regeringen den 3 november 2016. En viktig del av förslaget var att höja utdelningsskatten för aktiva delägare från 20 till 25 procent, och därmed utjämna skattesatserna för kvalificerade och okvalificerade andelar. Dessutom föreslog kommittén striktare beräkningsregler för utdelningsutrymmet; både förenklingsregeln och det lönebaserade utrymmet i huvudregeln påverkades av förslaget.

Det skatteförslag som presenterades av regeringen den 22 mars 2017 (efter en remissrunda) var emellertid mindre restriktivt vad gäller utdelningsutrymmet. Höjningen av utdelningsskatten från 20 procent till 25 procent behölls dock. Skatteförslaget kom att kritiserats hårt av allianspartierna och den 15 juni 2017 hotade oppositionen med misstroendevotum. Inte mot statsministern och regeringen som helhet, utan mot enskilda ministrar. Om ett sådant misstroende samlar en riksdagsmajoritet tvingas enskilda ministrar att avgå. Den 26 augusti 2017 svarade regeringen på hotet genom att dra tillbaka det kritiserade skatteförslaget. Det innebar att den skattehöjning många företagare trodde skulle komma aldrig blev av.

3.2 Tidslinje

Vi sammanfattar nu de händelser som var viktiga för att bygga upp förväntningar om höjd utdelningsskatt:

- 18 september 2013. Alliansregeringen tillkännager nya beräkningsregler för det lönebaserade utdelningsutrymmet.
- 1 januari 2014. Nya regler för det lönebaserade utdelningsutrymmet införs.
- 14 september 2014. Riksdagsval i Sverige. Valresultatet ger upphov till en ny regeringskoalition med Socialdemokraterna och Miljöpartiet.
- 15 januari 2015. En ny statlig kommitté med syfte att utreda ”3:12-reglerna” tillsätts med avrapporteringsdatum den 1 september 2016.
- 21 april 2016. Tidsfristen för kommittén förlängs till den 1 november 2016 (dir. 2016:33).
- 3 november 2016. Betänkandet av utredningen om översyn av 3:12-reglerna (SOU 2016:75) överlämnas till regeringen. Där föreslås bland annat en högre

¹⁰ För transparensens skull ska det påpekas att en av författarna till denna rapport (Håkan Selin) satt med som sakkunnig i kommittén.

skattesats på utdelningar för aktiva ägare i fåmansföretag. Den nya lagstiftningen föreslås träda i kraft den 1 januari 2018.

- 10 februari 2017. Sista dag för remissvar på utredningens förslag.
- 22 mars 2017. Regeringen överlämnar en promemoria (utkast till lagrådsremiss, (FI 2016/03965/S1), som innehåller den höjda utdelningsskatten till 25 procent. I övriga delar är förslaget justerat.
- 8 juni 2017. Regeringen överlämnar lagrådsremissen till Lagrådet. Denna remiss är identisk med förslaget från den 22 mars 2017.
- 15 juni 2017. Den politiska oppositionen hotar ministrar i regeringen med en ”misstroendeförklaring” om höjningen av utdelningsskatten skulle bli en del av regeringens budgetproposition för 2018.
- 19 juni 2017. I ett yttrande kritiserar Lagrådet regelkomplexiteten i 3:12-förslaget, men har inget att invända mot själva höjningen av utdelningsskatten.
- 26 augusti 2017. Regeringen drar tillbaka det remitterade skatteförslaget, inklusive höjningen av utdelningsskatten.

4 Reformförväntningar

Syftet med detta avsnitt är att i efterhand beskriva de förväntningar som fåmansföretagare hade under den period vi studerar. Vi gör det på två sätt: Först ger vi illustrativa exempel på uttalanden från olika aktörer. Därefter undersöker vi på kvantitativ väg hur intresset för 3:12-reglerna varierade under tidsperioden.

4.1 Illustrativa exempel

Det finns tydliga tecken på att 3:12-företagare förväntade sig skattehöjningen redan 2015 när direktiven till 3:12-utredningen presenterats. I februari 2015 uttalade sig en skatterådgivare på följande sätt i en branschtidning:

Direktiven i utredningen är närmast drakoniska för de mindre bolagen. De riktar in sig på att begränsa möjligheten att ta ut kapitalbeskattad ersättning, och därmed höja den effektiva skatten på utdelningar och kapitalvinster från nuvarande 20 till 25 procent. Dessutom kan de belopp som anses vara kapitalavkastning minskas. Församringar lurar alltså i vassen, men det kan dröja två, tre år, säger Hans Peter Larsson på PwC. (Engzell Larsson, 2015)

Uttalandet gjordes i en artikel i *Resultat*, en publikation som gavs ut av FAR (Föreningen Auktoriserade Revisorer). Tidningen vände sig till revisorer, redovisningskonsulter och skatterådgivare. I början av 2016 uppmanades fåmansbolagsdelägare att vara beredda på att göra utdelningar under 2016. En skatterådgivare gjorde i mars 2016 följande uttalande i samma branschtidning:

– För fåmansbolag kan det vara lämpligt att ha en del fritt kapital i bokslutet som görs nu. Då har man åtminstone öppnat möjligheten för att göra en utdelning under året, om villkoren skulle försämrats i och med de förmodade förändringarna av reglerna för fåmansbolag, de så kallade 3:12-reglerna. Förslaget om förändringar ska läggas fram senast i september. (Resultat, 2016)

Kommitténs tidsfrist förlängdes dock till november. När kommitténs förslag slutligen offentliggjordes den 3 november 2016 gav en välkänd journalist, Anders Andersson, som specialiserat sig på skattefrågor följande rekommendation i en intervju:

Eftersom förslagen, om de blir verklighet, inte kommer att träda i kraft förrän 2018 gäller det för fåmansföretagare att utnyttja de nuvarande reglerna maximalt nu, både i deklarationen för 2016 och för 2017. Man ska helt enkelt ta ut så mycket utdelning som möjligt, och framför allt ska man plocka ut den utdelning som man sparar på K10-blanketten, så kallat sparutdelningsutrymme. [...] Säg att du har ett IT-bolag med tio anställda, då står du inför valet: Ska jag investera pengarna och låta bolaget växa eller ska jag plocka ut dem? Nu uppmanas du att plocka ut dem. Det beror på att man fram till 2018 kan ta ut utdelningar med fem procents (sic) lägre skatt. De bolag som inte klarar det får en bestraffning i form av högre skatt längre fram. (Ekström, 2016)

I en artikel i affärstidningen *Dagens Industri* i februari 2017 med rubriken ”Företagare: Vi tar ut vinsterna före ändringen” uttryckte företagare dessutom en oro att investeringar fick stå tillbaka på grund av de tillfälligt höga utdelningarna (Hofbauer, 2017).

4.2 Kvantitativa belägg

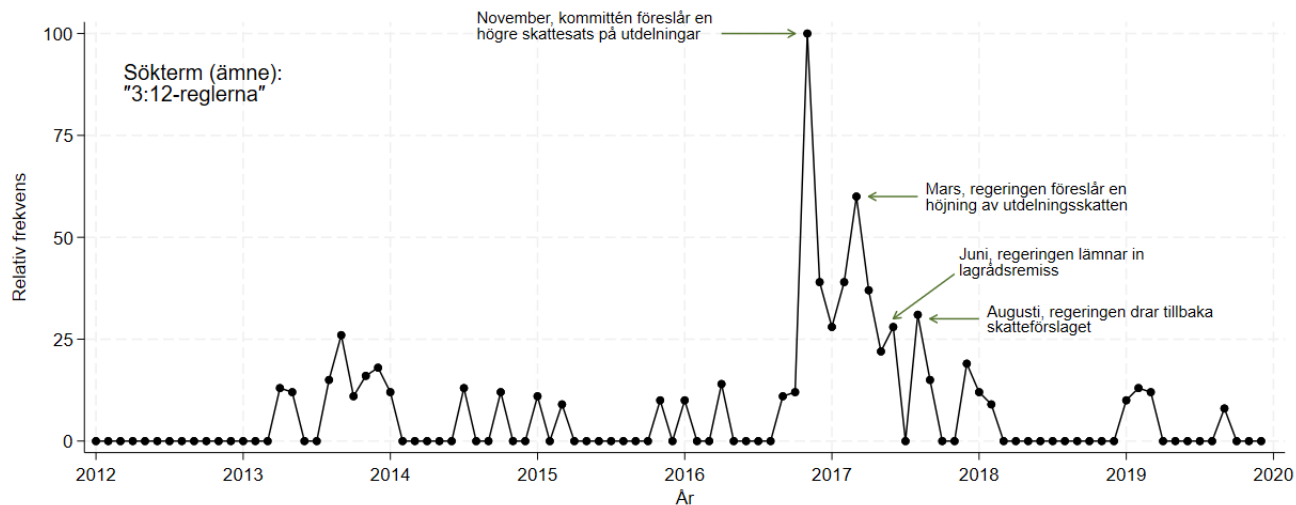
Figur 1 visar den relativa frekvensen av Google-sökningar på ämnet ”3:12-reglerna”. Vi har använt verktyget Google Trends. Vi ser ett visst ökat intresse redan vid tidpunkten för tillkännagivandet av 2014 års reformer, dvs. omkring september 2013. Det finns dock en mycket tydlig topp i Google-sökningar i november 2016, en månad som inleddes med att kommittén lade fram ett förslag om en höjning av utdelningsskatten. Från figuren framgår också att det ökade intresset för skattereglerna höll i sig under våren 2017. Google-sökningarna gick

sedan ner efter augusti 2017, alltså efter det att regeringen dragit tillbaka förslaget.

Som ett komplement till Google Trends-analysen visar Figur 2 månatliga frekvenser från Retriever Researchs mediearkiv. Figuren åskådliggör hur många tryckta artiklar, webbartiklar och TV/radio-artiklar som nämner frasen ”3:12-regler”. Figur 2 påminner om Figur 1, men är inte identisk. Även i denna figur är det ökade intresset för skattereglerna under 2013 lätt att se. Det finns också en ”spik” i november 2016, månaden för kommitténs förslag. Regeringens förslag som remitterades i mars 2017 väckte emellertid betydligt mer uppmärksamhet i media än själva kommittéförslaget. Medieintresset var betydande även i juni 2017, då det pågick en politisk diskussion om den planerade skattehöjningen. Slutligen finns det en tydlig topp i augusti 2017, när regeringspartierna slutligen tillkännagav att reformen inte skulle bli av.

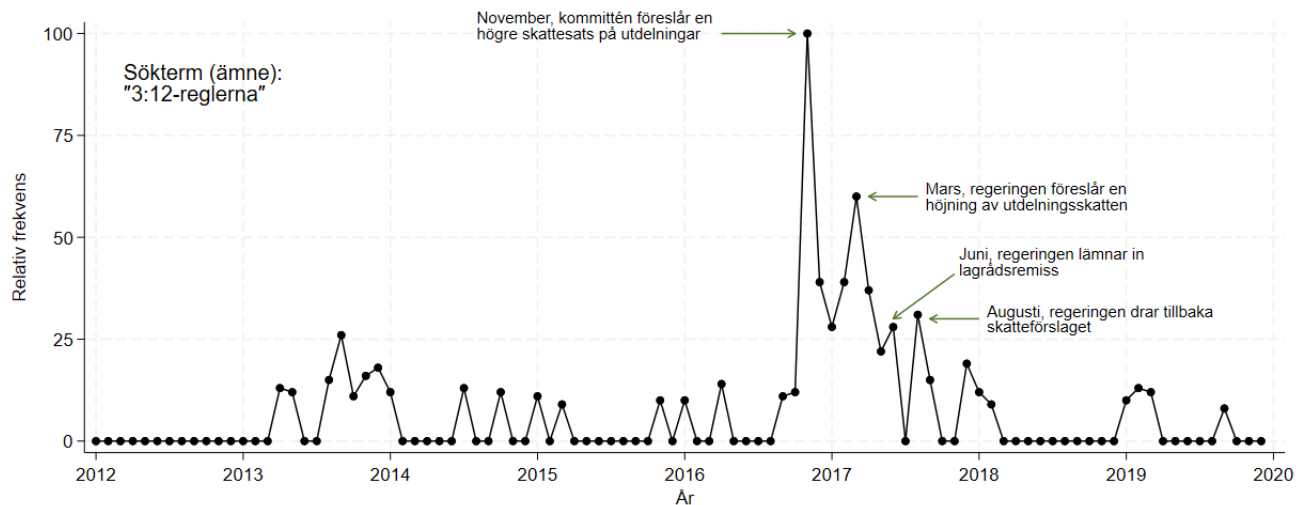
Sammanfattningsvis tyder våra ”illustrativa exempel” på att skatterådgivarna förväntade sig skattehöjningen i början av 2015, även om tidsplanen var diffus i det skedet. Vår kvantitativa analys visar vidare att det fanns ett stort intresse för regeringens planer 2016–2017.

Figur 1 Data från Google Trends



Anmärkning: Grafen visar den relativa månatliga frekvensen av Google webbsökningar för den svenska termen (ämnet) "3:12-reglerna", där månaden med högst frekvens (november 2016) är normaliserad till 100 procent. Ämnet "3:12-reglerna" föreslås av sökmotorn Google Trends när man söker efter "3:12", och det fångar den exakta frasen och felstavningar. Den angivna tidsperioden är 2012-01-01 till 2019-12-31 (vår studieperiod). Det geografiska området är begränsat till Sverige. URL-länken till motsvarande Google-sökning är <https://trends.google.com/trends/explore?q=%2Fg%2F11dyjslmv&date=2012-01-01%202019-12-31&geo=SE>. Data nerladdad 2024-08-31.

Figur 2 Data från Mediearkivet (Retriever Research)



Anmärkning: Diagrammet visar den absoluta månatliga frekvensen av medieartiklar som innehåller sökordet. Medier inkluderar tryckta artiklar, webb, TV/radio. Vi använder kombinationen av sökorden "3:12-regler" och "3:12-reglerna" ("3:12-regler OR 3:12-reglerna"). Den angivna tidsperioden är 2012-01-01 till 2019-12-31 (vår studieperiod). Den geografiska omfattningen är begränsad till Sverige. Vår sökning gjordes 2024-09-13.

5 Data och urval

5.1 Datakällans struktur

Vi använder data från FRIDA-databasen (Företagsregister och individdatabas) som tillhandahålls av Statistiska centralbyrån (SCB). FRIDA innehåller inkomstdeklarationer för alla svenska företag, t.ex. aktiebolag, enskilda firmor och handelsbolag. Det går att koppla samman fåmansbolagen med de individuella ägarnas deklarerationer för en längre tidsperiod. Sedan 2012 går det också att länka flermansbolag till deras individuella ägare, vilket är en förutsättning för denna studie.

FRIDA-databasen är uppbyggd kring ett antal deklaraionsblanketter som fylls i av företagen och deras ägare. Vi använder i första hand följande deklaraionsblanketter (datafiler):

- **Inkomstdeklaration 2** är en inkomstdeklaration som lämnas av alla aktiebolag, oavsett ägarstruktur. Den innehåller detaljerad information om bl.a. resultat- och balansräkningar. Utifrån denna data konstruerar vi olika typer av mått på företagsnivå, t.ex. kassa, investeringar och lönekostnader.
- **K10-bilagan** lämnas in av fåmansbolagens aktiva delägare (ägare av kvalificerade andelar). Formuläret är en bilaga till den personliga inkomstdeklarationen. I blanketten deklarerar delägaren utdelningar som erhållits från fåmansbolaget, kapitalvinster från försäljning av andelar och utdelningsutrymmet. Delägaren måste lämna in en K10-bilagan till Skatteverket oavsett om bolaget lämnar någon utdelning eller inte under beskattningsåret. I annat fall kan inte ägaren spara utdelningsutrymmen till kommande år. En person kan mycket väl lämna in flera K10-blanketter om hon äger många fåmansbolag.
- **K12-bilagan** lämnas in till Skatteverket av ägare till andelar i onoterade aktiebolag. Till skillnad från K10-blanketten behöver inte K12-blanketten lämnas in de år delägaren inte mottar utdelningar eller kapitalvinster från bolaget i fråga. För ”flermansbolagen” observeras alltså länken mellan ägare och företag endast de år när ägarna erhåller utdelningar.

5.2 Koncerner

Företag, särskilt större sådana, är ofta organiserade som koncerner. En koncern är en konstellation mellan självständiga företag. För att ett företag ska vara ett dotterföretag måste moderföretaget ha ett bestämmandeinflytande, vilket i normalfallet innebär att moderföretaget innehar mer än 50 procent av rösterna i dotterbolaget. Moderföretagets ägande kan vara antingen direkt eller indirekt, och vi observerar vilka företag som ingår i koncernen.

I vår studie behandlas en koncern som ett enhetligt företag, och vi studerar de utdelningar som moderbolaget betalar ut till de fysiska ägarna. Vi är dessutom intresserade av koncerners samlade balans- och resultaträkning, så att vi kan definiera våra variabler för koncernen som helhet. Vi sammanställer balansräkningen och nettoomsättningen manuellt utifrån informationen i de enskilda företagens skattedeklarationer. Så långt det är möjligt eliminerar vi alla interna transaktioner (skulder, koncernbidrag, utdelningar) för att undvika dubbelräkning. Vi inkluderar endast svenskägda koncerner i analysen.

5.3 Urval

Vår analys omfattar alla icke-noterade och svenskägda aktiebolag. Ett ”företag” i detta sammanhang är alltså antingen ett fristående företag eller en koncern. Dessutom kräver vi att företagen har minst en anställd, en nettoomsättning som överstiger 1 000 000 kronor, anläggningstillgångar (året före) på minst 100 000 kronor och en balansomslutning (totala tillgångar året före) på minst 500 000 kronor för att ingå i urvalet. Tröskelvärdena säkerställer att företagen är verksamma i betydande skala och bidrar till att undvika problem med felaktigt redovisade tillgångar, då företag ibland missar att fylla i rutor i skattedeklarationen. Vi exkluderar företag inom kategorin offentlig förvaltning och försvar på grund av att det saknas behandlings- och kontrollföretag i dessa branscher.

5.4 Byte av skattestatus

En allt större andel av befolkningen deklarerar som fåmansbolagsdelägare (K10-blankett) – år 2020 uppgick denna andel till 5,6 procent (Selin 2021). I vår studie kan det vara ett potentiellt problem om företag byter skattestatus från flermansbolag till fåmansbolag under den tidsperiod vi studerar. Ett sådant byte kan, under vissa förutsättningar, vara gynnsamt ur ett skatteperspektiv, eftersom fåmansbolagsägare möter en skattesats som är 5 procentenheter lägre än flermansbolagsdelägaren. Den omvända förflyttningen – från fåmansbolag till

flermansbolag – är mer komplicerad och kostsam.¹¹ Därför är det ovanligt att de företag vi studerar byter från fåmans- till flermansbolag. Å andra sidan är förändringar i den motsatta riktningen – från flermansbolag till fåmansbolag – vanliga. Om vi använder det urval som beskrivs i avsnitt 5.3 ovan och delar upp företagen utifrån skattestatus det första året, 2012, ser vi att endast 42,8 procent av alla flermansbolag hade kvar sin skattestatus 2019. Andelen som byter verkar dock inte samvariera med reformförväntningarna; se diskussionen i Holmberg och Selin (2025).

I vår huvudanalys har vi valt att begränsa urvalet till företag med konstant skattestatus. Det innebär att våra resultat inte mekaniskt kommer påverkas av att företag som byter skattestatus samtidigt börjar betala utdelningar. Det är emellertid viktigt att ha i åtanke att denna analys återspeglar ett ”selekerat” urval av stabila företag, som inte vill eller kan byta skattestatus. Holmberg och Selin (2025) redovisar även alternativa analyser som inkluderar företag som byter skattestatus, där företag klassificeras som ingående i antingen behandlings- eller kontrollgrupp utifrån skattestatus 2012. I de flesta dimensioner är slutsatserna likartade som i huvudanalysen.¹²

5.5 Beskrivande statistik

I Tabell 1 beskriver vi det urval av bolag som analyseras i rapporten. Det finns många fler fåmansbolag än flermansbolag i vårt urval. Flermansbolag är överrepresenterade bland mycket stora företag. En annan slående skillnad är att en betydligt större andel av fåmansbolagen betalar ut utdelning. Detta kan förklaras av att många fåmansbolagsägare arbetar i sina företag och delvis tar ut lön i form av utdelningar.

¹¹ Ett sätt att omvandla ett fåmansbolag till ett flermansbolag är att ändra ägarstruktur, så att minst 30 procent av ägarna är passiva ägare. För att räknas som passiv delägare får delägaren (eller närstående till delägaren) inte själv arbeta i företaget eller vara verksam i något annat fåmansbolag med likartad verksamhet eller där företaget har ägt andelar under en period av fem år.

¹² Ett undantag är sannolikheten att betala ut utdelningar (extensiv marginal). Där påverkas resultaten av att de som byter skattestatus (men som alltså återfinns i kontrollgruppen) börjar betala ut utdelningar i samband med bytet.

Tabell 1 Beskrivande statistik: bolag som ingår i huvudurvalet

	Fåmansbolag				Flermansbolag			
	Medel	Median	Decil 1	Decil 9	Medel	Median	Decil 1	Decil 9
Betalar utdelning	0,526	1	0	1	0,084	0	0	0
Utdelning/Omsättn.	0,047	0,007	0	0,125	0,01	0	0	0
Kassa/ Balansomslutn., <i>t-1</i>	0,265	0,184	0,004	0,628	0,218	0,129	0,001	0,559
Investeringar/ Anläggningstillg., <i>t-1</i>	0,378	0,05	-0,115	0,845	0,462	0,048	-0,1	0,823
Antal anställda	10	4	1	22	18	7	1	49
Lönekostnader/ Omsättning	0,35	0,332	0,122	0,593	0,33	0,261	0,052	0,63
Balansomslutning	16 95 4	4 408	1 104	27 534	216 998	11 383	1 436	166 78 2
Anläggnings- tillgångar	5 983	1 269	145	12 119	19 182	2 315	148	68 792
Andel materiella anläggningstillg.	0,834	0,776	0,011	1,286	1,36	0,779	0,008	1,451
Soliditet	0,489	0,483	0,142	0,844	0,416	0,386	0,046	0,841
Balanslikviditet	2,665	1,885	0,767	5,825	2,16	1,587	0,471	4,492
Kassalikviditet	2,033	1,298	0,16	4,844	1,5	0,961	0,014	3,346
Antal observationer				451 110				20 367
Antal unika företag				97 749				5 346

Anmärkning: Omsättn. = omsättning. Balansomslutn. = balansomslutning i kronor. Anläggningstillg. = anläggningstillgångar i kronor. *t-1* anger värdet året innan mätåret. Deciler delar in en datamängd i tio lika stora delar där decil 1 (decil 9) refererar till gränsen för de 10 procent lägsta (högsta) värdena i fördelningen (nollor inkluderade).

6 Huvudanalys

6.1 Grafisk jämförelse

Vårt fokus ligger på fåmansbolag, som också skulle kunna kallas K10-bolag. Vi är intresserade av hur dessa företag reagerade på de förväntningar som fanns om en högre skattesats på utdelningar 2018. Ett fåmansbolag definieras av att åtminstone en delägare skickar in en K10-bilaga till Skatteverket. Vi jämför fåmansbolagen med flermansbolag, som också skulle kunna kallas K12-bolag. Dessa företag utgör vår kontrollgrupp. Ett flermansbolag är, som tidigare nämnts, ett onoterat företag där ingen delägare lämnar in någon K10-blankett.

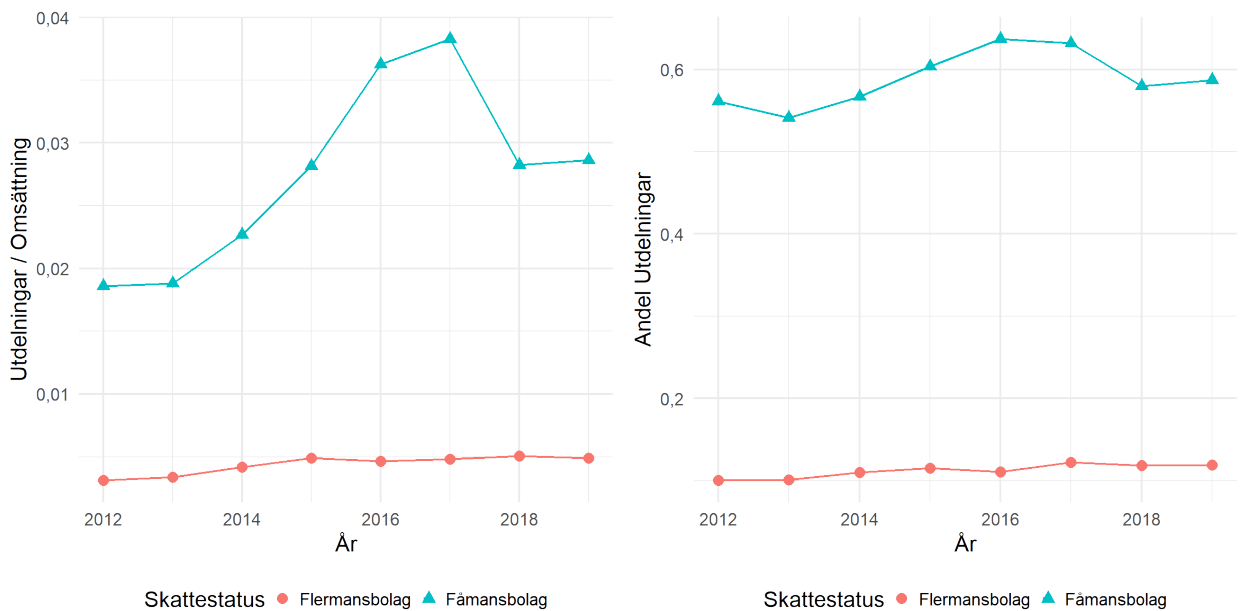
I Figur 3a visar vi hur utdelningarna, uttryckt som andel av omsättningen, har utvecklats under den period vi studerar. Att skala utdelningarna med

omsättningen visar hur betydande utdelningarna är i förhållande till företagets verksamhet. Figur 3b visar andelen av företag i de båda grupperna som betalar ut utdelning. Perioden inleds 2012, eftersom vi har data på K12-utdelningar först från detta år. Perioden avslutas 2019, eftersom covid-19-pandemin som bröt ut våren 2020 innebär särskilda problem och är ett ämne i sig. Figur 3 viktade medelvärden; vikterna ges av antal anställda i företaget. Det innebär att stora företag (i termer av antal anställda) påverkar genomsnittet mer än företag med få anställda. Som diskuterats ovan i avsnitt 5.3 har alla företag i vårt urval dock åtminstone en anställd.

Vi ser i Figur 3a att utvecklingen av kvoten mellan utdelningar och omsättning i fåmansbolag- och flermansbolag är parallell 2012–2013, även om nivån på utdelningarna onekligen är väsentligt högre bland fåmansbolagen. Vi ser också en relativ ökning i utdelningar bland fåmansbolagen 2014, en ökning som håller i sig 2015. Utdelningarna är på en hög nivå 2016–2017, för att sedan sjunka kraftigt 2018. I flermansbolagen finns inte motsvarande förändringar. Det är mycket troligt att minskningen mellan 2017 och 2018 är en effekt av den inställda skattehöjningen. Det finns inga uppenbara alternativa förklaringar, till exempel policyåtgärder eller konjunkturella omständigheter, som kan förklara mönstren.

Figur 3b visar andelen som betalar ut utdelningar. Bland fåmansbolagsägare är mönstret liknande som i Figur 3a. Här finns en visuellt tydligt uppåtgående trend i kontrollgruppen: andelen ökar över tid. Det är förväntat, eftersom företagen som ingår i urvalet mognar över tid, och äldre företag är generellt mer benägna att betala ut utdelningar än yngre företag, som i högre grad finansierar investeringar med externt kapital och återinvesterar vinster. Notera att detta är själva poängen med att ha en kontrollgrupp: att rensa för förändringar över tid som är gemensamma för alla företag.

Figur 3 Utdelningar i bolag: (a) utdelningar som andel av omsättningen och (b) andelen med utdelningar, viktade genomsnitt 2012–2019



6.2 Hur påverkas utdelningarna?

För att på ett mer formellt sätt analysera hur förväntningar om regelförändringar påverkar företagens utdelningar använder vi en s.k. ”event-studie”-ansats. I en sådan analys undersöks hur en utfallsvariabel utvecklas för en behandlingsgrupp (i vårt fall fåmansbolag) åren före och efter en händelse (t.ex. en policyreform) samtidigt som hänsyn tas till utvecklingen i kontrollgruppen (flermansbolag) och andra faktorer. Analysen görs som en regressionsanalys.¹³ Vi tar hänsyn till skillnader i företags ålder och bransch. Vi tar även hänsyn till omsättning och vinstmarginal före 2012. Precis som i den beskrivande figuren, Figur 3a, viktas företagen utifrån antal anställda.

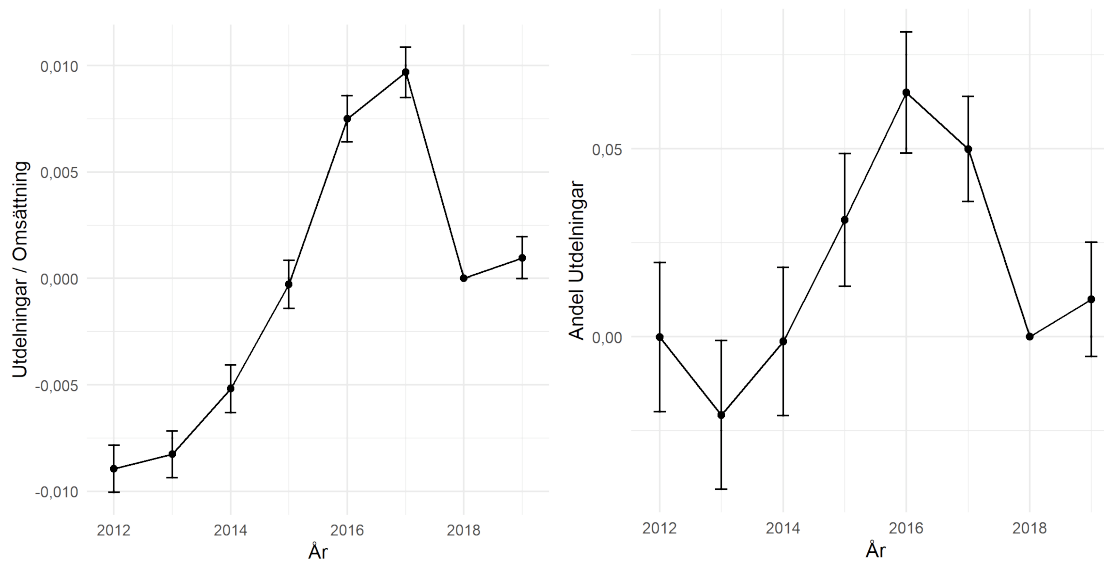
I Figur 4 redovisar vi de skattade effekterna för åren 2012–2017 och 2019, såväl för utdelningar som för andelen med utdelningar. Avsaknaden av koefficient för 2018 innebär att alla andra år jämförs med 2018. Det innebär t.ex. att koefficienten för 2017 på 0,0097 betyder att förändringen i utdelningar (som andel av omsättningen) mellan 2018 och 2017 var 0,97 procentenheter större i behandlingsgruppen jämfört med kontrollgruppen.

Det finns en nära relation mellan Figur 3a och Figur 4a. Koefficienterna för 2011 och 2012 är små och väldigt lika, vilket motsvarar den parallella trend som vi ser i Figur 3a mellan samma år. Vi ser vidare samma ökning 2015–2017 och starka tillbakagång 2018 i båda figurerna. Slutligen är trenden parallell igen 2018–2019. Minskningen mellan 2017 och 2018 (dvs. koefficienten för 2017) uppgår till 0,0499, vilket motsvarar cirka 5 procentenheter. Minskningen är betydande med tanke på att den föreslagna höjningen av skattesatsen trots allt endast uppgick till 5 procentenheter.

Det skarpa fallet mellan 2017 och 2018 återfinns även i Figur 4b. Här är dock konfidensintervallen större, vilket betyder att skattningarna är osäkrare. En iögonfallande skillnad mellan Figur 4a och Figur 4b är att den relativa andel som betalar ut utdelningar är ungefär lika stor 2018 som 2012 i Figur 4b.

¹³ Se Holmberg och Selin (2025) för tekniska detaljer.

Figur 4 Skattade effekter: (a) utdelningar som andel av omsättningen och (b) andelen med utdelningar ("event-studie"-koefficienter med vertikala linjer som anger 95-procentiga konfidensintervall)



6.3 Hur ska utdelningsresultaten tolkas?

Insikterna från Figur 3 och Figur 4 kan sammanfattas på följande sätt:

- Fåmansbolagens utdelningar som andel av omsättningen ökar tydligt 2014–2017.
- Denna kvot faller tillbaka kraftigt för fåmansbolag 2018, året efter att skattehöjningen ställts in, och förblir på i stort sett samma nivå 2019.
- Fåmansbolagen betalar emellertid ut väsentligt mer utdelningar som andel av omsättningen 2018–2019 jämfört med 2012–2013. Nivån 2018–2019 är i nivå med 2015, en förskjutning uppåt har skett över tid.

Hur kan den långsiktiga ökningen av utdelningar från fåmansbolag förstås? Ökningen kan knappast orsakas av den inställda reformen, eftersom den rimligen borde leda till att utdelningar flyttas mellan enskilda år, utan att påverka den långsiktiga nivån. En uppenbar kandidat är i stället reformen av det lönebaserade utrymmet 2014. Den reformen innebar att vissa grupper av fåmansbolagsägare fick beskatta mer utdelningar till den lägre skattesatsen på 20 procent, även om skattesatsen i sig inte ändrades. Genom att titta separat på företag med ägare som påverkades och inte påverkades av 2014 års reform har vi emellertid kommit fram till att reformen isolerat inte kan förklara den långsiktiga uppgången. Förvisso ökade utdelningarna tydligt 2014 i företag där ägarna använde huvudregeln (och alltså påverkades av det mer generösa lönebaserade utrymmet). Å andra sidan ser vi den långsiktiga ökningen i utdelningar 2012–2019 även i företag vars ägare använde förenklingsregeln alla år och sålunda inte påverkades av 2014 års reform.

För att förstå den långsiktiga uppgången i utdelningar är det viktigt att anlägga ett bredare perspektiv på hur utdelningsutrymmen utvecklats under perioden. Som vi var inne på i avsnitt 2.2 ovan, beror ägarnas utdelningsutrymme ett visst år på (i) det intjänade utrymmet för året (beräknat enligt huvud- eller förenklingsregeln) och (ii) sparade utrymmen från tidigare år. En delägare som väljer att inte utnyttja hela sitt utrymme för exempelvis 2015 kan spara utrymmet till 2016. Det sparade utdelningsutrymmet räknas dessutom upp till en ränta på 3 procent plus statslåneräntan, för 2025 är uppräkningsräntan 4,96 procent.

I Figur 5a visar vi för varje år 2012–2019 nya utdelningsutrymmen (röd linje), sparade utdelningsutrymmen (grön linje) och tillväxten i sparade utdelningsutrymmen (blå linje). Det är viktigt att komma ihåg att utdelningsutrymmenas

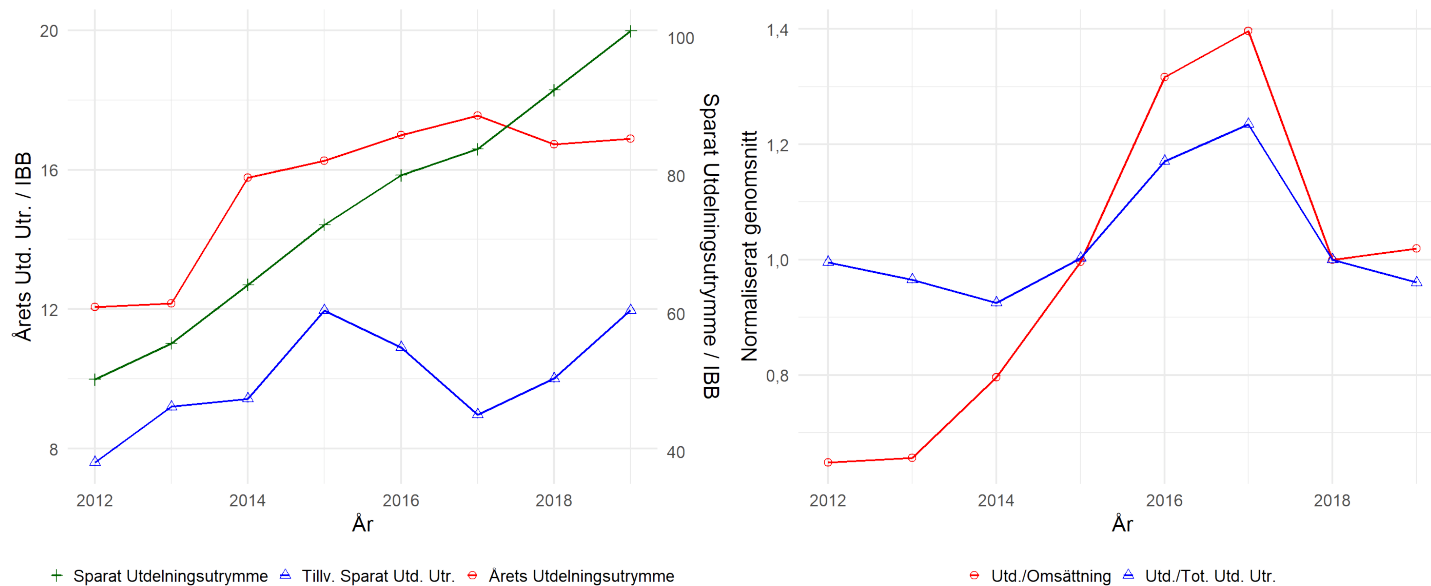
utveckling dels beror på de faktiska 3:12-reglerna, dels på företagens och ägarnas beteenden (t.ex. valet att använda huvud- eller förenklingsregeln, lönesumman och utdelningar). Det finns ett tydligt ”hopp” i nya utdelningsutrymmen i samband med 2014 års reform. Det finns också en stark tillväxt i sparade gränsbelopp under hela perioden, även om tillväxten mattas av 2017–2018, som en konsekvens av de höga utdelningarna 2016–2017. Den poäng vi vill göra är att utdelningsutrymmena växer kraftigt under den period vi studerar.

I Figur 5b visar vi hur utdelningarna som andel av det totala utdelningsutrymmet (nytt utrymme + sparade utrymme) har utvecklats 2012–2019. Det går nu att göra en intressant observation: Utdelningarna som andel av det totala utrymmet ligger på ungefär samma nivå 2018–2019 som i början av perioden. När vi delar utdelningarna med utdelningsutrymmet är den onormalt höga nivån 2016–2017 och den kraftiga nedgången 2018 framträdande. Men någon tydlig långsiktig trend finns inte. En rimlig tolkning är att den långsiktiga ökningen av utdelningar i relation till omsättning är relaterad till tillväxten i utdelningsutrymmen.

Notera att vi inte kan utnyttja kontrollgruppen (flermansbolagen) i denna analys, eftersom dessa företag helt enkelt saknar en övre gräns för hur mycket lågt beskattade utdelningar de kan dela ut. I Figur 5b visar vi också förhållandet mellan utdelning och omsättning (motsvarande den övre linjen i Figur 3a). Denna kvot betar sig på ungefär samma sätt som i Figur 4a, där hänsyn tas till kontrollgruppen.

Det framstår nu också som begripligt varför det inte tycks finnas någon långsiktig trend för *andelen* som väljer att betala ut utdelningar i Figur 4b: Alla aktiva delägare i fåmansbolag är berättigade till utdelningsutrymme, och kan följaktligen betala ut *vissa* lättbeskattade utdelningar. Hur *mycket* de kan betala ut styrs dock av utdelningsutrymmenas storlek.

Figur 5 (a) Utdelningsutrymmen och (b) utdelningar som andel av utdelningsutrymmet/omsättningen 2012–2019



Anmärkning: Det är två olika vertikala axlar i (a). "Tillv. Sparat Utd. Utr." är "Tillväxt i sparade utdelningsutrymmen" och mäts i likhet med "Årets utdelningsutrymme" vid den vänstra vertikala axeln. IBB betecknar "inkomstbasbelopp", I (b) är "Tot. Utd. Utr." en förkortning för "totalt utdelningsutrymme".

6.4 Hur påverkas indirekta utfall?

I studien undersöker vi också hur företagen i andra dimensioner påverkades av de utdelningsökningar under 2016–2017 som vi har belagt ovan. Vi har studerat kassatillgångar, skuldsättning, investeringar och lönekostnader, och använt samma metod som den som användes i avsnitt 6.2. Analyserna rapporteras i Holmberg och Selin (2025). I den här rapporten nöjer vi oss med att kort sammanfatta resultaten.

Vi ser en nergång i företags kassatillgångar (uttryckt som andel av företagets balansomslutning) 2016–2017, men dessa repar sig omgående efter reformen. Vi kommer in på denna aspekt mer nedan när vi studerar företag med tillgång till mycket pengar separat. Vi finner vidare inga tydliga indikationer på att företags skuldsättning påverkades av den inställda reformen. Detsamma gäller för investeringar. Det finns en nedåtgående trend under perioden i lönekostnader, men detta kan troligtvis inte tolkas som en effekt av den avbrutna reformen. Möjligen har den att göra med att fåmansföretag trendmässigt betalar ut en allt större andel av omsättningen i utdelningar.

7 Företag med mycket och lite pengar

7.1 Varför olika?

Den teoretiskt inriktade forskningen om utdelningsskatters påverkan på företagens investeringar betonar finansieringens avgörande betydelse. Om företag på marginalen finansierar sina investeringar med externt kapital kommer utdelningsskatter att minska investeringar, då den framtida avkastningen på investeringen minskar i värde. Om ett företags investeringar i stället finansieras med kvarhållna vinstmedel kommer utdelningsskatten – under vissa antaganden – inte över huvud taget påverka investeringar. Skälet är att ägaren måste betala utdelningsskatt oberoende av om hon väljer att plocka ut vinsten idag eller om hon väljer att återinvestera vinsten i företaget och betala utdelningsskatt i framtiden.¹⁴

Tidigare forskning från Sverige om den stora reformen av utdelningsbeskattningen 2006 betonar betydelsen av företagens tillgång till likvida medel. Alstadsæter m.fl. (2017) finner att företag med begränsad tillgång till likvida medel ökade sina investeringar efter 2006 års sänkning av utdelningsskatten i

¹⁴ Dessa två synsätt kallas ofta för det ”gamla” och det ”nya” synsätten. Vi hänvisar till Chetty och Saez (2010), och referenserna däri, för en pedagogisk diskussion om de två synsätten.

förhållande till företag med god tillgång till likvida medel. Vidare visar Jacob (2021) att likviditetsbegränsade företag ökade produktiviteten och lönerna i förhållande till företag utan likviditetsbegränsningar som svar på samma reform 2006.

Mot bakgrund av tidigare litteratur tänker vi oss att förväntningar om höjda utdelningsskatter påverkar företag med och utan likviditetsbegränsningar på olika sätt. Företag med stora kassatillgångar har helt enkelt lättare att betala ut mycket utdelningar. Lägre kassatillgångar kan i förlängningen leda till lägre investeringar, eftersom det blir svårare att finansiera investeringar. Korinek och Stiglitz (2009) visar i en teoretisk modell att förannonserade skattehöjningar kan dämpa investeringar via denna kanal.

7.2 Effekter bland företag med mycket och lite pengar

För att belysa kassatillgångarnas viktiga roll delar vi upp vårt urval i fem lika stora kvintilgrupper utifrån kontantinhav i förhållande till omsättning. Vi rangordnar företagen baserat på medianvärdet för kontanttillgångarna i förhållande till intäkterna under de tre åren 2010, 2011 och 2012. I Figur 6 visar vi effekterna för den övre kvintilgruppen ("likviditetsstarka" företag) och den nedre kvintilgruppen ("likviditetsbegränsade" företag).

Figur 6a visar att kontantrika företags reagerade betydligt starkare än andra företag på den inställda skattehöjningen. Nedgången 2017–2018 uppgick till nästan 2 procentenheter bland likviditetsstarka företag, medan den var långt mindre bland likviditetssvaga företag. Denna skillnad är väntad, då företag med mycket pengar per definition har mer pengar att dela ut.

En förutsättning för att investeringar och övrig aktivitet ska påverkas i de likviditetsstarka företagen är att kassan faktiskt minskar, gärna permanent. I Figur 6b redovisar vi hur kassatillgångarna påverkades. Vi observerar en kraftig minskning av kontantinhavet 2017 i likviditetsstarka företag. Denna nedgång är med hög sannolikhet en följd av de stora utdelningarna 2016–2017. Lika intressant är emellertid att kassan studsar tillbaka direkt 2018, när reformen blåsts av. Att kassan återhämtar sig så snabbt tyder på att det antingen är friktionsfritt för ägarna att injicera utdelningarna tillbaka i verksamheten eller att det är enkelt för företag att återställa kassan under ett verksamhetsår. Härvidlag kan det spela roll att vår behandlingsgrupp består av företag med koncentrerat ägande, och ägarna verkar ha möjlighet att i stor utsträckning koordinera finansiella operationer.

Eftersom kassatillgångarna återhämtade sig 2018 är det inte troligt att likviditetsminskningen skulle påverka investeringar i nämnvärd utsträckning. Så är också mycket riktigt fallet. Vi finner ingen påverkan varken på investeringar

eller lönekostnader i likviditetsstarka företag (Holmberg och Selin 2025). Vi hittar heller inte några sådana effekter på likviditetsbegränsade företag. I teorin hade man kunnat tänka sig att likviditetsbegränsade företag, som är nödgade att finansiera sina investeringar med externt kapital, investerade mindre 2016–2017 eftersom investerare då hade anledning att förvänta sig en lägre framtida avkastning efter skatt på investeringar. Men vi ser, som sagt, inga belägg för det.

7.3 Skatteplaneringens paradoxala konsekvens

Sammanfattningsvis verkar det alltså inte som att den inställda skattereformen hade någon inverkan på den reala affärsaktiviteten, även om företagen betalade ut mer utdelningar 2016–2017 än de annars hade gjort. De politiska händelser som ”fintade bort” många företag, hade emellertid med nödvändighet konsekvenser för ägarna. En delägare som tog ut pengar från företaget och sedan återinvesterade pengarna direkt kom obönhörligen att betala utdelningsskatt på 20 procent av utdelningarna. Dessa utdelningar genererar en extra skatteintäkt för staten, men är en förlust utifrån den enskilde delägarens perspektiv. Vi har gjort förenklade beräkningar som tyder på att de extra skattebetalningarna uppgick till 4,1 miljarder kronor. Då bör man ha i åtanke att vi endast studerar en delmängd av fåmansföretag, nämligen de som har samma skattestatus 2012–2019 (dvs. delägarna fyller i K10-blanketter alla år).

Selin (2021) visade att delägare i fåmansföretag oftast återfinns i övre delen av inkomstfördelningen. En frestande slutsats skulle vara att ”låtsasreformer” av den här typen, som ökar höginkomsttagares skattebetalningar utan att snedvrیدا den ekonomiska aktiviteten, är ett effektivt politiskt instrument. Detta kan förvisso vara sant om låtsasreformen sker *en* gång. Men det är osannolikt att upprepade hot om högre skatter, som företag lär sig att förstå, skulle leda till lika stora skatteintäkter.

Figur 6 Skattningar för likvidetsstarka och likvidetssvaga företag: (a) utdelningar som andel av omsättningen och (b) kassatillgångar som andel av föregående års balansomslutning



8 Avslutning

I denna rapport har vi undersökt en ovanlig episod i den svenska skattepolitikens historia. En höjning av utdelningsskatten på aktier i fåmansföretag, som var planerad till den 1 januari 2018, ställdes in med kort varsel. Vi studerar hur företagen reagerade på den inställda reformen. Det visar sig att företagen betalade ut höga utdelningar till ägarna under perioden då de förväntade sig att skatten skulle höjas, med en kraftig nedgång under 2018 då skattehöjningen blåstes av. Vår analys visar således att reformer som inte blir verklighet kan påverka hur enskilda skattebetalare och företag rapporterar inkomster. Även likviditeten i företagen påverkades tillfälligt. Vi finner emellertid inga belägg för att den inställda skattehöjningen skulle ha några konsekvenser för företagens aktivitet i termer av investeringar eller lönekostnader.

Referenser

- Alstadsæter, A. och E. Fjærli (2009). Neutral taxation of shareholder income? corporate responses to an announced dividend tax. *International Tax and Public Finance* 16, 571–604.
- Alstadsæter, A., M. Jacob och R. Michaely (2017). Do dividend taxes affect corporate investment? *Journal of Public Economics* 151, 74–83.
- Berman, Y. och E. F. Klor (2024). Capital taxation, retained earnings and inequality: Evidence from dividend tax reforms. IZA Discussion Papers 17373, Institute of Labor Economics (IZA).
- Bilicka, K. A., I. Guceri och E. Koumanakos (2022). Dividend taxation and firm performance with heterogeneous payout responses. Working Paper 30808, National Bureau of Economic Research.
- Buchanan, B. G., C. X. Cao, E. Liljeblom och S. Weihrich (2017). Uncertainty and firm dividend policy—a natural experiment. *Journal of Corporate Finance* 42, 179–197.
- Chetty, R. och E. Saez (2010). Dividend and corporate taxation in an agency model of the firm. *American Economic Journal: Economic Policy* 2(3), 1–31.
- Ekström, J. (2016). Experten: ”Så påverkas ditt företag av nya 3:12-förslagen”, Breakit.se 4 november, [https:// www.breakit.se/how-to/5410/experten-sa-paverkasditt-foretag-av-nya-3-12-forslagen](https://www.breakit.se/how-to/5410/experten-sa-paverkasditt-foretag-av-nya-3-12-forslagen).
- Engzell Larsson, L. (2015). Ett osäkert skatteår. *Resultat*, nr 2/2015.
- Finansdepartementet (2016). Utkast till Lagrådsremiss: Förändrade skatteregler för delägare i fåmansföretag. Fi2016/03965/S1.
- Hanlon, M. och J. L. Hoopes (2014). What do firms do when dividend tax rates change? An examination of alternative payout responses. *Journal of Financial Economics* 114(1), 105–124.
- Holmberg, J. och H. Selin (2025). Firm level responses to a discontinued dividend tax reform. IFAU working paper 2025:3.
- Jacob, M. (2021). Dividend taxes, employment, and firm productivity. *Journal of Corporate Finance* 69, 102040.
- Hofbauer, Cathrine (2017). Företagare: Vi tar ut vinsterna före ändringen. *Dagens Industri*, tisdagen den 21 februari.

- Kari, S., H. Karikallio och J. Pirttilä (2008). Anticipating tax changes: Evidence from the Finnish corporate income tax reform of 2005. *Fiscal Studies* 29(2), 167–196.
- Korinek, A. och J. E. Stiglitz (2009). Dividend taxation and intertemporal tax arbitrage. *Journal of Public Economics* 93(1), 142–159.
- Korkeamäki, T., E. Liljeblom och D. Pasternack (2010). Tax reform and payout policy: Do shareholder clienteles or payout policy adjust? *Journal of Corporate Finance* 16(4), 572–587.
- Lind, A.-S. (2017). A living constitution in times of emergency? Sweden. *European Public Law* 23(1).
- Miller, H., T. Pope and K. Smith (2024, 01). Intertemporal income shifting and the taxation of business owner-managers. *The Review of Economics and Statistics* 106(1), 184–201.
- Resultat (2016). Tomas Grunditz, auktoriserad skatterådgivare på KPMG: Fåmansbolag kan ha en del fritt kapital i bokslutet. *Resultat*, nr 3, 2016.
- Selin, H. (2021). *3:12-reglernas roll i skattesystemet. Igår, idag och i framtiden*. SNS förlag, Stockholm.
- Selin, H. (2025). Taxing dividends in a dual income tax system. The Nordic experience with the income splitting rules. *Nordic Tax Journal*, publicerad online.
- Slemrod, J. (1995). Income creation or income shifting? Behavioral responses to the tax reform act of 1986. *The American Economic Review* 85(2), 175–180.
- SOU 2016:75. Översyn av skattereglerna för delägare i fåmansföretag. Betänkande av Utredningen om Översyn av 3:12-reglerna.
- SOU 2024:36. Förenkla och förbättra! Betänkande av Kommittén om förenklad beskattning av ägare till fåmansföretag.
- Veckans Affärer (1990), 500 storföretag, nr 39, s 67.

Institutet för arbetsmarknads- och utbildningspolitisk utvärdering (IFAU) är ett forskningsinstitut under Arbetsmarknadsdepartementet med placering i Uppsala.

IFAU ska främja, stödja och genom forskning genomföra uppföljningar och utvärderingar.

Uppdraget omfattar effekter av arbetsmarknads- och utbildningspolitik, arbetsmarknadens funktionssätt och arbetsmarknadseffekter av socialförsäkringen.

I rapportserien presenteras såväl IFAU:s forskning som resultat av samarbeten med andra nationella och internationella forskningsorganisationer.

IFAU delar årligen ut bidrag till olika forskningsprojekt, vars resultat publiceras i rapportserien.

Rapporterna kan vara fristående eller publiceras tillsammans med ett Working paper.

Alla IFAU:s publikationer finns på www.ifau.se