



Utviklingen i skattetrykket for næringseiendom

Kristian Jevanord og Kristoffer Sveum

Veileder: Guttorm Schjelderup

Masterutredning i Økonomisk styring

NORGES HANDELSHØYSKOLE

Dette selvstendige arbeidet er gjennomført som ledd i masterstudiet i økonomi- og administrasjon ved Norges Handelshøyskole og godkjent som sådan. Godkjenningen innebærer ikke at Høyskolen eller sensorer inntår for de metoder som er anvendt, resultater som er fremkommet eller konklusjoner som er trukket i arbeidet.

Forord

Denne utredningen er gjennomført som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole (NHH) i Bergen. Utredningen utgjør 30 studiepoeng i hovedprofilen Økonomisk styring og er skrevet med stipend fra Norwegian Center for Taxation (NoCeT).

Valg av tema for utredningen er et resultat av flere faktorer. Engasjerende forelesninger i verdsettelsesfag og i faget Personlig Økonomi vekket interessen for temaet, og vi ønsket å skrive en oppgave som omhandlet både verdsettelse og skatt. Tidligere er det skrevet lite om Skatteetatens verdsettelsesmodell for næringseiendom, og her fikk vi en oppgave som omhandlet begge våre nevnte interessefelt. Kombinert med sterk interesse for eiendom fant vi oppgaven meget spennende. Arbeidet har vært både utfordrende og interessant, og vi har opparbeidet god forståelse for eiendomsskatt, formuesskatt og ikke minst verdsettelse av næringseiendom.

Vi vil rette en stor takk til Guttorm Schjelderup for god veiledning og konstruktive tilbakemeldinger. I tillegg vil vi takke intervjuobjektene DNB, Kyte og Odfjell for deling av profesjonell innsikt vedrørende markedet og verdsettelse av næringseiendom. Vi ønsker også takke alle andre som har hjulpet oss med gode innspill, råd og tips underveis i prosessen.

Det blir spennende å se om noen av våre forbedringsforslag blir implementert i praksis!

Bergen, desember 2018

Kristian Jevanord

Kristoffer Sveum

Sammendrag

Denne masterutredningen tar for seg utviklingen i skattetrykket for næringseiendom og konsekvensene dette har medført. Skattetrykket er i utredningen definert som summen av formues- og eiendomsskatt. Ved bruk av deskriptiv analyse undersøker vi sammenhengen mellom skattemyndighetenes beregnede markedsverdier og eiendommens virkelige markedsverdier fra 2009 til 2017. På tilsvarende vis studerer vi sammenhengen mellom kommunenes eiendomsskattegrunnlag og de virkelige markedsverdiene. De virkelige markedsverdiene er i utredningen internt beregnede markedsverdier innhentet fra en anonym kilde. Videre undersøker vi om skattemyndighetenes verdsettelsesmodell for skatteformål favoriserer eller diskriminerer investeringer med tanke på eiendommens lokasjon.

Vår utredning viser en betydelig økning i skattetrykket for næringseiendom som skatteobjekt fra 2009 til 2017. Både formues- og eiendomsskatten har økt i prosent av de virkelige markedsverdiene og i prosent av eiendommens genererte leieinntekter. Som en direkte konsekvens av oppbygningen til skattemyndighetens verdsettelsesmodell finner vi også at investeringer i sentrumsnære eiendommer favoriseres. Basert på analysene og en grundig evaluering av skattemyndighetenes modell foreslås konkrete forslag som kan bedre dens treffsikkerhet og gjøre den mer rettferdig.

Innholdsfortegnelse

1. Innledning	7
1.1 Bakgrunn og motivasjon.....	7
1.2 Problemstilling	8
1.3 Formål.....	9
1.4 Avgrensninger.....	9
1.5 Struktur og oppbygging	9
2. Teori	10
2.1 Næringseiendom.....	10
2.2 Verdsettelse.....	11
2.2.1 Sammenligningstilnærming.....	11
2.2.2 Kostnadstilnærming.....	11
2.2.3 Kapitaliseringstilnærming.....	12
2.3 Skatteetatens verdsetting av næringseiendom	17
2.3.1 Beregning av ligningsverdi på utleid næringseiendom	18
2.3.2 Beregning av ligningsverdi på ikke-utleid næringseiendom.....	20
2.4 Skattlegging av næringseiendom.....	23
2.4.1 Formuesskatt.....	23
2.4.2 Eiendomsskatt	24
3. Metode	26
3.1 Forskningsdesign.....	26
3.2 Forskningsmetode.....	26
3.3 Data.....	27
3.4 Utvalg	28
3.4.1 Eksplorativt utvalg.....	28
3.4.2 Deskriptivt utvalg.....	29
4. Marked og utvikling	30
4.1 Markedet for næringseiendom	30
4.2 Utviklingen fra 2009 til i dag	31
4.2.1 Skattemyndighetenes verdsettelsesmodell og formuesskatt.....	31
4.2.2 Eiendomsskatt	33
4.3 Presentasjon av intervjuobjektene.....	37
4.3.1 Odfjell Eiendom AS.....	37
4.3.2 DNB Næringseiendom AS.....	38
4.3.3 Kyte Eiendom AS.....	38
4.3.4 DNB Næringsmegling AS	38
4.4 Intervjuobjektene verdsettelsesmetoder.....	39

5. Data	41
5.1 Datasett.....	41
5.2 Kvaliteten på dataen.....	42
6. Analyse og diskusjon	44
6.1 <i>Sammenhengen mellom verdsettelse til skatteformål og virkelig markedsverdi</i>	44
6.1.1 Formuesskattegrunnlaget.....	44
6.1.2 Eiendomsskattegrunnlaget	46
6.1.3 Utviklingen i skattetrykket.....	48
6.2 <i>Konsekvenser av utviklingen</i>	50
6.2.1 Konsekvenser av økt formuesskattetrykk.....	50
6.2.2 Konsekvenser av økt eiendomsskattetrykk.....	51
6.2.3 Forskjeller mellom sentrum og ikke-sentrum	52
6.3 <i>Evaluering av skattemyndighetenes verdsettelsesmodell</i>	56
6.3.1 Brutto leieinntekt	56
6.3.2 Eierkostnader.....	57
6.3.3 Avkastningskrav.....	58
6.4 <i>Framtidsutsikter</i>	61
6.4.1 Formuesskatt.....	61
6.4.2 Eiendomsskatt	63
6.5 <i>Forbedringsmuligheter i skattemyndighetenes formuesmodell</i>	64
6.5.1 Individuell innrapportering.....	65
6.5.2 Samarbeidspartnere.....	66
6.6 <i>Vil vi egentlig ha en mer treffsikker modell?</i>	67
7. Avslutning	69
7.1 <i>Konklusjon</i>	69
7.2 <i>Forslag til videre arbeid</i>	70

Figurliste

Figur 2.1: Størrelsen på næringseiendomsmarkedet etter funksjon.....	10
Figur 2.2: Gjennomsnittlig utleieareal etter funksjon.....	10
Figur 4.1: Kalkulasjonsfaktorens utvikling.....	32
Figur 4.2: Oversikt utvikling antall kommuner og kommuner med eiendomsskatt.....	34
Figur 4.3: Kommuner med og uten eiendomsskatt på næringseiendom	34
Figur 6.1: Skatteetatens markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi..	44
Figur 6.2: Skatteetatens markedsverdier i prosent av virkelig markedsverdi mht. lokasjon ..	45
Figur 6.3: Eiendomsskatteverdi i prosent av virkelig markedsverdi.....	46
Figur 6.4: Eiendomsskatteverdi i prosent av virkelig markedsverdi mht. lokasjon.....	47
Figur 6.5: Formues- og eiendomsskatt i prosent av virkelig markedsverdi.....	48
Figur 6.6: Eiendomsskatt i prosent av bruttoleie.....	49
Figur 6.7: Formuesskatt i prosent av nettoleie.....	50
Figur 6.8: Ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi	53
Figur 6.9: Formuesskatt i prosent av virkelig markedsverdi	53
Figur 6.10: Formuesskatt i prosent av bruttoleie	54
Figur 6.11: Formuesskatt og eiendomsskatt i prosent av virkelig markedsverdi	55
Figur 6.12: Formues- og eiendomsskatt i prosent av bruttoleie.....	55
Figur 6.13: Eierkostnad i prosent av bruttoleie	57
Figur 6.14: Prime yield Oslo mht. segment.....	59
Figur 6.15: Kontoryield på lokasjon	59
Figur 6.16: Observert sekundær yield sammenlignet med skattemyndighetenes yield.....	60
Figur 6.17: Observert prime yield sammenlignet med skattemyndighetenes yield.....	60
Figur 6.18: Norges Banks rentebane.....	63

Tabelliste

Tabell 2.1: Formuesskatt til kommune og stat	23
Tabell 4.1: Årsgjennomsnittet av statsobligasjonsrenten med ti års løpetid	31
Tabell 4.2: Utviklingen i formuesskattesats og bunnfradrag - bunnfradrag i hele tusen	32
Tabell 4.3: Oversikt utvikling antall kommuner og kommuner med eiendomsskatt.....	34
Tabell 5.1: Oversikt datagrunnlag	41

1. Innledning

1.1 Bakgrunn og motivasjon

I skjæringspunktet mellom økonomi og politikk finnes mye litteratur og diskusjon rundt skattespørsmål, og både formues- og eiendomsskatt er temaer som interesserer folk flest. Selv om temaet angår store deler av befolkningen er det ikke skrevet mye om verken formues- og eiendomsskatt på næringseiendom eller skattemyndighetenes tilhørende verdsettelsesmodell for formuesskattegrunnlag.

Før 2009 ble ligningsverdiene på næringseiendom normalt fastsatt til en andel av kostpris i forbindelse med oppføring av bygg med tilhørende tomteverdi. Etter oppføring justerte man unntaksvis ligningsverdiene ved generelle prosentvise justeringer. Oppjusteringene ble gjort med samme prosentsats for alle eiendommer, og man tok for eksempel ikke hensyn til eventuell omsetningsverdi av eiendommen i nyere tid. Med årene oppstod store skjevheter mellom eiendommer, der forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi også varierte stort mellom landsdeler og innenfor den enkelte kommune. Eldre bygg stod med nominelt uendrede ligningsverdier gjennom flere år der prisstigningen var sterk. Det var ikke uvanlig at ligningsverdien lå på rundt 25 prosent av markedsverdi, men den kunne også ligge langt lavere.

Med ønske om mer rettferdige ligningsverdier og vesentlig bedre sammenheng mellom lignings- og markedsverdier innførte skattemyndighetene en ny verdsettelsesmodell for næringseiendom i 2009. For at modellen skulle være håndterlig ble det gjort en del forenklinger, og avveiningen mellom enkelhet og treffsikkerhet står sentralt den dag i dag. Ved innføringen av modellen uttalte Finansdepartementet at de uheldige konsekvensene av et enkelt system begrenses ved at ligningsverdien settes til 40 prosent av den beregnede markedsverdien. Næringseiendom har alltid vært et skattegunstig formuesobjekt, men etter innføringen av modellen har det skjedd en rekke endringer med verdsettelsesrabatten, formuesskattesatsen og diskonteringsrenten. Ser vi dette parallelt med et økende antall kommuner med innført eiendomsskatt anser vi det meget interessant å følge utviklingen i skattetrykket på næringseiendom som aktivaklasse. Vi stiller oss også undrende til om formålet med skattemyndighetenes verdsettelsesmodell har forsvunnet med årene?

1.2 Problemstilling

Den overordnede problemstillingen for masterutredningen er:

Hvordan har skattetrykket for næringseiendom utviklet seg fra 2009 og hvilke konsekvenser har dette medført?

Vi skal besvare problemstillingen ved hjelp av følgende fire delproblemstillinger:

1. *Hvordan henger Skatteetatens beregning av ligningsverdi sammen med virkelig markedsverdi?*

Med denne delproblemstillingen ønsker vi å sammenligne virkelige markedsverdier med Skatteetatens verdsettelse til formuesskatteformål. Vi benytter selskapsinterne verdsettelse som virkelige markedsverdier i denne sammenligningen, og vi vil studere forholdet over tid. Dette vil danne grunnlag for videre analyse og diskusjon rundt utviklingen i formuesskattetrykket.

2. *Hvordan henger kommunenes beregning av eiendomsskattegrunnlag sammen med virkelig markedsverdi?*

I delproblemstilling 2 ønsker vi å sammenligne virkelige markedsverdier med kommunenes eiendomsskattegrunnlag. Vi benytter her, tilsvarende delproblemstilling 1, selskapsinterne verdsettelse som virkelige markedsverdier i denne sammenligningen, og vi vil studere forholdet over tid. Dette vil danne grunnlag for videre analyse og diskusjon rundt utviklingen i eiendomsskattetrykket.

3. *Diskrimineres distriktene når Skatteetaten verdsetter næringseiendom?*

Med bakgrunn i funnene fra delproblemstilling 1 vil vi undersøke om skattemyndighetenes modell favoriserer og diskriminerer investeringer med tanke på geografisk beliggenhet.

4. Er dagens modell for beregning av ligningsverdi utdatert?

Med utgangspunkt i delproblemstilling 1 og 3 ønsker vi å evaluere hvor godt Skatteetatens verdsettelsesmodell fungerer i dag, samt foreslå tiltak som kan gjøre modellen mer treffsikker.

1.3 Formål

Gjennom vår masterutredning ønsker vi å gi et objektivt bidrag til debatten om formues- og eiendomsskatt på næringsseiendom. Vi ønsker å fremstille et bilde av utviklingen fra 2009 til i dag, og om det er blitt mer eller mindre attraktivt å investere i næringsseiendom av skattemessige grunner. Ved bruk av selskapsinterne verdsettelse, Skatteetatens ligningsverdier og kommunenes eiendomsskattegrunnlag vil vi analysere utviklingen i skattetrykket på næringsseiendom som aktivaklasse.

1.4 Avgrensninger

Utredningens største avgrensning er at den ser bort fra selskapsstruktur og andre balanseposter som kan påvirke formuesbeskatning, samt enhetens mulighet til å bedrive skatteplanlegging. Den ser isolert på hver enkelt eiendom og hva denne utløser i formues- og eiendomsskatt, og det tas eksempelvis ikke hensyn til hvorvidt eiendommen eies gjennom et datterselskap eller av en privatperson alene. Videre begrenser utredningen seg til å se på eiendommer i Oslo, Bergen og Trondheim. Årsaken til denne avgrensningen begrunnes i delkapittel 3.4 *Utvalg*.

1.5 Struktur og oppbygging

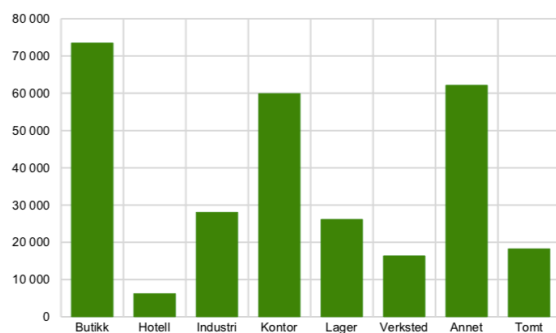
Masterutredningen er inndelt i syv kapitler med hver sine delkapitler. Kapittel 2 omhandler teori vedrørende næringsseiendom, verdsettelse, formues- og eiendomsskatt. I kapittel 3 begrunner vi de metodiske valgene vi har foretatt med tilhørende fordeler og ulemper. Kapittel 4 inneholder en beskrivelse av markedet for næringsseiendom og utviklingen i skatteregler gjennom analyseperioden. I kapittel 5 presenteres datagrunnlaget som analysen baseres på med tilhørende styrker og svakheter. Med bakgrunn i det teoretiske fundamentet og utviklingen fra 2009 omhandler kapittel 6 en analyse av skattetrykket for næringsseiendom og hvilke konsekvenser utviklingen har medført. Samtidig går vi nærmere inn på skattemyndighetenes verdsettelsesmodell, evaluerer hvor godt den fungerer og foreslår konkrete forslag til en mer konsistent modell. Til slutt besvarer vi hovedproblemstillingen, samt påpeker andre interessante forskningsområder i utredningens syvende og siste kapittel: Avslutning.

2. Teori

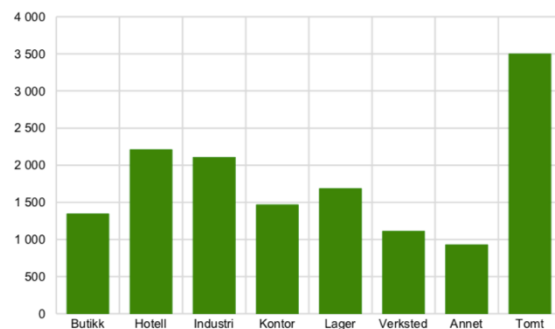
2.1 Næringseiendom

Næringseiendom defineres i forskrift til skattelovens § 4-10-2 som “alle typer næringseiendom, herunder tomter og næringseiendom i utlandet”, inkludert fritidsbolig som leies ut i eierens næringsvirksomhet. Mer konkret kan næringseiendom beskrives som all eiendom brukt til annet formål enn eierens egen bolig eller fritidseiendom, for eksempel kontor- og lagerlokaler.

Begrepet næringseiendom består av en sammensatt gruppe av investeringsobjekter med forskjellige karakteristika og prisnivåer. Hver skattyter eller selskap med deltakerfastsetting som ved inntektsårets utgang eier næringseiendom skal derfor vedlegge et skjema med spesifikasjoner om næringseiendommen (Skatteetaten, 2017, s. 1). I skjemaet opplyses blant annet eiendommens funksjon og brutto leieinntekter. Figurene nedenfor er utarbeidet av Statistisk sentralbyrå med data innhentet fra Skatteetaten og illustrerer størrelsen på markedet for næringseiendom fra 2009 til 2016. X-aksene viser eiendommens funksjon, mens y-aksene henholdsvis antall observasjoner og gjennomsnittlig utleid kvadratmeter (Haglund, 2018, s. 6).



Figur 2.1: Størrelsen på næringseiendomsmarkedet etter funksjon



Figur 2.2: Gjennomsnittlig utleieareal etter funksjon

Undersøkelsen bestod av ca. 290.000 observasjoner. Figur 2.1 viser at store deler av observasjonene i markedet består av butikk, kontor og annet. Annet inkluderer eksempelvis parkerings-, landbruks- og beredskapsbygninger. Færre observasjoner ser vi innenfor eiendomstypene hotell og tomt. I figur 2.2 finner vi derimot de høyeste stolpene på hotell og tomt. Disse eiendomstypene er altså relativt få i antall, men store i areal. Butikk og kontor, som var store i antall observasjoner, finner vi her med lavere gjennomsnittlig utleid areal pr. eiendom.

2.2 Verdsettelse

Verdsettelse er et stort tema og det finnes mange metoder for verdsettelse av ulike objekter til ulike formål. Av skattemessige grunner har ofte eiendomsselskaper et aksjeselskap for hver enkelt eiendom. Ved salg av eiendom vil en slik struktur muliggjøre overdragelse av aksjene i aksjeselskapet og eiendommen er fortsatt eid av aksjeselskapet. Det er hovedsakelig to grunner til en slik struktur. I henhold til fritaksmetoden utløser ikke salg av aksjene noen skatteeffekt og en eventuell gevinst på eiendommen vil derfor ikke regnes som skattepliktig. Den andre grunnen er at kjøper slipper å tinglyse eiendommen og unngår dermed dokumentavgiften på 2,5 prosent av kjøpesummen. I denne sammenheng blir det først og fremst aktuelt å vurdere om det er eiendommen isolert sett eller eiendomsselskapet som verdsettes. I praksis begynner man ofte med verdsettelse av næringseiendommen før det eventuelt korrigeres for skatt og andre selskapsavhengige faktorer.

Ved verdivurdering av næringseiendom er det markedsverdien som er relevant, ikke verdien den aktuelle eiendommen har for investor. IFRS 13 er en internasjonal regnskapsstandard som legger føringer for hvordan visse selskaper skal beregne markedsverdi. I utredningen benyttes standardens definisjon av markedsverdi (fritt oversatt): den pris som ville blitt oppnådd ved salg av en eiendel eller betalt for å overføre en forpliktelse i en velordnet transaksjon mellom markedsdeltakere på måletidspunktet (Picker mfl., 2016, s. 51). Ifølge Wyatt (2013, s. 101) kan markedsverdien av eiendom finnes enten ved en sammenlignings-, kostnads- eller kapitaliseringstilnærming.

2.2.1 Sammenligningstilnærming

Sammenligningstilnærmingen bygger på et prinsipp der en kjøper ikke er villig til å betale mer for et bygg enn totalkostnaden ved å fylle samme behov. Markedsverdien finnes ved å sammenligne eiendommens beliggenhet, kvalitet, funksjon, potensiale o.l. med andre eiendommer som innenfor et rimelig tidsintervall er omsatt i markedet. Metoden kan benyttes alene, men kan også være nyttig som supplerende teknikk ved en av de andre verdsettelsesmetodene.

2.2.2 Kostnadstilnærming

Dersom eiendommen er av en slik karakter at den vanskelig kan sammenlignes med andre bygg, eksempelvis høyt spesialiserte produksjonsbygg, kan kostnadstilnærmingen være aktuell. Denne metoden finner først totalkostnaden ved anskaffelse av et tilsvarende bygg før

det reduseres for antatt slitasje. Videre gjøres det en separat vurdering av eiendommens tomt for å finne et estimat på markedsverdi. I senere tid er metoden sterkt kritisert på grunn av manglende informasjon om bygget som verdsettes og Wyatt (s. 184) argumenterer av denne grunn for at sammenlignings- eller kapitaliseringstilnærmingen er å foretrekke.

2.2.3 Kapitaliseringstilnærming

Kapitaliseringstilnærmingen tar utgangspunkt i forventede fremtidige kontantstrømmer som eiendelen genererer og beregner markedsverdi basert på hvilken verdi denne kontantstrømmen har på ett måletidspunkt. Sigbjørn Selvik, partner i BDO, publiserte i 2017 en artikkel i BDObloggen der han uttaler at kapitaliseringsmetoden er mest brukt i praksis. Tilnærmingen består av en nåverdi- og yieldmetode. Uavhengig av metodevalg må kontantstrømmen diskonteres med et avkastningskrav. Avkastningskravet skal reflektere den beste forventede avkastningen ved en investering med tilsvarende risiko (Berk og Demarzo, 2014, s. 401). I det følgende gis det først en innføring i avkastningskravet WACC og nåverdimetoden før fokuset rettes mot “yield” og yield-metoden.

Weighted Average Cost of Capital (WACC)

Berk og DeMarzo (2014, s. 285) beskriver WACC som den vektete kostnaden kreditor og egenkapitalinvestor krever i avkastning på investert kapital. Et sentralt element i verdsettelse ved bruk av WACC er viktigheten av konsistens mellom kontantstrømmen og avkastningskravet. Eksempelvis må avkastningskravet være etter skatt dersom kontantstrømmen er fratrukket skatt. For å finne verdien av næringseiendom benyttes avkastningskravet til totalkapitalen:

$$WACC = r_t = r_e \times \frac{E}{E + G} + r_g \times (1 - s) \times \frac{G}{E + G}$$

r_t = Avkastningskravet til totalkapitalen

r_e = Avkastningskravet på egenkapitalen

r_g = Gjeldsrente

E = Markedsverdi av egenkapital

G = Markedsverdi av gjeld

$E + G$ = Totalkapital

s = Selskapsskattesats

Formelen viser at WACC er et resultat av egenkapitalinvestor sitt avkastningskrav (r_e) pluss kreditor sitt krav på utestående gjeld (r_g), begge vektet for sin andel av total kapital. Dersom selskapet eller eiendommen er fullfinansiert med egenkapital er avkastningskravet likt egenkapitalkravet ($WACC = r_e$). En fordel med gjeldsfinansiering er at rentekostnader er fradragsberettiget og følgelig blir den faktiske gjeldsrenten lavere enn r_g . Ifølge Berk og DeMarzo (2014, s. 285) er også gjeldsfinansiering mindre risikabelt enn egenkapitalfinansiering og det kan av disse grunner argumenteres for at gjeldsfinansiering er å foretrekke. Derimot vil tiltakende gjeldsandel medføre høyere risiko for mislighold. Høyere risiko for mislighold trekker mer ressurser mot overvåking og kontroll for kreditor. Kostnadene dette medfører for kreditor belastes deretter selskapet i form av høyere rente på lån. Finanstheori sier derfor at optimal kapitalstruktur ikke nødvendigvis er kun gjeldsfinansiering, men mest sannsynlig både egenkapital og gjeld. Kaldestad og Møller (2016, s. 178) argumenterer i denne sammenheng for at finansieringsstrukturen kun påvirker WACC i betydelig grad ved svært høy eller lav gjeldsandel og at WACC er ganske konstant innenfor en "normal" finansieringsstruktur.

Formelen krever at avkastningskravene skal vektet med markedsverdien av egenkapital og gjeld. Bokført verdi av gjeld benyttes ofte som anslag på markedsverdien av gjeld ettersom disse verdiene sjelden varierer stort i praksis. Markedsverdien av egenkapitalen er derimot ukjent da vi ikke vet eiendommens markedsverdi, men det er flere alternative løsninger på dette problemet. Ettersom WACC i liten grad er påvirket av finansieringsstrukturen kan det benyttes et anslag, eksempelvis ved sammenligningstilnærmingen. Et annet alternativ er å ta utgangspunkt i bokførte verdier i beregningen av WACC og beregne et anslag på markedsverdi. Dette anslaget kan videre benyttes i en ny WACC-beregning som gir en ny markedsverdi. På denne måten kan man jobbe seg frem mot en markedsverdi som baseres på samme kapitalstruktur.

Videre benytter de fleste lærebøker kapitalverdimodellen for å beregne investor sitt avkastningskrav:

$$r_e = r_f + \beta_e \times (r_m - r_f)$$

r_f = Risikofri rente

β_e = Beta (Systematisk risiko)

r_m = Avkastning for markedsporteføljen

Kapitalverdimodellen er en praktisk måte å identifisere avkastningen på en investering med tilsvarende risiko. Tanken er at investor har en veldiversifisert portefølje og kun krever kompensasjon for den systematiske risikoen, det vil si den risiko som ikke kan diversifiseres bort (Berk og Demarzo, 2014, s. 332). Formelen forteller at investor krever risikofri rente pluss en risikopremie ved å inkludere eiendommen i porteføljen. I boken “Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset” presenterer Damodaran (s. 160) en fremgangsmåte hvor risikopremien ($r_m - r_f$) først estimeres. Deretter korrigeres denne med samvariasjonen mellom investeringen og markedsporteføljen (β_e). Det finnes flere metoder for å beregne risikopremien, mest vanlig er historisk realisert avkastning redusert for risikofri rente.

Ved beregning av WACC er det også nødvendig å estimere kravet kreditor har på utestående gjeld (r_g). I praksis vil denne være lavere enn selskapets lånerente. Kun ved null prosent sannsynlighet for mislighold vil de to være like. Ifølge Kaldestad og Møller (2016, s. 174) er det likevel lånerenten som normalt benyttes.

Nåverdimetoden

Nåverdimetoden finner et estimat på markedsverdi ved å diskontere alle økonomiske fordeler som forventes å tilfalle eiendelen. Eksempelvis kan egenkapitalverdien til et selskap verdsettes ved å budsjettere fremtidige kontantstrømmer til egenkapitalen og diskontere disse til verdsettelsestidspunktet. Normalt deles kontantstrømmene inn i en budsjetterings- og konstanthorisont. I budsjettperioden er veksten ustabil og man står fritt til å budsjettere en- eller fågangseffekter. I konstant vekst-perioden er derimot veksten konstant og skal reflektere den kontantstrømmen som kan forventes å tilfalle eiendelen i “all framtid”. Ifølge Kinserdal mfl.

(2017, s. 303) utgjør normalt konstant vekst-perioden mellom 60 og 80 prosent av endelig verdi og det er derfor essensielt å vie tilstrekkelig oppmerksomhet til denne perioden.

$$Verdi = \sum_{t=1}^n \frac{KS_t}{(I + WACC)^t} + \frac{KS_{n+1}}{(WACC - g)} \times \frac{I}{(I + WACC)^n}$$

Første ledd er budsjettperioden, mens andre er konstant vekst-perioden. Ved verdsettelse av en næringseiendom reflekterer KS nettoleie, det vil si brutto leieinntekt redusert for eierkostnader. “Eierkostnader defineres som de driftskostnader som gårdeier ikke får viderefakturert leietaker i form av felleskostnader”, for eksempel vedlikehold og eiendomsskatt (Selvik, 2017). Videre er g forventet vekst i “all fremtid”, mens WACC representerer, som beskrevet i forrige delkapittel, avkastningskravet.

Den største fordelene med kontantstrømmetoden er at det kan foretas særskilte vurderinger for hvert enkelt år. Eksempelvis kan det budsjetteres underskudd før man reverserer mot et markedssnitt med positive kontantstrømmer. Den største ulempen er at det gjøres vesentlige antagelser om forhold langt frem i tid som har stor innvirkning på beregnet markedsverdi. Man bør derfor være bevisst på at den beregnede markedsverdien kun er et estimat på eiendelens virkelige verdi.

Yield

Yield er, i motsetning til WACC, en betegnelse på første års avkastning på investert kapital før skatt. Utregningen er som følger:

$$Yield = \frac{Brutto leieinntekter - Eierkostnader}{Kjøpesum}$$

Yield beregnes ved å dividere nettoleie på eiendommens kjøpesum. Nettoleie er den totale leiesummen fratrukket eierkostnader og er den kontantstrømmen som skal gi avkastning på investert kapital. I realiteten finnes flere former for yield. I eiendomssammenheng presenteres ofte yield som et anslag på første års avkastning før skatt, målt på kjøpstidspunktet. I denne sammenheng benyttes ofte kontraktsbasert leie som estimat på års bruttoleie, samt et anslag på eierkostnader.

Når næringseiendom verdsettes ved bruk av yield skal man først observere hvilken yield som oppnås i markedet. Tanken er at sammenlignbare eiendommer kjøpes og selges med tilnærmet samme yield. Det er derimot flere elementer som påvirker den faktiske transaksjonsprisen enn nettoleie det første året. Dersom eksempelvis eiendommen har dårlig beliggenhet, høy alder eller korte leiekontrakter vil ikke investor akseptere samme kjøpesum. Nettoleie det første året forblir den samme, mens kjøpesummen blir lavere og yield blir dermed høy. I motsatt tilfellet kan det tenkes en eiendom med solide leiekontrakter, god beliggenhet, gode leietakere og generelt lav risiko i fremtidig kontantstrøm. Investorene vil nå være villige til å betale mer for eiendommen og resultatet er lav yield. På denne måten er yield et uttrykk for mer enn bare direkteavkastningen det første året. Høyere yield indikerer altså høyere risiko knyttet til fremtidig inntjening, og det kan være store avvik mellom forventet og realisert avkastning. Når investorer kjøper næringseiendom er det naturlig at transaksjonsprisen tar hensyn til forventede økninger i nettoleie og inflasjon. Av den grunn er yield et reelt avkastningsmål.

Det er imidlertid ikke sikkert at observert markedsyield er et godt avkastningskrav for den enkelte investor. Dersom kjøper eksempelvis har spesialkompetanse på utvikling av en type eiendom kan vedkommende akseptere en lavere yield enn resten av markedet, nettopp fordi fremtidige kontantstrømmer vil være høyere enn første år. For å verdsette næringseiendom med bruk av yield foreslår Wyatt (2013, s. 96) en fremgangsmåte der den observerte yelden “korrigeres”. Først skal verdsetter observere yield ved sammenlignbare eiendommer for så å legge til eller trekke fra ulike risikoelementer. Eksempelvis kan det legges til en prosentsats som representerer differansen i beliggenhet mellom observert yield og verdsettelsesobjektet. På denne måten korrigeres den observerte yelden til en representativ “all-risk yield” for verdsettelsesobjektet.

Yield-metoden

Yield-metoden kan ses på som en forenkling av nåverdimetoden. Begge verdsettelsesmodellene baseres på diskontert kontantstrøm, men yield-metoden tar utgangspunkt i et “normalår” som beste estimat på fremtidig inntjening og hopper rett til konstant vekst-perioden. Dette gir følgende verdsettelsesmodell:

$$Verdi = \frac{KS}{Yield}$$

KS representerer nå nettleien i et normalår og for å finne et verdiesimat skal kontantstrømmen divideres på yielden omtalt i forrige delkapittel. Ved å omskrive formelen fremkommer yieldmetoden på multiplikatorform:

$$Verdi = KS \times \frac{I}{Yield}$$

Det er to grunner til å se modellen på multiplikatorform. Først gir multiplikatoren en indikasjon på hvor mange år det tar før investeringen er tilbakebetalt. Med yield på syv prosent vil det ta ca. 14 år med konstant kontantstrøm å innhente investeringen. Den andre grunnen er at en multiplikator også kan illustrere effekten av en eventuell feil i nettleie. For hver 100.000 man “bommer” i nettleie vil man med en multiplikator på 14 feilprise med 1,4 millioner.

Dersom brukeren er innforstått med forutsetningene i modellen kan den gi et hurtig og godt verdiesimat med bakgrunn i lite data. Modellen har derimot flere ulemper. Først og fremst gjøres store forenklinger i nettleie da det ikke gis rom for særskilte justeringer i kontantstrømmen. Videre mister man effekten av kortsiktige forskjeller mellom næringseiendommer. Der man for eksempel har inngått spesielt gunstige leieavtaler vil ikke markedsverdien hensynta disse forskjellene med mindre det gjøres eksplisitte justeringer i modellen.

2.3 Skatteetatens verdsetting av næringseiendom

Det finnes som beskrevet flere verdsettelsesmetoder, og hvordan staten verdsetter næringseiendom kan avvike sterkt fra aktørene i eiendomsbransjen og deres beregninger. Stortinget vedtok ved lov 12. Desember 2008 en ny metode for formuesverdsettelse av næringseiendom (Regjeringen, 2009). Den nye metoden fikk virkning fra og med inntektsåret 2009, og man benytter her Yieldmetoden som er beskrevet i forrige delkapittel.

Tar man hensyn til eiendomsbeskatningen blir det mindre gunstig å investere dersom skattemyndighetene overvurderer eiendomsverdien. Motsatt er tilfellet når staten undervurderer eiendomsverdien. Følgelig vil statens modell, som er basert på enkelhet, uunngåelig favorisere investering i noen områder og gjøre det tilsvarende ugunstig i andre. Formålet med dette delkapittelet er å gi en innføring i statens modell for beregning av ligningsverdi på næringseiendom, herunder beskrive de ulike elementene i modellen. Skatteetatens fastsettelse av ligningsverdi skiller mellom utleid og ikke-utleid næringseiendom.

2.3.1 Beregning av ligningsverdi på utleid næringseiendom

Her kan vi se formelen for beregning av ligningsverdi på utleid næringseiendom:

$$\text{Ligningsverdi} = \frac{\text{Netto leieverdi}}{\text{Yield}} \times \text{Verdsettelsesrabatt}$$

Av formelen ser vi at ligningsverdien, og følgelig skattebelastningen, kan påvirkes ved endringer i flere faktorer. I formelens første komponent fremkommer markedsverdien av næringseiendommen. Markedsverdien fastsettes på grunnlag av en beregnet utleieverdi før denne multipliseres med en verdsettelsesrabatt for å få ligningsverdien.

Netto leieverdi

Netto leieverdi består av brutto leieverdi fratrukket eierkostnader. Skattyter skal innrapportere brutto leieinntekt pr. eiendom til skattemyndighetene i forbindelse med selvangivelsen, og brutto leieverdi beregnes ved å ta gjennomsnittet av brutto leieinntekt for inntektsåret og de to foregående årene (Finanskomiteen, 2008, s. 12). Et glidende gjennomsnitt over de siste tre inntektsårene benyttes med den hensikt å dempe utslaget av tilfeldige eller konjunkturelle svingninger i leieinntektene.

De innrapporterte brutto leieverdiene skal videre reduseres for eierkostnader for å hensynta kostnader som pådras i forbindelse med utleie og drift av næringseiendom den aktuelle inntektsperioden. Typiske eierkostnader er utvendig vedlikehold (tak og fasade), utskiftninger av tekniske anlegg, byggforsikringer, eiendomsskatt og forvaltningskostnader. Eierkostnadene dekkes inn gjennom husleien og trekkes fra bruttoleien ved beregning av netto leieverdi. Skattemyndighetene benytter her et standardfradrag på ti prosent for all næringseiendom.

Yield

Beveger vi oss under brøkstreken i formelen for beregning av ligningsverdi bærer også yelden preg av at verdsettelsesmodellen skal være enkel å håndtere. Yelden, også kalt kalkulasjonsrenten, skal reflektere investors avkastningskrav bestående av en risikofri rente og en risikopremie. Man antar videre at kalkulasjonsrenten over tid vil variere med utviklingen i ti års nominell norsk statsobligasjonsrente pluss et rentepåslag. Statsobligasjonsrenten skal reflektere avkastningen på en sikker investering og benyttes her som risikofri rente.

Rentepåslaget skal reflektere risikoen forbundet med investering i næringseiendom og settes til fem prosentpoeng (Finansdepartementet, 2009, s. 8). Yelden blir dermed årsgjennomsnittet av renten for statsobligasjoner med ti års løpetid i inntektsåret, pluss et tillegg på fem prosentpoeng.

Skatteetatens beregnede utleieverdi, markedsverdien, fremkommer ved at netto leieverdi divideres med kalkulasjonsrenten. Videre reduseres markedsverdien med en verdsettelsesrabatt på 20 prosent, slik at ligningsverdien tilsvarende 80 prosent av markedsverdien. I formelen for beregning av ligningsverdi vil en verdsettelsesrabatt på 20 prosent tilsi at markedsverdien skal multipliseres med 0,8. Ved levering av selvangivelsen kan skattyter kreve å få nedsatt ligningsverdien dersom det dokumenteres at den er høyere enn 96 prosent av eiendommens markedsverdi (Skatteloven, 1999, § 4-10). Dette er en sikkerhetsventil for skattyter med hensikt å begrense de uheldige konsekvensene ved et enkelt system (Finansdepartementet, 2009, s. 7).

Eksempel på beregning av ligningsverdi utleid næringseiendom

I dette eksemplet ser vi for oss at eiendommen genererer brutto leieinntekter på kr 5 000 000 årlig. Med en kalkulasjonsfaktor (yield) på sju prosent får vi:

$$\text{Netto leieverdi} = 5\,000\,000 \times 0,9 = 4\,500\,000$$

(Netto leieverdi tar hensyn til ti prosent rabatt for eierkostnader)

$$\text{Markedsverdi} = \frac{4\,500\,000}{0,07} = 64\,285\,715$$

Med 20 prosent verdsettelsesrabatt gir dette følgende ligningsverdi:

$$\text{Ligningsverdi} = \text{Markedsverdi} \times 0,8 = 51\,428\,517$$

For å synliggjøre virkningen av en endret kalkulasjonsfaktor kan vi illustrere samme regnestykke med en yield på ti prosent. Alt annet likt vil gi følgende ligningsverdi:

$$\text{Markedsverdi} = \frac{4\,500\,000}{0,10} = 45\,000\,000$$

$$\text{Ligningsverdi} = \text{Markedsverdi} \times 0,8 = 36\,000\,000$$

Vi kan se at relativt små endringer i benyttet yield medfører store forskjeller i beregnet ligningsverdi. Ettersom skattemyndighetenes ligningsverdier er grunnlaget for beregning av formuesskatt vil endringer i skattesatser og modellens elementer ha stor betydning for utviklingen i skattetrykket.

2.3.2 Beregning av ligningsverdi på ikke-utleid næringseiendom

For ikke-utleid næringseiendom brukes samme eierkostnader, yield, verdsettelsesrabatt og sikkerhetsventil som for utleid næringseiendom. Forskjellen fra utleid næringseiendom er at man ikke har innrapporterte leieinntekter som grunnlag for beregning av markedsverdi. Likevel skal også markedsverdien av ikke-utleid næringseiendom fastsettes på grunnlag av en beregnet utleieverdi (FSFIN Forskrift til skatteloven, 1999, § 4-10-4). Her kan vi se formelen for beregning av ligningsverdi på ikke-utleid næringseiendom:

$$\text{Ligningsverdi} = \frac{\text{Eiendommens areal} \times \text{Beregnet kvadratmeterleie} \times 0,9}{\text{Yield}} \times \text{Verdsettelsesrabatt}$$

Markedsverdien fastsettes etter en sjablongmetode, men bygger på samme prinsippet som utleid næringseiendom. I dette tilfellet beregnes netto leieinntekter med bakgrunn i eiendommens areal multiplisert med beregnet kvadratmeterleie, før det reduseres med ti prosent eierkostnader. Videre divideres nettleie på yield for å finne markedsverdi. Kvadratmeterleien som brukes i utregningen av beregnet utleieverdi for ikke-utleid næringseiendom baseres på innrapportert data om utleide næringseiendommer (Skatteetaten, u.å.b). Kvadratmeterleien vil avhenge av eiendomstype, areal, og geografisk sone (Skatteetaten, u.å.a). Tilsvarende som for utleid næringseiendom skal markedsverdien reduseres med en verdsettelsesrabatt på 20 prosent. På samme måte vil en verdsettelsesrabatt på 20 prosent tilsi at markedsverdien skal multipliseres med 0,8.

Eksempel på beregning av ligningsverdi ikke-utleid næringseiendom

I dette eksemplet tar vi for oss fem tenkte eksempeleierdommer for å illustrere hvordan geografisk område, eiendomstype og størrelse gir utslag for markeds- og ligningsverdi. Vi benytter oss av Skatteetatens kalkulator og beregner ligningsverdien til de fem eiendommene:

Kommune: Bergen
Eiendomstype: Kontor
Eiendommens areal: $1000m^2$

Gir kvadratmeterleie 1 802 kr og markeds- og ligningsverdier:

$$\text{Markedsverdi} = \frac{1000 \times 1\,802 \times 0,9}{0,066} = 24\,572\,727$$

$$\text{Ligningsverdi} = 24\,572\,727 \times 0,8 = 19\,658\,182$$

Kommune: Bergen
Eiendomstype: Kontor
Eiendommens areal: $2000m^2$

Gir kvadratmeterleie 1 620 kr og markeds- og ligningsverdier:

$$\text{Markedsverdi} = \frac{2000 \times 1\,620 \times 0,9}{0,066} = 44\,181\,818$$

$$\text{Ligningsverdi} = 44\,181\,818 \times 0,8 = 35\,345\,454$$

Kommune: Bergen
Eiendomstype: Lager
Eiendommens areal: $1000m^2$

Gir kvadratmeterleie 1 041 kr og markeds- og ligningsverdier:

$$\text{Markedsverdi} = \frac{1000 \times 1\,041 \times 0,9}{0,066} = 14\,195\,455$$

$$\text{Ligningsverdi} = 14\,195\,455 \times 0,8 = 11\,356\,364$$

Kommune: Gjøvik
Eiendomstype: Kontor
Eiendommens areal: 1000m^2

Gir kvadratmeterleie 1 144 kr og markeds- og ligningsverdier:

$$\text{Markedsverdi} = \frac{1000 \times 1\,144 \times 0,9}{0,066} = 15\,600\,000$$

$$\text{Ligningsverdi} = 15\,600\,000 \times 0,8 = 12\,480\,000$$

Kommune: Gjøvik
Eiendomstype: Lager
Eiendommens areal: 1000m^2

Gir kvadratmeterleie 661 kr og markeds- og ligningsverdier:

$$\text{Markedsverdi} = \frac{1000 \times 661 \times 0,9}{0,066} = 9\,013\,636$$

$$\text{Ligningsverdi} = 9\,013\,636 \times 0,8 = 7\,210\,909$$

Som vi kan se vil markedsverdiene og skattegrunnlaget variere med kommune, eiendomstype og eiendommens areal. Følgelig vil de nevnte faktorene spille en avgjørende rolle for skattegrunnlaget og derav skattebelastningen, mens faktorer som eksempelvis beliggenhet innad i kommunen og generell standard/vedlikehold utelates helt og holdent. Ligningsverdiene for ikke-utleid næringsseiendom er, på samme måte som for utleid næringsseiendom, grunnlaget for beregning av formuesskatt. Hvor stor skattebelastningen faktisk er kommer vi tilbake til i senere kapitler.

2.4 Skattlegging av næringseiendom

Leieinntekter fra utleid næringseiendom er skattepliktig inntekt, men bare det å eie næringseiendom kan også utløse formues- og eiendomsskatt. Derfor skal det her gås nærmere inn på hvem, og eventuelt når man har formues- og/eller eiendomsskatteplikt.

2.4.1 Formuesskatt

Formuesskatten reguleres av skattelovens kapittel 4 om formue og er en skatt på kapitalbeholdning. Utregningen av formuesskatten baseres på skattyters bruttoformue redusert for fradragsberettiget gjeld. Bruttoformue omfatter i denne forstand alle formuesobjekter som skattyter eier ved utgangen av inntektsåret (Skatteloven, 1999, § 4-1). Ved beregning av skattepliktig bruttoformue kan derimot skattyter ha krav på ulike rabatter som reduserer formuesskatten. Et eksempel på dette er næringseiendom som i 2018 verdsettes til 80 prosent av utleieverdi. Under vises en oversikt over formuesskattesatser og hvor stor andel som tilfaller stat og kommune for inntektsåret 2018 (Skatteetaten, 2018a).

Skatteklasse	Formue	Sats til kommune	Sats til stat
Skatteklasse 0	0 og over	0,7%	0,0%
Skatteklasse 1	0 - 1.480.000	0,0%	0,0%
Skatteklasse 0 og 1	1.480.000 og over	0,7%	0,15%

Tabell 2.1: Formuesskatt til kommune og stat

Tidligere har personlige skattytere blitt inndelt i henholdsvis skatteklasse 0, 1 og 2. Hvilken klasse man havner i får konsekvens for størrelsen på personfradraget, det vil si størrelsen på det generelle bunnfradraget i alminnelig inntekt. Fra og med inntektsåret 2018 er skatteklasse 2 avviklet (Skatteetaten, u.å.c). I denne skatteklassen kunne ektefeller bli lignet under ett og man skulle bli plassert i den skatteklassen som totalt sett var mest gunstig (Smarte penger, 2017). Dersom den ene skattyter ikke kunne dra nytte av hele personfradraget kunne altså resterende overføres den andre skattyter. Fra og med 2018 vil skattytere som har krav på personfradrag settes i klasse 1. Er man for eksempel bosatt i utlandet og ikke har rett på personfradrag tilfaller vedkommende skatteklasse 0.

Skattelovens § 2-1 sier at alle personer bosatt i Norge er formuesskattepliktig, men i henhold til § 2-36 er både aksjeselskaper og allmennaksjeselskaper fritatt. For ansvarlige og ikke-

børsnoterte selskaper fordeles selskapets nettoformue til beskatning hos deltakerne sammen med deres øvrige nettoformue, eventuelt til fradrag i denne (KPMG, 2018). I et ikke-børsnotert foretak påvirker altså ligningsverdien av næringseiendom deltaker eller aksjonær sin nettoformue og følgelig deres formuesskatt. Når det gjelder børsnoterte selskaper verdsettes aksjonærs aksjebeholdning til 80 prosent av børskurs pr. 1. januar i ligningsåret.

2.4.2 Eiendomsskatt

I motsetning til formuesskatten er eiendomsskatten en objektskatt. Det vil si at skattegrunnlaget bestemmes av den objektive omsetningsverdien, og ikke den verdi som eiendommen har for den aktuelle eier (NOU 1996: 20, s. 160). Eiendomsskatten reguleres av eiendomsskatteloven og under restriksjoner gitt av loven står hver enkelt kommune relativt fritt til å skattlegge eiendom.

Kommunestyret avgjør selv om skatten skal skrives ut i deres kommune, om dette skal gjelde hele eller deler av kommunen og eventuelt hvilke eiendomstyper som skal beskattes (Eiendomsskatteloven, 1975, §§ 2 og 3). I henhold til § 3 kan det for eksempel kun innføres eiendomsskatt på næringseiendom. Ved verdsettelse og beregning av grunnlaget for eiendomsbeskatningen kan kommunene enten benytte formuesskattegrunnlaget slik fastsatt av Skatteetaten eller de kan ta i bruk egne takseringsregler (Eiendomsskatteloven, 1975, § 8 C-1).

Når det gjelder beregning av eiendomsskattegrunnlaget på næringseiendom kan ikke kommunen benytte Skatteetatens formuesgrunnlag, men må selv utarbeide egne takseringsregler. Takseringsreglene vil av denne grunn variere mellom kommunene, og i delkapittel 4.2.2 *Eiendomsskatt* vil reglene i Oslo, Bergen og Trondheim beskrives nærmere. Felles for alle kommuner er derimot kravet om allmenn taksering hvert tiende år (Eiendomsskatteloven, 1975, § 8 A-3). Alternativt kan kommunestyret vedta såkalte kontorjusteringer av eiendomsskattegrunnlaget. I en kontormessig oppjustering økes verdien fra forrige allmenne taksering før utskrivning av eiendomsskatt. Økningen kan skje stegvis over flere år, men må ikke være mer enn ti prosent av det opprinnelige skattegrunnlaget for hvert år etter 10-årsfristen for den siste allmenne takseringen (Eiendomsskatteloven, 1975, § 8 A-4). I motsetning til formuesskattegrunnlaget skal eiendomsskattegrunnlaget settes til full markedsverdi (Eiendomsskatteloven, 1975, § 8 A-2). For fast eiendom som ikke benyttes i næringsvirksomhet står derimot kommunen fritt til innføring av et eventuelt bunnfradrag (Eiendomsskatteloven, 1974, § 11).

Der kommunen har vedtatt å innføre eiendomsskatt legger eiendomsskatteloven visse begrensninger for hvilke skattesatser som kan benyttes (Skatteetaten, 2018b). Gjeldende regler sier at skatten skal ligge mellom to og syv promille av eiendomsskattegrunlaget. Satsen kan settes ulikt mellom eiendomstyper, men kan ikke utgjøre mer enn to promille det første året skatten innføres. Eventuelle økninger i satsen for senere år kan heller ikke være større enn to promille årlig. I statsbudsjettet for 2019 er det foreslått visse endringer i eiendomsskatteloven. Mer om disse vil presenteres i delkapittel 6.4 *Framtidsutsikter*.

3. Metode

I dette kapittelet gir vi en kort innføring i de metodiske valgene som er foretatt for å besvare hovedproblemstillingen. Først presenteres utredningens forskningsdesign før fokuset rettes mot datainnsamlingsmetoder og hvilke typer data vi benyttet. Deretter presenteres utvalgene som er foretatt med tilhørende fordeler og ulemper.

3.1 Forskningsdesign

Utredningen er gjennomført som en kombinasjonsstudie og hver delproblemstilling har sitt eget forskningsdesign. Den teoretiske bakgrunnen vedrørende forskningsdesign er innhentet fra Saunders mfl (2015, s. 174-176). Innledningsvis ønsket vi profesjonell innsikt om markedet for næringseiendom og investorers meninger om skattebelastningen. En slik tilnærming omtaler Saunders som et eksplorativt design, der formålet primært er innsikt i problemområdet.

Etter å ha skaffet til veie innsikt om blant annet markedet for næringseiendom, verdsettelsesmetoder og lovreguleringer ble fokuset rettet mot et deskriptivt design. Et deskriptivt design forsøker å beskrive en hendelse, person eller situasjon så nøyaktig som mulig. Formålet ved denne delen av utredningen var å analysere sammenhengen mellom verdsettelse til skatteformål og virkelig markedsverdi over tid. Dette tok oss videre til tredje delproblemstilling, hvorvidt distriktene diskrimineres når skattemyndighetene verdsetter næringseiendom. Fokuset ble nå rettet mot å avdekke hvilke konsekvenser utviklingen i skattetrykket har medført og vi beveget oss derfor inn i et forklarende design.

For å besvare fjerde og siste delproblemstilling ble fokuset rettet mot et evaluerende design. Det evaluerende studiet handler både om å vurdere hvor godt noe fungerer, men også hvorfor det fungerer nettopp slik. Med bakgrunn i innsikten vi hadde opparbeidet ønsket vi nå å evaluere dagens modell for beregning av ligningsverdi og vurdere hvorvidt verdsettelsesmodellen er utdatert eller ikke.

3.2 Forskningsmetode

Forskningsdesignet vi valgte hadde konsekvens for valg av kvalitativ eller kvantitativ forskningsmetode. Av flere grunner valgte vi å benytte en kvalitativ metode, herunder semistrukturerte intervjuer, i vår undersøkelse. Det fantes svært få, om noen, masteroppgaver og andre utredninger vedrørende skattemyndighetenes verdsettelsesmetode for

næringseiendom fra før. Vi ønsket derfor ikke en standardisert datainnsamlingsmetode, men heller en metode der vi kunne endre og utvikle spørsmål og prosedyrer underveis. Videre ønsket vi nærkontakt med eiendomsinvestorer og eiendomsmeglere slik at vi kunne utvikle en dybdeforståelse for markedet, deres verdsettelsesmetoder, samt tanker rundt skattemyndighetenes verdsettelsesmodell. Vi ønsket å studere og sammenligne deres praksis og meninger.

Valget av forskningsmetode innebar naturligvis både fordeler og ulemper. En kvalitativ metode ga oss den åpenheten og fleksibiliteten vi ønsket, og det ble enklere å foreta justeringer underveis. Metoden gjorde det også enklere med tanke på innhenting av tilleggsinformasjon i etterkant av et intervju. Ulempene ved metodevalget knyttet seg til svak generaliseringsgrad og ressurskrevende datainnsamling. Lengre intervjuer med få enheter krevde mye tid til planlegging, forberedelser og gjennomføring. Et lite antall enheter begrenset også mulighetene til å alminneliggjøre konklusjonene.

3.3 Data

I startfasen av et forskningsprosjekt må man kartlegge hvilke data som egner seg for å svare fullstendig på problemstillingen. Gjennom vår kvalitative forskningsmetode innhentet vi både kvalitative og kvantitative data. I tilknytning til datainnsamling skiller teorien mellom primær- og sekundærdata (Halvorsen, 2008, s. 114). Primærdata er data som må samles inn av forskeren ved bruk av en eller flere datainnsamlingsmetoder, mens sekundærdata innebærer data som allerede er samlet inn av andre.

I vår datainnsamling var primærdataen å anse som kvalitativ. Dette innebar hovedsakelig informasjonen vi satt igjen med etter de semistrukturerte intervjuene - eksempelvis innsikt i markedet for næringseiendom, ulike verdsettelsesmetoder som benyttes, utviklingen i skattetrykket fra modellens innføring, samt tanker rundt modellen og mulige forbedringer.

Sekundærdataen var derimot å betrakte som kvantitativ og dreide seg om eiendommers markedsverdi med tilhørende brutto leieverdi, eierkostnader, prosentvise ledighet og eiendomsskatteskostnader. Denne dataen ble innhentet fra en anonym aktør i eiendomsbransjen, og de spesifikke eiendommenes adresser utelates til fordel for beskrivelse av by og bydel, samt beliggenhet i sentrum eller ikke-sentrum. Videre ble det innhentet data om yildutviklingen fra

2009 til og med 2017 fra Union Gruppen AS. Nærmere beskrivelse av dataen og vurderinger av dens kvalitet kommer vi tilbake til i kapittel 5 *Data*.

Utenom det ovennevnte har artikler og andre publiseringer, lovverk og anerkjente teoribøker spilt en viktig rolle i forbindelse med besvarelse av problemstillingen, og utgjør i så henseende deler av sekundærdataen som har blitt brukt i undersøkelsen.

3.4 Utvalg

For å skaffe til veie tilstrekkelig og hensiktsmessig data er det gjort flere strategiske utvalg i utredningen. I motsetning til formuesskattegrunlaget må hver enkelt kommune utarbeide egne takseringsregler for ileggelse av eiendomsskatt på næringseiendom. Det ble derfor aktuelt å velge hvilke kommuner vi skulle fokusere på. Med bakgrunn i utredningens omfang og et ønske om å analysere forskjeller både på landsbasis og mellom sentrums- og ikke sentrumsnære strøk falt valget på Norges tre største byer: Oslo, Bergen og Trondheim. Videre er det gjort utvalg i undersøkelsens eksplorative og deskriptive del.

3.4.1 Eksplorativt utvalg

I den eksplorative delen ønsket vi å inkludere et bredt spekter av profesjonelle aktører som i ulik grad blir påvirket av Skatteetatens formuesverdsettelse og kommunenes eiendomsskatteverdsettelse. For å få frem disse variasjonene ble det aktuelt å inkludere både store eiendomsselskaper som opererer på landsbasis, men også mindre selskaper i sentrumsnære og ikke-sentrumsnære strøk. Av denne grunn valgte vi et ikke-sannsynlighetsutvalg, nærmere bestemt det Saunders mfl. (2015, s. 301) kaller for målrettet utvalg (“Purposive sampling”).

Ikke-sannsynlighetsutvalg vil si at forskeren på forhånd ikke har fastsatt en bestemt sannsynlighet for at hvert enkelt element skal bli trukket ut. Et målrettet utvalg kjennetegnes ved at forskeren må bruke skjønn for å bestemme hvilke objekter som best kan fylle formålet med undersøkelsen. Ved å benytte denne utvalgsstrategien kunne vi gjøre skjønsmessige vurderinger for å sikre at vi inkluderte alle de ønskelige elementene. I henhold til teorien åpner metoden for å uttale seg om målpopulasjonen, som i dette tilfellet er all næringseiendom, men vi kunne ikke generalisere med statistisk medhold (Saunders mfl., 2015, s. 276 og 301).

Videre ble det naturlig å vurdere antall intervjuobjekter, og hvem dette skulle være, som var nødvendig for å fylle formålet med undersøkelsen. Teorien sier ifølge Johannessen mfl. (2011, s. 108) at det er vanskelig å definere hvor mange intervjuer som er tilstrekkelig ved en ikke-sannsynlighetsstrategi. Saunders mfl. (2015, s. 297) nevner likevel at semistrukturerte intervjuer bør ligge mellom fem og 25.

Med bakgrunn i de ovennevnte argumenter ble det utført to intervjuer med forvaltere, og to med meglere av næringseiendom. Valget av forvaltere falt på DNB Næringseiendom AS og Odfjell Eiendom AS. Med lang erfaring i de geografiske områdene oppgaven fokuserer på fikk vi verdifull informasjon om markedet for næringseiendom og deres synspunkter rundt utviklingen i skattetrykket. Videre representerte DNB Næringsmegling og Kyte Eiendom de nevnte meglerne. Her fikk vi spesielt god innsikt i verdsettelsesmodeller, avkastningskrav og eierkostnader som benyttes i praksis. Vi har også hatt et ønske om å komme i kontakt med Finansdepartementet. Det hadde vært interessant å høre deres synspunkter rundt utviklingen i skattetrykket, hvorfor elementene i formuesmodellen ikke i større grad individualiseres og hva som skal til for å bedre modellens treffsikkerhet. Vi har formidlet våre resultater til departementet, men ikke lyktes med å komme i kontakt med noen som kunne besvare våre spørsmål.

3.4.2 Deskriptivt utvalg

I den deskriptive delen av undersøkelsen ble det aktuelt å vurdere hvilken tidsperiode analysen skulle omfatte. Skatteetatens modell for beregning av ligningsverdi ble innført i 2009. Vi ønsket en tidsperiode med best mulig grunnlag for å følge utviklingen i skattetrykket og valgte derfor perioden fra 2009 til og med 2017.

4. Marked og utvikling

Formålet med dette kapitlet er å presentere elementer som ligger til grunn og bygger opp til analyse- og diskusjonsdelen. Vi starter med en kort innføring i markedet for næringseiendom. Neste delkapittel omfatter utviklingen fra 2009 til i dag, og er splittet i to deler. Første del beskriver utviklingen i formuesskatten, samt elementene som inngår i skattemyndighetenes verdsettelsesmodell. Del to tar for seg utviklingen i eiendomsskatten, både på landsbasis og i de spesifikke kommunene Bergen, Oslo og Trondheim. Kapitlet avsluttes med en presentasjon av utredningens intervjuobjekter og deres verdsettelsesmetoder.

4.1 Markedet for næringseiendom

Næringseiendom er en aktivaklasse som generelt sett inndeles i et transaksjons- og leiemarked. Hovedsakelig preges tilbudet og etterspørselen av makro- og mikroøkonomiske faktorer, men de ulike segmentene påvirkes både i ulik grad og av ulike faktorer.

De siste årene har både internasjonale sentralbanker og Norges Bank drevet en ekspansiv pengepolitikk og de intervjuede meglernes påpeker at mye av veksten i markedet har kommet på grunn av rentenedgangen. Når lånerentene settes ned vil private husholdninger få høyere disponibel inntekt og derav økt konsum. Et økende konsum innebærer høyere etterspørsel i detaljhandelen, som igjen øker behovet for produksjons- og lagerlokaler. Samtidig vil lavere lånerente også gjøre at virksomheter får enklere tilgang til kapital, lavere krav til avkastning, høyere investeringstakt og dermed høyere etterspørsel etter næringseiendom. På denne måten kan aktiviteten i økonomien sies å være den største driveren i markedet for næringseiendom.

Aktiviteten i norsk økonomi preges også av oljeprisen og investeringer i petroleumsvirksomhet. Generelt sett vil høyere oljepris gi økt sysselsetting og etterspørsel, spesielt innen kontorsegmentet. Siden 2000-tallet har Norge sett både opp- og nedturer i oljeprisen og ustabil investeringsaktivitet. Intervjuobjektene påpeker i denne sammenheng at næringseiendom, med unntak av oljeutsatte byer, i liten grad har vært preget av nedgangstider. Eksempelvis var det kun et fåtall aktører som ble tvunget til å selge eiendom ved finanskrisen i 2008. De siste to til tre årene har man sett en nærmest kontinuerlig oppgang i oljeprisen. Kombinasjonen av lavere renter og høyere investeringsaktivitet har gjort det attraktivt å investere i næringseiendom.

4.2 Utviklingen fra 2009 til i dag

Etter at skattemyndighetenes nye verdsettelsesmodell for næringseiendom fikk virkning fra og med inntektsåret 2009 har det skjedd flere endringer som påvirker ligningsverdien. Hensikten med dette kapittelet er å følge utviklingen i modellens elementer, samt utviklingen i kommuner med innført eiendomsskatt. Endringer av denne karakter vil gi direkte utslag i skattetrykket, og innsikten fra dette kapittelet vil danne grunnlag for dypere analyse av hvordan Skatteetatens ligningsverdi henger sammen med virkelig markedsverdi. Helt siden modellen ble innført har et standardfradrag på ti prosent av brutto leieinntekter vært benyttet som fratrukk for eierkostnader. I de andre modellelementene har det skjedd flere endringer, og i det følgende skal vi beskrive utviklingen i disse hver for seg.

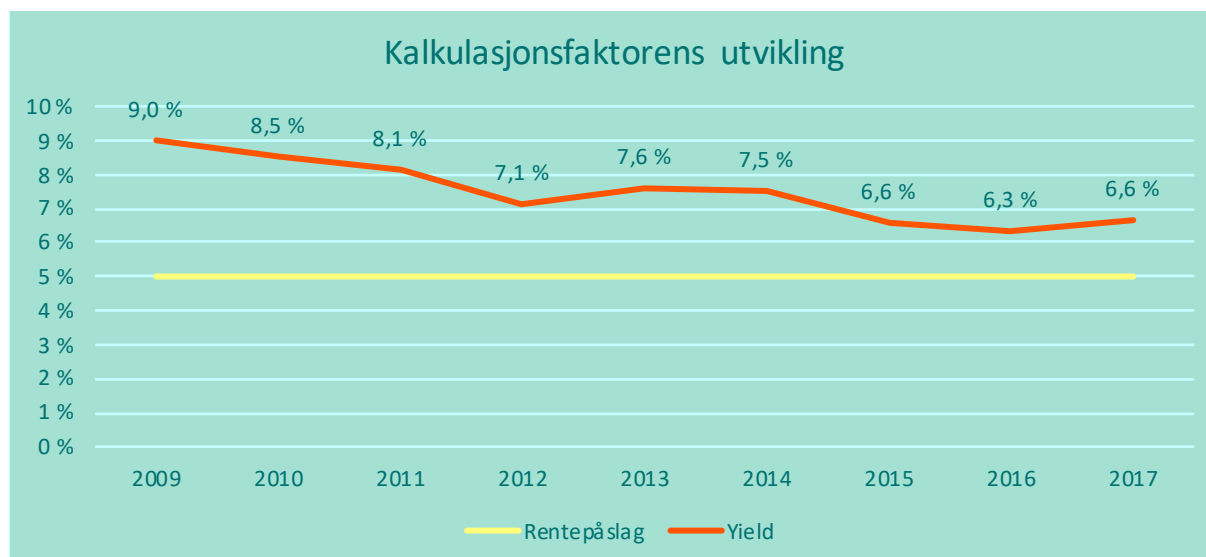
4.2.1 Skattemyndighetenes verdsettelsesmodell og formuesskatt

Kalkulasjonsfaktor (yield)

Fra teoridelen så vi at benyttet yield har stor påvirkning på beregnet ligningsverdi. Helt siden 2009 har kalkulasjonsfaktoren blitt satt til årsgjennomsnittet av renten på statsobligasjoner med ti års løpetid i inntektsåret, pluss et rentepåslag. Rentepåslaget har vært fem prosent helt siden modellen ble innført, og kalkulasjonsfaktoren har derfor kun variert med statsobligasjonsrenten.

År	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
10åring	4%	3,52%	3,12%	2,1%	2,58%	2,52%	1,57%	1,33%	1,64%

Tabell 4.1: Årsgjennomsnittet av statsobligasjonsrenten med ti års løpetid (Norges Bank, u.å.a)



Figur 4.1: Kalkulasjonsfaktorens utvikling

I figuren over ser vi utviklingen i kalkulasjonsfaktoren som inngår i skattemyndighetenes verdsettelsesmodell for næringseiendom. I henhold til forskrift til skattelovens § 4-10-5 er kalkulasjonsfaktoren i prosent avrundet til nærmeste tittel.

Formuesskattesats og bunnfradrag

Siden 2009 har det skjedd flere endringer i skattesatser og bunnfradrag. I tabellen under kan vi se utviklingen (Skatteetaten, 2018a).

	År	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Kommune	Sats	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %	0,7 %
	Bunnfradrag	470	700	700	750	870	1 000	1 200	1 400	1 480	1 480
Stat	Sats	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,4 %	0,3 %	0,15 %	0,15 %	0,15 %	0,15 %
	Bunnfradrag	470	700	700	750	870	1 000	1 200	1 400	1 480	1 480
Kommune og stat	Sats	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,1 %	1,0 %	0,85 %	0,85 %	0,85 %	0,85 %
	Bunnfradrag	470	700	700	750	870	1 000	1 200	1 400	1 480	1 480

Tabell 4.2: Utviklingen i formuesskattesats og bunnfradrag - bunnfradrag i hele tusen

Både redusert sats og høyere bunnfradrag vil isolert sett indikere lavere skattetrykk med årene. Vi kan derimot ikke vurdere skattetrykket ved å se på utviklingen i skattesatsen alene. Det hjelper lite med reduksjoner i skattesatsen dersom formuesgrunnlaget øker relativt mer. Dette tar oss videre til utviklingen i verdsettelsesrabatten på næringseiendom.

Verdsettelsesrabatt

Ser vi på utviklingen i verdsettelsesrabatten trekker denne i motsatt retning. Da skattemyndighetenes nye modell ble innført i 2009 var verdsettelsesrabatten på hele 60 prosent (Finansdepartementet, 2009, s. 7). Ligningsverdien på næringseiendom ble på denne tiden satt til 40 prosent av den beregnede markedsverdien. Som det fremkommer i teoridelen er verdsettelsesrabatten sterkt redusert fra dette nivået, og dagens rabatt utgjør kun 20 prosent av beregnet markedsverdi. Reduksjonen i rabatten har skjedd gradvis, og første justering skjedde i 2013. Verdsettelsesrabatten for næringseiendom ble redusert fra 60 til 50 prosent i 2013, fra 50 til 40 prosent i 2014, fra 40 til 30 prosent i 2015, og fra 30 til 20 prosent i 2016 (Fredriksen og Nesheim, 2016, s. 31). Etter endringen i 2016 har det altså ikke skjedd noen endring, og med dagens rabatt fastsettes ligningsverdien til 80 prosent av beregnet markedsverdi.

Sikkerhetsventil

Som en naturlig konsekvens av redusert verdsettelsesrabatt har sikkerhetsventilen blitt oppjustert de siste årene. Ved modellens innføring i 2009 skulle verdien av næringseiendom settes ned etter krav fra skattyter dersom den oversteg 60 prosent av eiendommens dokumenterte omsetningsverdi (Finanskomiteen, 2008, s. 11). Sikkerhetsventilen var deretter uendret helt frem til 2014 selv om verdsettelsesrabatten ble redusert året før. I 2014 økte derimot sikkerhetsventilen til 72 prosent (Endringslov til skatteloven, 2013, § 4-10), videre til 84 prosent i 2015 (Endringslov til skatteloven, 2014, § 4-10) før den i 2016 ble satt til 96 prosent (Endringslov til skatteloven, 2015, § 4-10). 96 prosent er også dagens sikkerhetsventil.

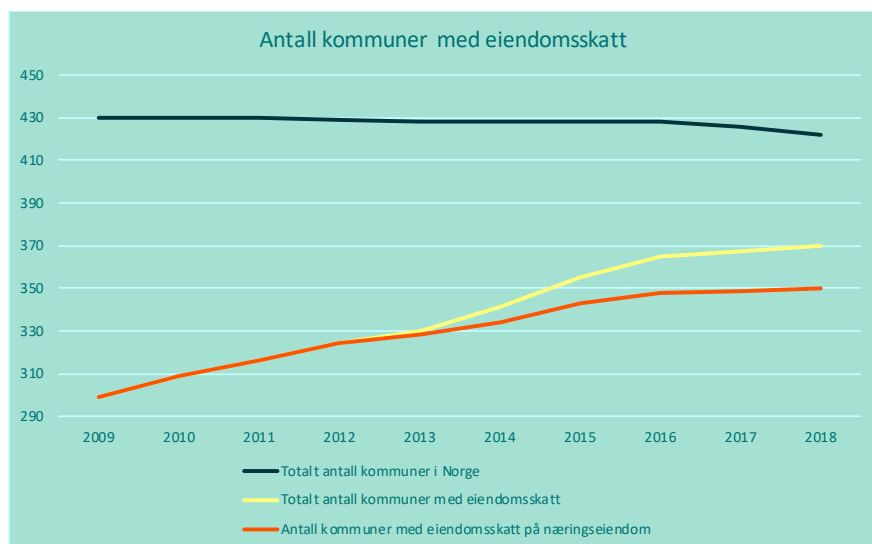
4.2.2 Eiendomsskatt

Som nevnt i delkapittel 2.4.2 *Eiendomsskatt* setter eiendomsskatteloven begrensninger for kommunestyret når det gjelder hvilke eiendommer som kan ilegges eiendomsskatt og hvilken skattesats som kan vedtas. Dagens satser har vært gjeldende i hele vår undersøkelsesperiode fra 2009 til i dag. Det vil si at kommunens eiendomsskatt har kunnet ligge mellom to og syv promille av eiendomsskattegrunnlaget. Ser vi på antall kommuner og kommuner med innført eiendomsskatt kan vi derimot bemerke store endringer. Tross en nedgang i antall kommuner, fra 430 i 2009 til 422 i 2018, har tallet på kommuner med innført eiendomsskatt økt drastisk. I 2009 krevde 299 kommuner inn eiendomsskatt på næringseiendom. Samme tall har økt til hele 350 i 2018. Nedenfor kan vi se utviklingen fra år til år, både tabellarisk og grafisk. Tallmaterialet er innhentet fra Statistisk sentralbyrå og er ikke offentlig tilgjengelig. Dagens

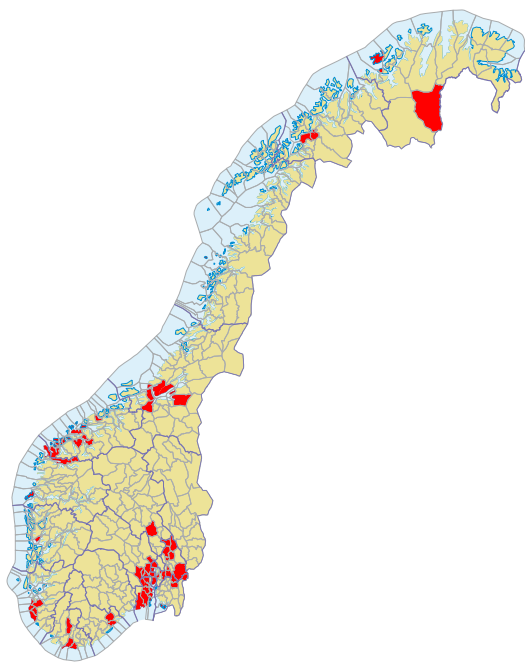
situasjon er også illustrert med et kart der kommunene uten eiendomsskatt på næringsseiendom er markert med rødt.

	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018
Totalt antall kommuner i Norge	430	430	430	429	428	428	428	428	426	422
Totalt antall kommuner med eiendomsskatt	299	309	316	324	330	341	355	365	367	370
Eiendomsskatt på næringsseiendom	299	309	316	324	328	334	343	348	349	350

Tabell 4.3: Oversikt utvikling antall kommuner og kommuner med eiendomsskatt



Figur 4.2: Oversikt utvikling antall kommuner og kommuner med eiendomsskatt



Figur 4.3: Kommuner med og uten eiendomsskatt på næringsseiendom

Fra kapittel 2.4.2 *Eiendomsskatt* vet vi at kommunene ikke kan benytte Skatteetatens formuesgrunnlag som eiendomsskattegrunnlag. Kommunene må individuelt utarbeide egne takseringsregler ved beregning av eiendomsskattegrunnlaget. Ettersom utredningen hovedsakelig tar for seg de største byene i Norge vil vi gi en nærmere beskrivelse av takseringsreglene og skattesatsene for næringseiendom i Bergen, Oslo og Trondheim. Informasjonsgrunnlaget er i hovedsak innhentet fra kommunenes egne nettsider. Der det har vært behov for utfyllende informasjon er ytterligere data innhentet ved mailkorrespondanse med den aktuelle kommunen.

Bergen kommune

I perioden 1987 til 2011 var reglene for taksering av næringseiendom de samme. I denne perioden var skattegrunnlaget basert på takster gjennomført i årene 1984-1986. Ved beregning av skattegrunnlaget innhentet eiendomsskattekontoret kostnadene forbundet med kjøp av tomt, samt oppføring av bygg. Ved taksering av nye bygg etter 1987 benyttet man tilsvarende kostnader.

Frem til 1999 ble 75 prosent av kostnadene benyttet som skattegrunnlag, før de i perioden 1999 til 2003 ble økt til 78 prosent i form av kontormessige justeringer. I 2009 baserte man seg fortsatt på fastsatte takster fra 1984-1986, og eiendomsskattegrunnlaget var fortsatt 78 prosent. Tilsvarende var det i 2010 og 2011, noe som medførte skjev utvikling i forholdet mellom takstverdi på eldre og nyere bebyggelse. Verdien ble liggende langt under omsetningsverdi for eiendom med takster fra 1984-1986, mens eiendom oppført etter 1987 fikk takstverdier nærmere omsetningsverdi. Eiendomsskatten i 2009, 2010 og 2011 var tre promille av eiendomsskattegrunnlaget.

I 2003 vedtok bystyret i Bergen ny alminnelig taksering. Takseringen ble avsluttet og arkivert i 2005, og ble ikke tatt i bruk før i 2012. Eiendomsmassen ble nå verdsatt basert på faktainformasjon innhentet fra matrikkelen, kartdata, reguleringsplaner, byggetegninger og befaringer. En mer omfattende takseringsmodell enn kostnadsmetoden benyttet tidligere. Øvrige eiendommer ble taksert og fikk en sjablongmessig vurdering basert på gjennomsnittlig kvadratmeterpris for næringseiendommer innenfor sitt segment. Sjablongtakstene man kom frem til var kun foreløpige og skulle multipliseres med en korreksjonsfaktor gitt av en besiktigelsesperson. Korreksjonsfaktoren ble satt ut fra en skjønnsmessig vurdering av standard, beskaffenhet, anvendelighet og beliggenhet. I 2012 var eiendomsskatten tre promille av taksten.

I 2013 til 2018 ble næringstakstene fastsatt på samme måte som i 2012, der takstene var basert på 2003-priser fastsatt i perioden 2004-2005. Promillesatsen økte derimot fra tre til fem i 2013, og har holdt seg der siden. I 2017 ble det foretatt en kontormessig oppjustering av takstene på ti prosent. Fra 1. januar 2019 vil ny alminnelig taksering tas i bruk. Takstene vil oppjusteres til markedsverdi basert på analyse av omsatte næringseiendommer i 2017. De nye sjablongprisene beregnes ved $\text{Areal} \times \text{Kvadratmeterpris}$. Kvadratmeterprisen justeres med en sonefaktor ettersom hvor i kommunen næringseiendommen ligger. Sjablongprisen tas deretter opp til skjønsmessig vurdering i henhold til både indre og ytre forhold. Indre forhold er forhold på selve eiendommen som påvirker eiendommens verdi - typisk tilstand og behovet for vedlikehold. Ytre forhold omhandler lokale forhold i området rundt eiendommen som påvirker eiendommens verdi, eksempelvis beliggenhet i sone og nærhet til parkering. Eiendomsskatten vil fortsatt være fem promille av eiendomsskattegrunnlaget i 2019.

Oslo kommune

Oslo, både som fylke og kommune, hadde ikke hatt eiendomsskatt siden 1990-tallet da bystyret 16. desember 2015 vedtok forskrift om eiendomsskatt i kommunen. Etter taksering av totalt 10 000 næringseiendommer i Oslo ble det skrevet ut eiendomsskatt i 2017. Skattesatsen for næringseiendom var to promille i 2017, og økte til tre promille i 2018. På samme måte som Bergen er også Oslo inndelt i geografiske soner, som sammen med type næringseiendom har betydning for eiendommens kvadratmeterpris. Oslo kommune benytter lignende takseringsregler som Bergen og fastsetter sjablongtaksten ved å multiplisere kvadratmeterprisen med eiendommens bruttoareal. Også i Oslo gjøres utvendig befaring for alle eiendommer som skal takseres, og på denne måten foretas en skjønsmessig vurdering av hver enkelt eiendom. Taksøren skal på dette grunnlaget vurdere om det finnes indre eller ytre forhold som tilsier at sjablongtaksten må justeres opp eller ned.

Trondheim kommune

Takseringsreglene i Trondheim har mange likheter med Bergen og Oslo, men skiller seg på et par områder. Trondheim kommune benytter, slik som Bergen og Oslo, faktaopplysninger i kombinasjon med skjønsmessige vurderinger som grunnlag for beregning av skattetakst. Faktaopplysninger dreier seg hovedsakelig om bygningstegninger og matrikkelens informasjon om areal, bygningstype, antall boenheter med videre. I samarbeid med eiendomsmeglere, eiendomsselskaper, entreprenører og borettslag ble det i 2004 gjennomført prisanalyser med hensikt å finne kvadratmeterpriser for tomt og bygninger. Prisanalysene kombinert med nevnte

faktaopplysninger gir første sjablongtakst, som videre er grunnlag for skjønsmessige vurderinger på veien mot endelig takst.

I motsetning til Bergen og Oslo har ikke Trondheim fastsatt noen form for soneinndeling med tilhørende justeringsfaktorer. På utvendig besiktigelse tar man likevel hensyn til beliggenhet i de skjønsmessige vurderingene. Sammen med vurdering av standard kommer man frem til det endelige eiendomsskattegrunnlaget. Det endelige skattegrunnlaget må deretter multipliseres med gjeldende promillesats før eiendomsskatten skrives ut. Promillesatsen i Trondheim kommune har vært relativt stabil, men stigende gjennom våre analyseperiode. Fra 2009 til 2011 var den konstant på 5,2 promille, før den ble oppjustert til 5,3 og 5,5 promille i henholdsvis 2012 og 2013. Bystyret i Trondheim vedtok med virkning fra 1. januar 2014 en kontormessig oppjustering på ti prosent for alle typer eiendom, og man besluttet samme år en nedgang i skattesatsen fra 5,5 til 5,3 promille. Etter 2014 har promillesatsen blitt oppjustert årlig - først til 5,45, deretter 5,65, 5,75 og 6,05 i årene 2015-2018.

4.3 Presentasjon av intervjuobjektene

I dette kapittelet vil intervjuobjektene presenteres i korte trekk før vi går nærmere inn på deres verdsettelsesmetoder. Informasjonen i de følgende delkapitlene er hentet fra selskapenes hjemmesider og intervjuene vi har gjennomført.

4.3.1 Odfjell Eiendom AS

Odfjell Eiendom ble etablert i 1995, og er et eiendomsselskap med virksomhet i Bergen. Daglig leder er Tore Odfjell som også eier 100 prosent av aksjene i selskapet bestående av tolv ansatte. Odfjell Eiendom eier sentrale bygg i sentrum av Bergen i tillegg til eiendommer på Kokstad og Fyllingsdalen. Hovedtyngden av porteføljen er plassert innenfor kontorsegmentet, men de har også eiendom i lager- og industrisegmentet, i tillegg til at de eier og leier ut til skolevirksomhet. Totalt eier selskapet ca. 100 000 kvadratmeter med næringseiendom, alt innenfor Bergen kommune. Eiendommene leies ut, og de sørger selv for driften av byggene. Utover egne eiendommer drifter selskapet ca. 55 000 kvadratmeter for andre eiendomsbesittere.

4.3.2 DNB Næringseiendom AS

DNB Næringseiendom er en betydelig større aktør med en helt annen selskapsstruktur enn Odfjell Eiendom. Mens Odfjell Eiendom AS er heleid av en privatperson er DNB Næringseiendom AS et datterselskap av DNB Livsforsikring AS. DNB Livsforsikring AS er igjen heleid av DNB ASA. Organisasjonsstrukturen i Odfjell kontra DNB vil ha betydning for hvordan de påvirkes av skatt. Dette kommer vi tilbake til i senere kapitler.

DNB Næringseiendom fremmer forslag og innstillinger til DNB Livsforsikring i forhold til hva som bør kjøpes og selges, og det investeres i både Norge og Sverige. Hovedtyngden av eiendommene ligger i Oslo, Bergen, Trondheim og Stockholm, og samlet eiendomsverdi var pr. 30. juni 2018 ca. 27,4 milliarder kroner. Eiendomsselskapet er en av Norges ledende aktører innen næringseiendom med nærmere 900 000 kvadratmeter i sin eiendomsportefølje. Hovedsakelig består porteføljen av eiendom innenfor segmentene kontor, kjøpesenter og handel. Lokasjons- og segmentvalg begrunnes med en diversifiseringstankegang og et ønske om å spre risiko. Selskapet har også vurdert investeringer innenfor logistikk, men tenker at oppgangen innenfor dette segmentet er tatt ut på kort sikt og at segmentet vil flate ut med en beskjeden verdiøkning over tid. I tillegg har selskapet best kjennskap og kompetanse innenfor kontor, kjøpesenter og handel.

4.3.3 Kyte Eiendom AS

Kyte Eiendom er et meglerselskap som tilbyr rådgivertjenester overfor eiendomsselskapene. Tjenester tilbys innen transaksjoner, utleie, leiesøk/leietakerrådgivning og verdivurdering av næringseiendom. Kyte Eiendom består av tre ansatte meglere, alle av Bergens mest erfarne med utmerket kompetanse innen eiendom. Selskapet har sine røtter fra 1999 under navnet Kyte Næringsmegling, men endret navn til Kyte Eiendom i 2017. Hovedsakelig opererer Kyte i Bergen og omegn, men kan også bistå ellers på Vestlandet og i Oslo-området. Selskapets ansatte har erfaring og kompetanse innenfor alle segmenter av næringseiendom og omsatte for i overkant av åtte millioner i 2017.

4.3.4 DNB Næringsmegling AS

På samme måte som Kyte Eiendom er DNB Næringsmegling et meglerselskap, der forskjellen i størrelse og eierstrukturkompleksitet kan sammenlignes med forholdet mellom de beskrevne eiendomsselskapene. DNB Næringsmegling er et heleid datterselskap av DNB-konsernet og i motsetning til Kyte Eiendom er DNB Næringsmegling godt representert over hele landet.

Hovedkontoret ligger i Oslo, og man har regionale kontorer i Bergen, Trondheim og Stavanger. Utenom de fire største byene tar de på seg oppdrag ellers i landet dersom det er relevant ut fra størrelse, segment og eierskap.

DNB Næringsmegling utfører stort sett de samme tjenestene som Kyte Eiendom. Dette innebærer megler- og rådgivningstjenester innen kjøp og salg, bistand og råd ved utleie, analyseoppdrag og verdivurdering. Selskapet har totalt omsatt eiendom for opp mot 20 milliarder kroner, formidlet leiekontrakter for areal på ca. 600 000 kvadratmeter og gjennomført verdivurderinger for ca. 200 milliarder kroner. Alt dette er oppnådd i løpet av de siste tre årene, noe som gjør DNB Næringsmegling til en av Norges ledende rådgivere innen næringsseiendom.

4.4 Intervjuobjektene verdsettelsesmetoder

Ved beregning av markedsverdi benytter alle intervjuobjektene tilnærmingen omtalt som “kapitaliseringstilnærmingen”. Tre av våre totalt fire respondenter benytter nåverdimetoden, mens siste aktør anvender yield-metoden for verdsettelse av næringsseiendom. De aktørene som ikke benytter yield-metoden påpeker likevel verdien av verdsettelsesmetoden og anvender selv modellen der de ønsker et hurtig verdiestimat. Disse resultatene er også konsistent med tidligere masteroppgaver med større fokus på området. Bratsberg og Olaisen konkluderte i 2011 (s. 83) med at nåverdibasert kontantstrømsanalyse er den mest anvendte metoden i praksis, men de ser også anvendelse av yield-metoden. Samme tendens ser vi hos Hillestad og Aas med utredningen: “Verdivurdering av næringsseiendom – hva brukes av aktørene i markedet?” fra 2015 (s. 70).

Vi spurte alle intervjuobjektene hvordan de beregner eierkostnader og vi observerer her at ingen benytter prosentsatser slik Skatteetaten gjør. Tre av fire aktører budsjetterer eierkostnader med bakgrunn i kvadratmeterpriser, mens én aktør kun baserer beregningene på interne erfaringstall. Eierkostnadene avhenger hovedsakelig av kvalitet og størrelse på bygg. Av denne grunn påpeker intervjuobjektene vanskelighetene med å fastsette en generell standard, og selv individualiserer de eierkostnadene fra bygg til bygg.

Videre benytter én aktør WACC og de tre andre yield når de verdsetter næringsseiendom. Både WACC- og yield-beregningene tilsvarer fremgangsmåten presentert i teorikapittelet. Når det

gjelder yield-beregningen begynner aktørene med beste observert yield før det korrigeres for ulike risikoelementer. Disse risikoelementene representerer differansene mellom de mest attraktive eiendommene og verdsettelsesobjektet. For å eksemplifisere kan det tenkes et kontorlokale litt i utkanten av Oslo:

Prime yield (DNB, 2018, s. 5)	3,75 %
+ Geografisk risiko	0,50 %
+ Kontraktsrisiko	0,10 %
+ Utviklingsrisiko	0,15 %
= All-risk yield	4,50 %

5. Data

Før fokuset rettes mot analysen med tilhørende diskusjon vil vi presentere datagrunnlaget. Deretter utdypes kvaliteten på dataen og hva vi forventer å finne.

5.1 Datasett

Analysene i utredningen baseres på data innhentet fra en anonym kilde. Datamaterialet inneholder tolv eiendommer der syv er lokalisert i Bergen, fire i Osloområdet og én i Trondheim. Tabellen nedenfor viser eiendommens segment, kommune og hvorvidt de er lokalisert i eller utenfor sentrum.

Eiendom	Segment	Kommune	Distrikt
Bygg 1	Kontor	Bergen	Sentrum
Bygg 2	Kontor	Bergen	Sentrum
Bygg 3	Kontor	Bergen	Sentrum
Bygg 4	Kontor	Bergen	Sentrum
Bygg 5	Kontor	Bergen	Ikke sentrum - Sandsli
Bygg 6	Hotell	Bergen	Sentrum
Bygg 7	Kjøpesenter	Bergen	Sentrum
Bygg 8	Kontor	Oslo	Sentrum
Bygg 9	Kontor	Oslo	Sentrum
Bygg 10	Kontor	Bærum	Ikke sentrum - Lysaker
Bygg 11	Kontor	Bærum	Ikke sentrum - Fornebu
Bygg 12	Kontor	Trondheim	Sentrum

Tabell 5.1: Oversikt datagrunnlag

Eiendommene lokalisert i Bærum kommune representerer i analysen ikke-sentrumsnære strøk av Oslo. Hovedvekten av eiendommene er innenfor kontorsegmentet, men i Bergen foreligger også et hotell og et kjøpesenter i sentrum.

Vår anonyme kilde hadde ikke informasjon om eiendommens lignings- eller eiendomsskatteverdier fra 2009 til 2017. Vi fikk derimot tilgang til internt beregnede markedsverdier og alle de nødvendige elementene for å beregne lignings- og eiendomsskatteverdier. Markedsverdiene i analysen er beregnet av den anonyme kilden og baseres på en internt utviklet nåverdimodell der WACC er benyttet som avkastningskrav. For å kvalitetssikre markedsverdieregningene innhenter selskapet jevnlig eksterne takster og vi anser derfor markedsverdiene som nært tilknyttet en hypotetisk omsetningsverdi. Videre er skattemyndighetenes markeds- og ligningsverdier beregnet i henhold til Finansdepartementets forskrift til skatteloven. Det vil si at både prosentvis ledighet og treårig gjennomsnittlig

bruttoleie er hensyntatt. Til slutt er eiendomsskatteverdier beregnet med bakgrunn i opplyst eiendomsskattekostnad og den gjeldende promillesatsen i hver enkelt kommune.

5.2 Kvaliteten på dataen

Den største ulempen med datasettet relateres til usikkerheten rundt hvorvidt eiendommene er representative for hele populasjonen og i hvilken grad vi kan generalisere resultatene. Store deler av analysen inndeler datagrunnlaget etter beliggenhet og i denne sammenheng har hver enkelt eiendom relativt stor innvirkning på resultat og konklusjoner.

For å begrense de negative effektene og styrke kvaliteten på analysen ble det innhentet ytterligere data fra en annen anonym næringseiendomsbesitter. Her fikk vi tilgang til totalt 50 sentrumsnære eiendommer, hvorav fem i Bergen og Stavanger, 32 i Oslo og åtte i Trondheim. Datasettet inneholdt data fra 2014-2018 vedrørende brutto leieinntekter, eiendomsskattekostnader, prosentvis ledighet pr. år og eierkostnader. Med bakgrunn i begrensninger i datasettet er ikke disse eiendommene flettet inn i analysen, men heller benyttet for å kontrollere påliteligheten og gyldigheten til det opprinnelige datasettet. Vi har kontrollert eiendomsskatt i prosent av bruttoleie og formuesskatt i prosent av nettoleie, og vi ser tydelige likheter i datasettene. Ettersom vi ikke fikk tilgang til internt beregnede markedsverdier har vi ikke kontrollert sammenhenger som inkluderer virkelig markedsverdi.

Før vi rettet fokuset mot analysen hadde vi noen forventninger både til utviklingen i skattetrykket og forskjellen mellom sentrum og ikke-sentrum. Hittil hadde vi hørt profesjonelle investorer uttale seg om hvordan lavere renter og god norsk økonomi har gjort næringseiendom til en attraktiv investering. Samtidig har reduksjonen i verdsettelsesrabatten vært relativt større enn nedgangen i formuesskattesatsen. Økte leieinntekter, lavere avkastningskrav og høyere effektiv formuesskattesats indikerer alle høyere formuesskattetrykk. Kombinert med at stadig flere kommuner både innfører og øker eiendomsskatten hadde vi god grunn til å tro at skattetrykket har økt betraktelig for næringseiendom som aktivaklasse.

Videre antok vi en lavere ledighetsrisiko i sentrumsnære strøk. Lavere ledighetsrisiko medfører mindre usikkerhet knyttet til fremtidige kontantstrømmer, og investor vil følgelig operere med lavere krav til avkastning i sentrum. Lavere krav til avkastning i sentrum resulterer videre i høyere virkelig markedsverdi. Ettersom skattemyndighetene benytter en universal yield vil enhver differanse mellom investorers benyttede avkastningskrav i sentrum og ikke-sentrum

skattefavorisere den ene og skattediskriminere den andre. Vi hadde derfor grunn til å tro at skattemyndighetenes verdsettelsesmodell skattefavoriserer sentrumsnære strøk.

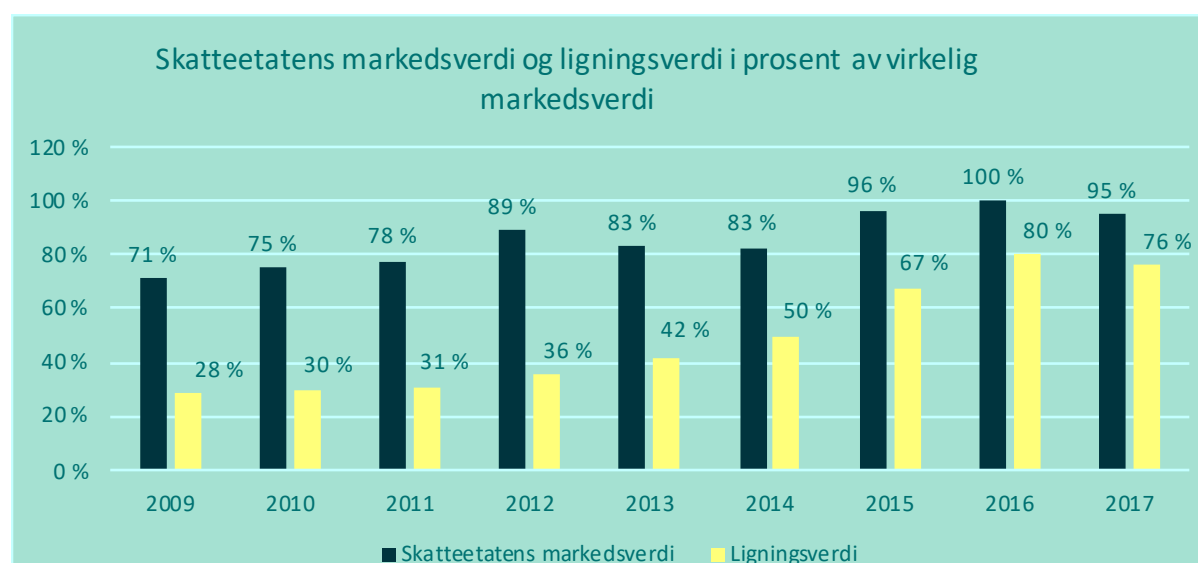
6. Analyse og diskusjon

Formålet med dette kapitlet er å analysere hvordan skattetrykket for næringseiendom har utviklet seg og hvilke konsekvenser dette har medført. Utgangspunktet for analysene er datasettet som ble beskrevet i kapittel 5 *Data*, og analysene vil være deskriptive. I første delkapittel undersøker vi sammenhengen mellom verdsettelse til skatteformål og virkelige markedsverdier. Andre delkapittel tar for seg konsekvensene av utviklingen og ser på forskjeller i skattetrykket mellom sentrumsnære og ikke-sentrumsnære eiendommer. I tredje delkapittel vil vi evaluere skattemyndighetenes verdsettelsesmodell med utgangspunkt i de inngående modellelementene. Avslutningsvis løfter vi blikket og ser på framtidsutsiktene før vi kommer med konkrete forslag som kan bedre treffsikkerheten i skattemyndighetenes modell.

6.1 Sammenhengen mellom verdsettelse til skatteformål og virkelig markedsverdi

6.1.1 Formuesskattegrunnlaget

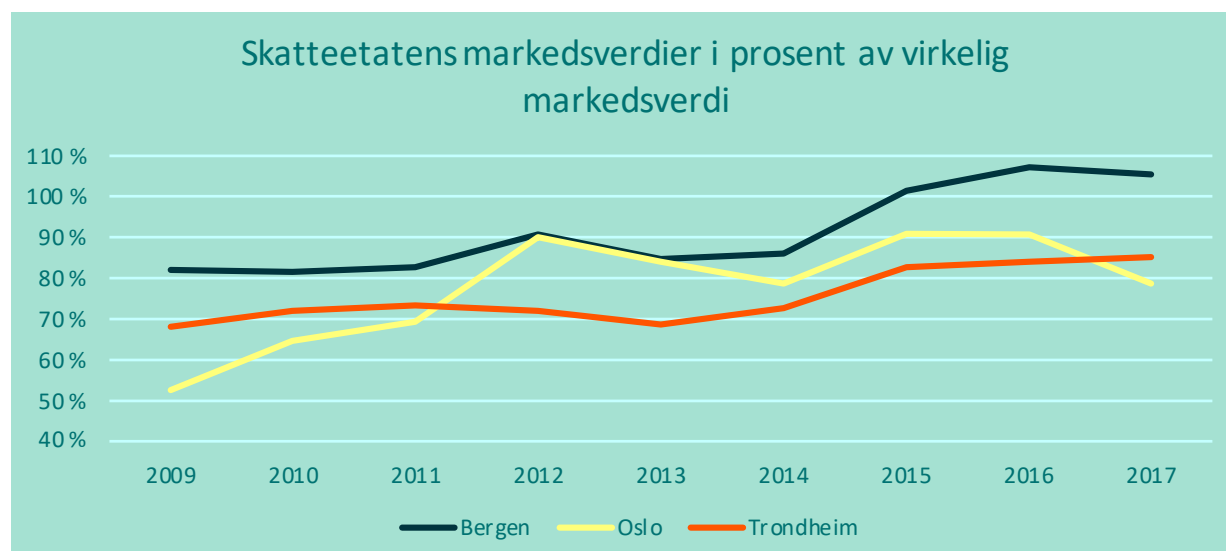
Utviklingen i formuesskattetrykket avhenger av utviklingen i ligningsverdien og formuesskattesatsen. I dette delkapitlet presenteres utviklingen i forholdet mellom virkelig markedsverdi beregnet av vår anonyme kilde, markedsverdi beregnet av skattemyndighetene og ligningsverdi. Dette resulterte i følgende figur:



Figur 6.1: Skatteetatens markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi

Fra figuren ovenfor observerer vi noen viktige elementer. Generelt kan vi se at Skatteetaten undervurderer markedsverdien og eiendomsbesittere får en ekstra rabatt i formuesskatten utover den faktiske verdsettelsesrabatten på næringseiendom. Siden 2009 har derimot denne ekstra rabatten blitt mindre ettersom Skatteetatens modell har blitt mer treffsikker med årene. Spesielt interessant er utviklingen fra 2009 til 2012 og 2014 til 2016. Disse periodene er preget av den største nedgangen i statsobligasjonsrenten og det er naturlig at denne forklarer mye av økningen i skattemyndighetenes markedsverdier. Ettersom prosentsatsene har blitt bedre vil det også si at skattemyndighetenes markedsverdier har økt mer enn faktisk markedsverdi i perioden.

Videre illustrerer figuren ovenfor at ligningsverdiene har økt betraktelig i forhold til faktisk markedsverdi og legger grunnlaget for et høyere formuesskattetrykk. Ligningsverdiene følger utviklingen i skattemyndighetenes markedsverdier, men er korrigert for verdsettelsesrabatt. Det er naturligvis forskjeller i hvor godt skattemyndighetene treffer med tanke på lokasjon. Dette bringer oss videre til neste figur som hensyntar eiendommenes lokalisering.

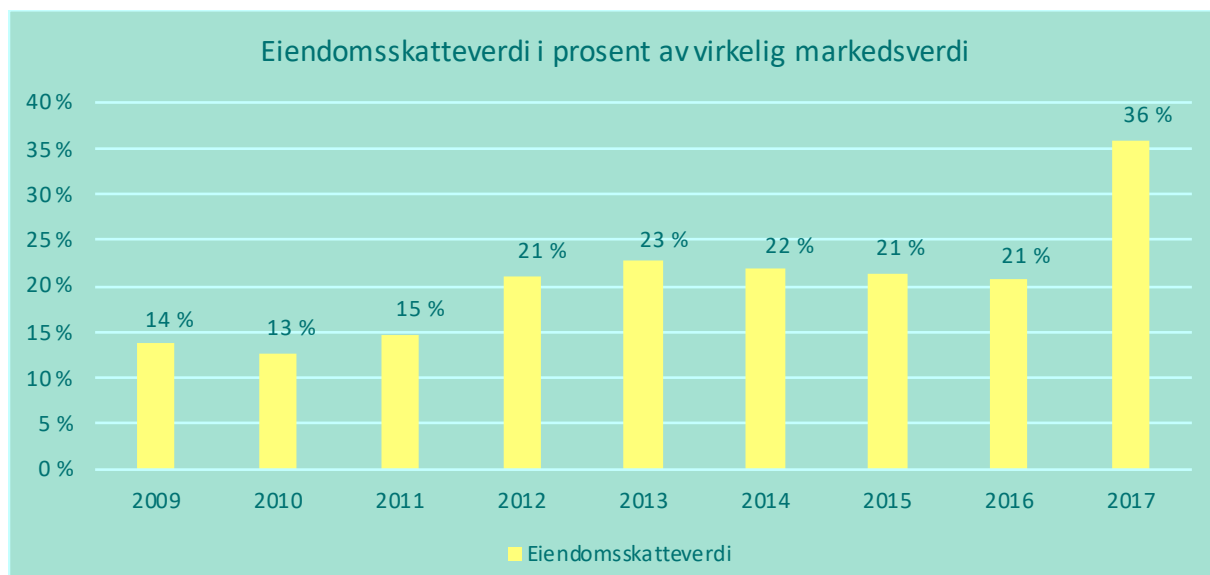


Figur 6.2: Skatteetatens markedsverdier i prosent av virkelig markedsverdi mht. lokasjon

Figuren viser at alle lokasjoner har en positiv utvikling, men også at skattemyndighetenes verdsettelsesmodell treffer best i Bergen. Uten å gå nærmere inn på differansene er det naturlig at disse oppstår som en direkte følge av myndighetenes treffsikkerhet i eierkostnader og avkastningskrav sammenlignet med det som er tilfellet i praksis.

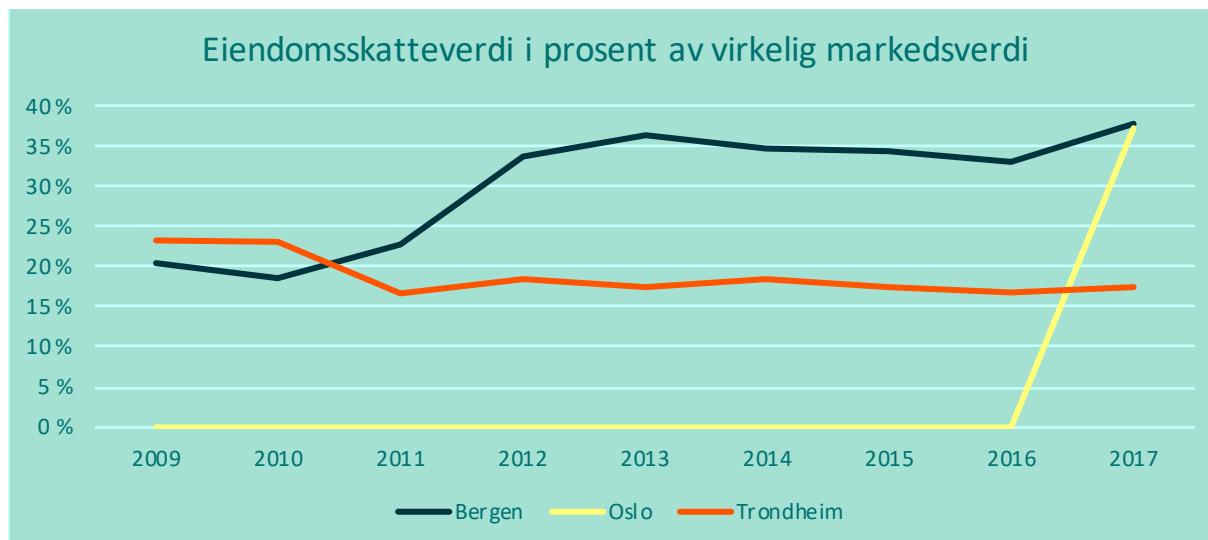
6.1.2 Eiendomsskattegrunnlaget

Når det gjelder utviklingen i eiendomsskattetrykket ønsket vi først og fremst å undersøke hvor godt eiendomsskattegrunnlaget sammenfaller med virkelig markedsverdi, samt hvordan forholdet har utviklet seg gjennom analyseperioden. Av denne grunn presenterer vi først eiendomsskatteverdi i prosent av virkelig markedsverdi.



Figur 6.3: Eiendomsskatteverdi i prosent av virkelig markedsverdi

Fra figuren kan vi se at gjennomsnittlige eiendomsskatteverdier ligger langt under virkelige markedsverdier, men vi ser også betydelig bedring med årene. Sammenlignet med skattemyndighetenes beregnede markedsverdier ser vi at kommunene treffer langt dårligere. Den sterke undervurderingen medfører en betydelig rabatt i eiendomsskatten. For å se nærmere på årsakene til avviket mellom eiendomsskattegrunnlaget og den virkelige markedsverdien skal vi også her bryte analysene ned på lokasjonsnivå. Figuren nedenfor illustrerer eiendomsskatteverdier i prosent av virkelige markedsverdier i Bergen, Oslo og Trondheim.



Figur 6.4: Eiendomsskatteverdi i prosent av virkelig markedsverdi mht. lokasjon

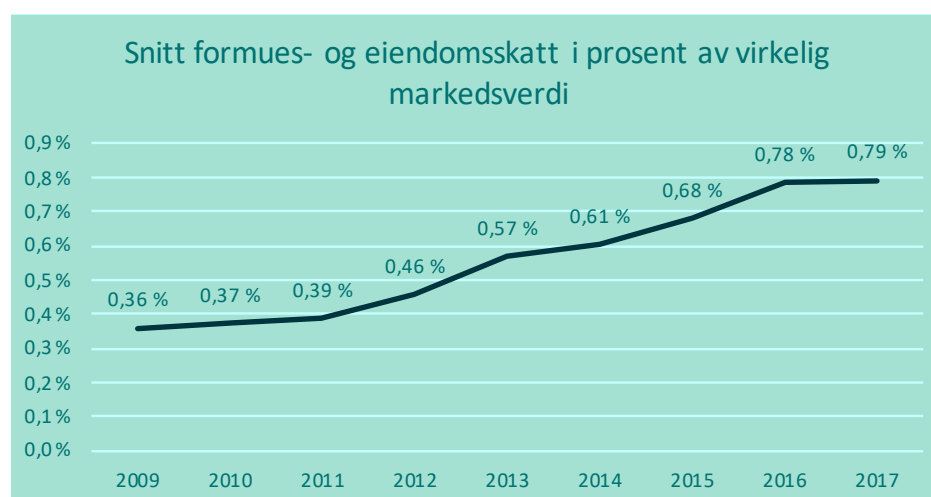
Figuren illustrerer store forskjeller mellom kommunene. De store forskjellene er en naturlig konsekvens av kommunenes individuelle takseringsregler for næringseiendom. Gjennom analyseperioden er det kun Trondheim som har hatt en negativ utvikling, og kommunen undervurderer dermed eiendomsverdiene enda sterkere i dag enn i 2009. Årsaken til dette er hovedsakelig at forrige allmenne taksering ble gjort helt tilbake i 2004. I 2014 ble det gjennomført en kontormessig oppjustering av takstene på ti prosent, men de virkelige markedsverdiene har steget langt mer enn dette.

Bergen kommune baserte lenge eiendomsskattegrunnlaget på takseringer foretatt i 1984-1986. I 2012 ble det derimot tatt i bruk nye takseringsregler basert på takster foretatt i 2004-2005 og vi ser derfor et hopp i 2012. Mellom 2012 og 2016 har eiendomsskatteverdiene ligget konstante, og ettersom markedsverdien i perioden har økt ser vi en svak nedgang. I 2017 foretok Bergen kommune en kontormessig oppjustering på ti prosent av eiendomsskattegrunnlaget og vi ser derfor også en svak oppgang i 2017.

I figuren består utviklingen i Oslo av både Bærum- og Oslo kommune. Inntil 2017 hadde ingen av kommunene innført eiendomsskatt. Oslo kommune innførte derimot skatten i 2017, og eiendomsskatteverdiene her ligger på 70 og 80 prosent av de virkelige markedsverdiene. Ettersom det ikke er eiendomsskatt på næringseiendom i Bærum kommune viser Oslo et snitt på ca. 35 prosent. Vi kan se at Oslo kommune treffer klart best sammenlignet med de andre kommunene, og må sies å treffe relativt bra med 75 prosent av de virkelige markedsverdiene.

6.1.3 Utviklingen i skattetrykket

Vi har nå sett at både lignings- og eiendomsskatteverdiene økte i analyseperioden. Skattetrykket avhenger også av skattesatsene, i det følgende vil det derfor utdypes hvordan den faktiske kostnaden har utviklet seg gjennom analyseperioden. Først presenteres formues- og eiendomsskatten i prosent av virkelig markedsverdi. Deretter presenteres eiendomsskattekostnaden i prosent av brutto leieinntekter og formuesskattekostnaden i prosent av netto leieinntekter.

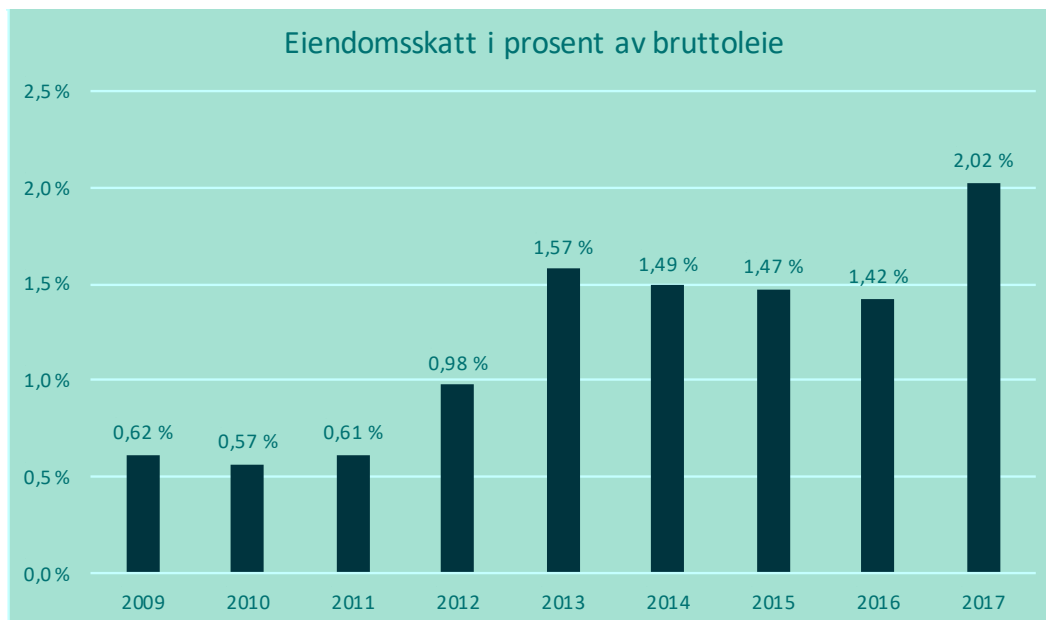


Figur 6.5: Formues- og eiendomsskatt i prosent av virkelig markedsverdi

Fra figuren kan vi se en markant økning i gjennomsnittlig skattebelastning sett i forhold til virkelig markedsverdi. Gjør vi en grundigere undersøkelse av skattebelastningen har både eiendoms- og formuesskattekostnaden økt relativt til virkelig markedsverdi gjennom perioden. Formuesskatten utgjør den største andelen, men eiendomsskattekostnaden har økt mest. På grunn av redusert verdsettelsesrabatt og nedgang i statsobligasjonsrenten har vi sett en betydelig økning i næringseiendommenes ligningsverdier. I perioden 2013 til 2015 er derimot formuesskattesatsen redusert fra 1,1 til 0,85 prosent. Høyere formuesskattebelastning tilsier likevel at virkningen av økte ligningsverdier har vært relativt større enn virkningen av reduserte skattesatser gjennom perioden.

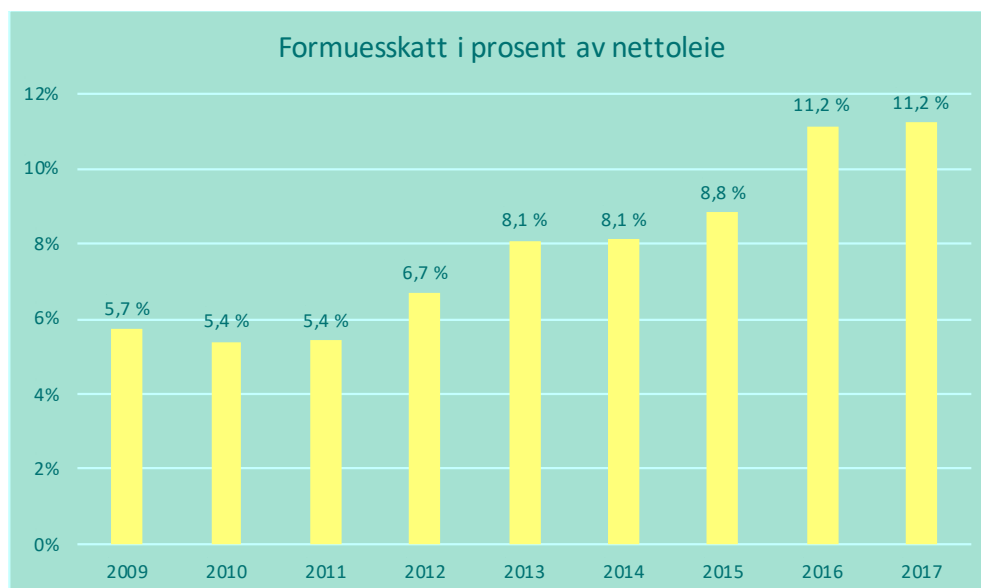
Videre har det skjedd flere justeringer i både eiendomsskatteverdier og eiendomsskattesatsene. Fra delkapittel 6.1.2 *Eiendomsskattegrunnlaget* så vi en generell økning i eiendomsskatteverdiene. Samtidig er eiendomsskattesatsene hevet i alle kommunene vi har undersøkt. Samlet kan vi se en gjennomsnittlig økning på 320 prosent i eiendomsskattekostnadene fra 2009 til 2017. Dermed blir det interessant å undersøke forholdet

mellom de faktiske skattekostnadene og eiendommenes inntjening. Eiendomsskatten er en eierkostnad som må inndeckes gjennom selskapets brutto leieinntekter. Det er derfor interessant å sammenligne eiendomsskatten i prosent av brutto leieinntekter.



Figur 6.6: Eiendomsskatt i prosent av bruttoleie

Fra figuren kan vi se en tydelig økning gjennom analyseperioden. Hovedsakelig skyldes også denne økningen generelt økte eiendomsskatteverdier og eiendomsskattesatser. Mer inntjening går med til betjening av eiendomsskatt som gir direkte utslag på selskapets bunnløst. Formuesskatten er derimot en personbeskatning på eierens nettoformue og gir ikke nødvendigvis utslag på selskapets bunnløst. Likevel må formuesskatten betjenes dersom eieren er i formuesskatteposisjon. Sakkestad og Skarsgaard (2013, s. 50) finner i masterutredningen "Den norske formuesskatten" blant annet en positiv sammenheng mellom utdeling av utbytte og størrelsen på formuesskatten. Basert på deres funn har altså formuesskatten potensiale til å tappe bedriften for kapital. Det er derfor interessant å undersøke hvor mye som er igjen til betjening av formuesskatten etter at de faktiske eierkostnadene er fratrukket. Følgende figur illustrerer derfor utviklingen i formuesskatten i prosent av faktisk nettoleie:



Figur 6.7: Formuesskatt i prosent av nettoleie

Dersom eieren velger å betjene formuesskatten med selskapets inntjening viser figuren først og fremst at formuesskatten utgjør en vesentlig andel av nettoleien. Videre viser figuren en tydelig økning i andelen av nettoleie som går til betjening av formuesskatten. Formuesskatten har ikke nødvendigvis noen kostnadseffekt for selskapet, men kan gi direkte utslag i den frie kontantstrømmen og derav påvirke selskapets investeringsaktivitet.

6.2 Konsekvenser av utviklingen

Med bakgrunn i analysene hittil har vi gode forutsetninger for å påstå at skattetrykket har økt betydelig for næringseiendom som aktivaklasse, men hvor stor betydning har det egentlig hatt for markedet? Alle aktørene vi har vært i kontakt med forteller at formuesskatt ikke er en faktor som vurderes når man overveier ulike investeringer. Eiendomsskatten er derimot en eierkostnad som inngår i kontantstrømmen, og vil derfor være med å påvirke investeringsvalg. Med dette som utgangspunkt skal vi i det følgende se nærmere på konsekvensene av økt formues- og eiendomsskatt generelt. Videre vil vi skille mellom eiendommer i og utenfor sentrum for å se om utviklingen i skattemessige forhold favoriserer/diskriminerer investeringer med hensyn til geografisk område.

6.2.1 Konsekvenser av økt formuesskattetrykk

Vi har allerede vært inne på at selskapsstruktur og muligheten til å bedrive skatteplanlegging har stor betydning for opplevd skattetrykk. Problemstillingene rundt formuesskatt har større betydning for mindre aktører som kjøper eiendommer direkte og har begrensede muligheter til

å tilpasse seg skatten. De større aktørene med komplekse selskapsstrukturer kan flytte over- og underskudd internt, og har generelt bedre forutsetninger for å slippe unna. Ingen av intervjuobjektene våre tar hensyn til formuesskatt når de vurderer nyinvesteringer, og det antydes at dette er normal praksis i bransjen.

En interessant vurdering er valget mellom eie eller leie av næringseiendom. Eiendomsselskapene baserer hele sin inntjening på besittelse og utleie av eiendom, og valget deres påvirkes selvfølgelig ikke av formuesskatten. Aktører i andre deler av næringslivet kan derimot endre sin innstilling til eie eller leie ved økt formuesskattetrykk på næringseiendom. I dag kan det være mer gunstig å leie kontor- eller produksjonslokalet man tidligere eide.

6.2.2 Konsekvenser av økt eiendomsskattetrykk

I motsetning til formuesskatten kan ikke eiendomsskatten unngås gjennom skatteplanlegging og avanserte selskapsstrukturer. Eiendomsskatten svir for alle ettersom den inkluderes i regnestykket og gir direkte utslag i eiendommens virkelige verdsettelse. Å estimere i hvilken grad eiendomsverdien blir påvirket av eiendomsskatt er forbundet med stor usikkerhet. Den direkte effekten av økt eiendomsskatt på næringseiendom avhenger blant annet av eiendommens yield. Vi kan eksemplifisere med en økning i eiendomsskattesatsen fra null til tre promille over tre år. For eiendommer som prises til yield på henholdsvis fire og ti prosent medfører skatteøkningen følgende nedgang i virkelig markedsverdi:

$$\text{Verdireduksjon: } \frac{0,3\%}{4\%} = 7,5 \%$$

$$\text{Verdireduksjon: } \frac{0,3\%}{10\%} = 3 \%$$

Ettersom eiendomsskattetakstene normalt ligger under virkelig markedsverdi vil den reelle effekten av eiendomsskatten trolig bli noe lavere enn talleksemlene. Selv om eiendomsskatteskostnaden er en eierkostnad som direkte påvirker virkelig markedsverdi tar ikke skattemyndighetene hensyn til denne type endringer i sine beregninger av markeds- og ligningsverdi. Av hensyn til enkelhet har myndighetene benyttet ti prosent av bruttoleie som eierkostnad helt siden modellen ble innført i 2009. Eiendomsskatten er innbakt i standardfradraget for eierkostnader, men fradraget holdes altså konstant selv om eiendomsskatten øker. På grunn av forenklingen kan man se at en økning i eiendomsskatten

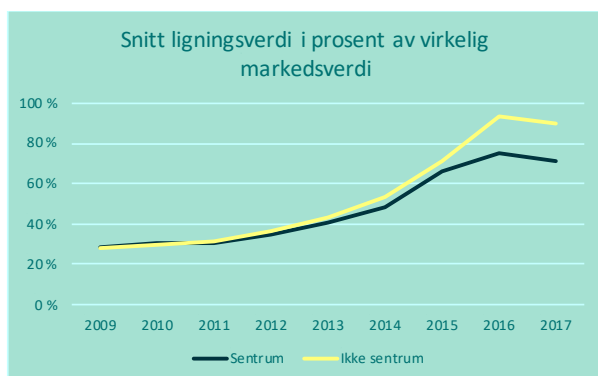
har en dobbel virkning i form av økt skattetrykk. Ved å se på utviklingen i Oslo kommune kan vi nærmere beskrive hvordan denne virkningen oppstår. Kommunen var uten eiendomsskatt i mange år før den ble gjeninnført med virkning fra 2017. Innførelsen av eiendomsskatt bidrar til å øke de virkelige eierkostnadene, og alt annet likt vil netto leieinntekter og virkelig markedsverdi bli lavere enn før. Skattemyndighetene tar som nevnt ikke hensyn til dette i sine beregninger, og havner på samme ligningsverdi som tidligere. I tillegg til økte eiendomsskattekostnader opplever altså eiendomsbesitterne isolert sett høyere formuesskatt i prosent av virkelig markedsverdi. Denne doble skattevirkningen har vært, og er, meget aktuell ettersom stadig flere kommuner innfører eiendomsskatt.

Etter at Oslo kommune innførte eiendomsskatt i 2017 har derimot leiekontraktstrukturen blitt endret av mange, og eiendomsskatten flyttes oftere over på leietaker. Dette gjøres ved å inkludere skatten i fellesutgiftene istedenfor eierkostnadene. Fellesutgifter er utgifter leietaker har i tillegg til de vanlige leiekostnadene, og dekker typisk snøbrøyting, vask av inngangspartier, vann og kloakk etc. Tradisjonelt sett har eiendomsskatten vært en typisk eierkostnad på utleiers hånd, men ved å inkludere den i fellesutgiftene unngår man redusert nettleie og lavere markedsverdier.

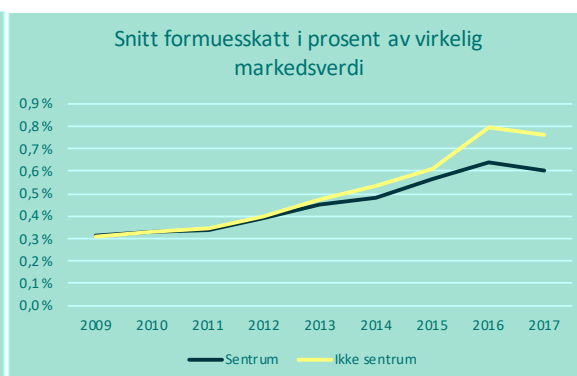
Ser vi på en innføring av- eller økning i eiendomsskatt isolert sett skal denne påvirke eiendommens markedsverdi. En fullstendig rasjonell vurdering av kostnader skulle tilsi en prisdempende effekt, men mest sannsynlig vil ikke skatten medføre et øyeblikkelig prisfall (Smarte penger, 2018). Effekten vil mer sannsynlig øke over tid opp til et visst nivå. Sett fra en annen side kan eiendomsskatten gjøre det kommunale tilbudet bedre, noe som indirekte kan medføre høyere boligpriser i kommunen.

6.2.3 Forskjeller mellom sentrum og ikke-sentrum

I kapittel 6.1.1 *Formuesskattegrunnlaget* har vi allerede sett en positiv utvikling i skattemyndighetenes beregnede markedsverdier og deres treffsikkerhet sammenlignet med virkelige markedsverdier. Kombinert med lavere verdsettelsesrabatter så vi også en sterk oppgang i ligningsverdier, og investering i næringsseiendom som aktivaklasse er ikke like skattefavorisert som før. Foreløpig har vi sett alle eiendommene samlet og på lokasjonsnivå. Nå skal vi skille mellom eiendommer i og utenfor sentrum for å se om utviklingen i skattemessige forhold favoriserer/diskriminerer investeringer med hensyn til geografisk område.



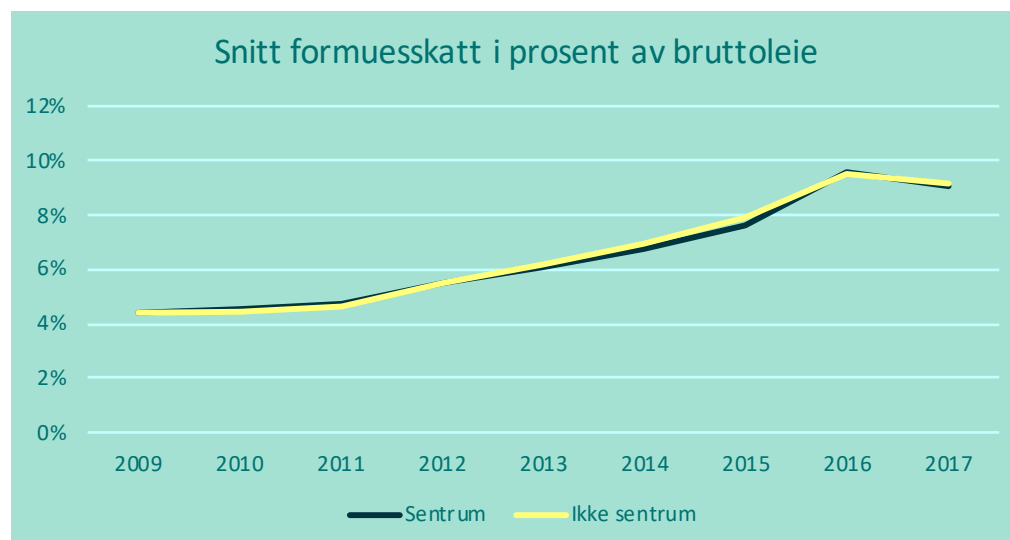
Figur 6.8: Ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi



Figur 6.9: Formuesskatt i prosent av virkelig markedsverdi

Av figurene ovenfor kan vi se at ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi ligger høyere for eiendommer utenfor sentrum sammenlignet med eiendommer i sentrum. Tilsvarende forhold kan vi naturligvis se i figuren med formuesskatt i prosent av virkelig markedsverdi. Skatteetatens sjablongmetode medfører for lave verdsettelse og følgelig en ekstra rabatt i formuesskatten for sentrumsnære eiendommer. Hovedsakelig kan forskjellene forklares i avkastningskravet som benyttes i skattemyndighetenes verdsettelsesmodell kontra det eiendomsinvestorer benytter i praksis.

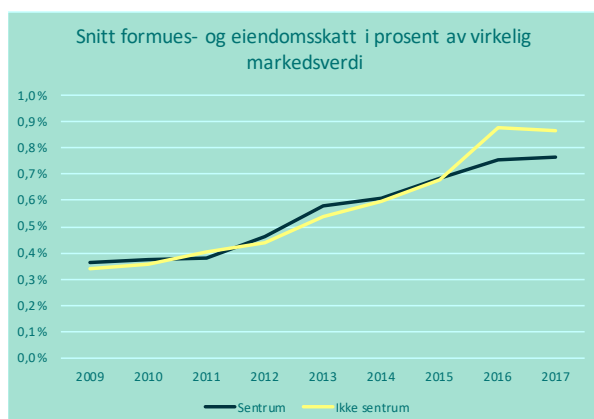
Av risikohensyn kreves høyere avkastning på investeringer utenfor sentrum. Høyere avkastningskrav medfører lavere markedsverdi. Ettersom skattemyndighetene benytter et universalt avkastningskrav uavhengig av lokasjon vil beregnede ligningsverdier utgjøre en større andel av virkelige markedsverdier utenfor sentrum. Sentrumsbeliggende eiendommer innehar en lavere risiko, og eiendomsinvestorer benytter lavere avkastningskrav enn skattemyndighetene for disse eiendommene. Lave avkastningskrav gir høye markedsverdier, og følgelig gis det større rabatter på ligningsverdier i sentrum enn utenfor sentrum. Vi kan se at myndighetenes verdsettelsesmodell diskriminerer distriktene, og at eiendommer utenfor sentrum har høyere formuesskattekostnader i prosent av virkelig markedsverdi. Videre blir det interessant å sammenligne formuesskattekostnadene i prosent av bruttotoleie for å se hvor stor andel kostnadene utgjør av faktisk inntjening.



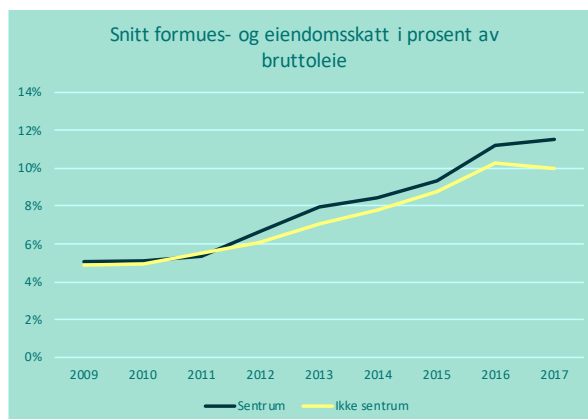
Figur 6.10: Formuesskatt i prosent av bruttoleie

Av figuren ovenfor kan vi se at formuesskattekostnaden i prosent av bruttoleie treffer helt likt i og utenfor sentrum. Dette er en naturlig konsekvens av en verdsettelsesmodell som er basert på brutto leieinntekter og universal yield.

Det er en avveining om formuesskatten skal være lik for alle i prosent av bruttoleie eller virkelig markedsverdi. Slik modellen er utformet i dag er fokuset at skatten skal være lik i prosent av bruttoleie. Dette innebærer samme formuesskatt for to eiendommer med lik leieinntekt, uavhengig av geografisk plassering. Dagens utforming medfører at formuesskatten i prosent av virkelige markedsverdier blir lavere i sentrum kontra ikke-sentrum, da virkelig yield er lavere i lavrisikotrøk. Videre diskusjon rundt formålet med formuesskatten og skattemyndighetenes verdsettelsesmodell kommer vi tilbake til i kapittel 6.6 *Vil vi egentlig ha en mer treffsikker modell?*. Nå inkluderer vi eiendomsskatten for å se utviklingen i det totale skattetrykket, og om dette favoriserer/diskriminerer med hensyn på eiendom i eller utenfor sentrum.



Figur 6.11: Formuesskatt og eiendomsskatt i prosent av virkelig markedsverdi



Figur 6.12: Formues- og eiendomsskatt i prosent av bruttoleie

Når vi ser formues- og eiendomsskatten samlet i prosent av markedsverdi gir det stort sett samme mønster som formuesskatten alene. Vi kan fortsatt se en tendens til høyere totalbelastning utenfor sentrum, men forskjellene utjevnes til en viss grad av å inkludere eiendomsskatten. Den største reduksjonen i avstand mellom sentrum og ikke-sentrum, i 2017, kan enkelt forklares med innføringen av eiendomsskatt i Oslo Kommune. Sentrumseiendommene i Oslo påvirkes av innføringen, mens eiendommene utenfor sentrum fortsatt ligger i kommuner uten eiendomsskatt.

I figur 6.10 så vi at formuesskatten i prosent av bruttoleie var lik for eiendommer i og utenfor sentrum. Når vi i figur 6.12 inkluderer eiendomsskatten og illustrerer det totale skattetrykket blir bildet litt annerledes. Det ser nå ut til at sentrum har noe høyere total skattebelastning enn eiendommene lokalisert utenfor sentrum. Vi har allerede sett at formuesskatten på ingen måte favoriserer eller diskriminerer når vi ser skattekostnaden som andel av bruttoleie. Av den grunn skyldes hele differansen relativt høyere eiendomsskattekostnader i sentrum. Derimot representerer Oslo kommune sentrum og Bærum kommune ikke-sentrum i fremstillingen. Dersom eiendommene utenfor sentrum var lokalisert mindre sentralt i Oslo kommune ville vi sett høyere belastning også for ikke-sentrum. Vi kan derfor ikke konkludere med at den totale skattebelastningen er forskjellig når vi ser den mot bruttoleie. Det er mer sannsynlig ingen klar favorisering/diskriminering av investeringer verken i eller utenfor sentrum.

6.3 Evaluering av skattemyndighetenes verdsettelsesmodell

Med bakgrunn i den kvalitative og kvantitative delen av undersøkelsen skal vi i dette delkapittelet gå nærmere inn på hvert enkelt element i skattemyndighetenes modell for beregning av ligningsverdi og evaluere hvor godt modellen fungerer.

6.3.1 Brutto leieinntekt

Brutto leieinntekter er det eneste elementet i formuesverdsettelsen som eierne innrapporterer individuelt, og er Skatteetatens utgangspunkt for beregning av ligningsverdi. Som eneste innrapporterte element vil det også ha stor betydning, og en liten feil har sterk innvirkning på den beregnede verdien. Mer spesifikt kan en ulempe være forbundet med bruken av treårig gjennomsnittlig bruttoleie. Historisk data trenger ikke være representativ for fremtidig inntjening. Det er eksempelvis naturlig å forvente høyere inntekter fra nylig rehabiliterte bygg.

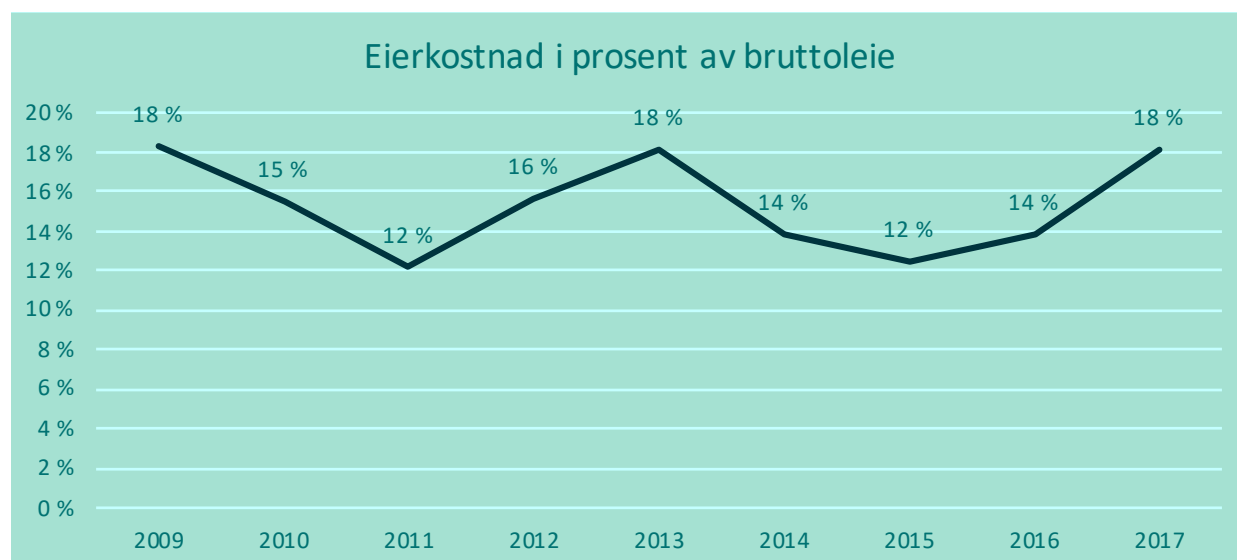
En annen ulempe ved modellen er behandlingen av delutleie. I en slik situasjon skal inntektsårets utleieinntekter divideres på utleid areal, og deretter multipliseres med samlet areal. Dersom utleiedelen ikke er representativ for hele eiendommen vil følgelig brutto leieinntekter over- eller undervurderes. For å illustrere potensielle effekter av dette kan det tenkes et kontorbygg der store deler er under rehabilitering et helt år. Likevel leies det ut et mindre areal med redusert leiepris. Leieprisen skal divideres på utleid areal og multipliseres med samlet areal. Første effekt er undervurdert brutto leieinntekt gjeldende år. Med bakgrunn i rehabiliteringen er det videre naturlig å forvente at leieprisene skal stige. Av denne grunn vil gjeldende bruttoleie være et dårlig estimat på fremtidig inntjening. Ettersom skattemyndighetene også benytter treårig gjennomsnitt vil både gjeldende og de to neste årene bli påvirket av undervurdert inntekt i rehabiliteringsåret.

For skattemyndighetene vil det være svært krevende å etablere en modell som alltid treffer i forhold til bruttoleie. Fremtidig inntjening avhenger blant annet av makroøkonomi og leiekontrakter, men de ovennevnte ulempene illustrerer hvordan relativt vanlige situasjoner påvirker beregnet ligningsverdi.

6.3.2 Eierkostnader

Forskjeller i standard og behovet for vedlikehold og påkostning gjør at eierkostnader varierer stort fra bygg til bygg. I tillegg er ofte eierkostnader et resultat av forhandlinger og derfor kan også kostnadsfordelingen mellom utleier og leietaker variere. Finansdepartementet er også innforstått med variasjonene, men bruker likevel et standardfradrag på ti prosent av brutto leieinntekter. Valget begrunnes med et ønske om en verdsettelsesmodell som skal være enkel å håndtere for både skattyter og skattemyndighetene.

Overvekten av intervjuobjektene benytter gjennomsnittlige kvadratmeterpriser ved beregning av eierkostnader og de påpeker at det ikke nødvendigvis er noen sammenheng mellom eierkostnader og leieinntekter. Med ulik leieinntekt pr. kvadratmeter kan eierkostnadene være de samme. Eksempelvis kan utleieobjekter med lav standard ha stort behov for vedlikehold og påkostning. Samtidig er inntektene også lavere av de samme årsakene. På grunn av høyere leiepriser i sentrumsnære strøk kan skattemyndighetenes eierkostnader resultere i høye eierkostnader, lavere ligningsverdi og lavere skattebelastning i sentrum. Dette tar oss videre til våre resultater av analyserte eierkostnader:



Figur 6.13: Eierkostnad i prosent av bruttoleie

Figuren viser gjennomsnittlige eierkostnader i prosent av brutto leieinntekt. Materialet er beregnet med bakgrunn i eiendommenes eierkostnader og brutto leieinntekt justert for prosentvis ledighet pr. år. Én avvikende verdi i Oslo sentrum er utelatt i gjennomsnittsberegningen. Vi ser store variasjoner, men også at de virkelige eierkostnadene var høyere enn standardfradraget på ti prosent gjennom hele perioden. Ved formuesfastsettelse overestimeres dermed netto leieinntekter og alt annet likt vil ligningsverdien bli for høy.

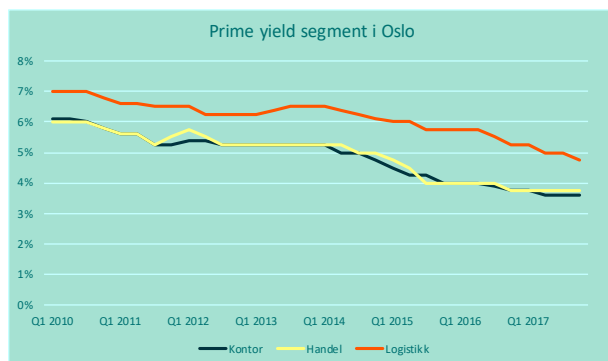
Ser vi på det andre datasettet ligger gjennomsnittet de siste fire årene mellom syv og åtte prosent. Dette tyder på at eierkostnader er individuelt og varierer stort, noe som også støttes av BDOs analyser av eierkostnader (Selvik, 2017). Normalnivået antas ifølge BDO å ligge mellom ti og tolv prosent av leieinntekter, men de kan variere fra nivåer på 20-25 prosent til ned mot fire til fem prosent ved nylig oppgraderte eller helt nye kontorbygg. Den endelige verdsettelsen avhenger både av bruttoleie og eierkostnader, men avkastningskravet kan også korrigere en eventuell feil i nettoleie. Ved for høy nettoleie kan et høyt avkastningskrav begrense effekten av feilestimert nettoleie. Vi dreier nå fokuset over til avkastningskrav.

6.3.3 Avkastningskrav

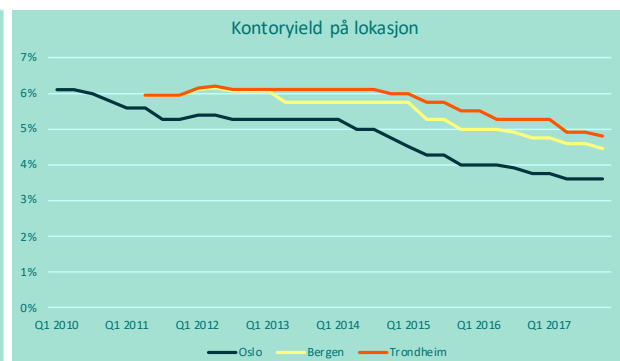
I utgangspunktet kan kalkulasjonsrenten sies å være unik for hver enkelt eiendom. Hvilket avkastningskrav kontantstrømmen skal diskonteres med vil blant annet avhenge av eiendommens beliggenhet, eiendomstype, standard, leiekontrakter og potensiale for videreutvikling. Finansdepartementet er også innforstått med at risikoen naturligvis varierer på tvers av eiendommer. Likevel fastsettes kalkulasjonsfaktoren ukritisk til årsgjennomsnittet av renten for statsobligasjoner med ti års løpetid i inntektsåret, pluss et tillegg på fem prosentpoeng. Argumentasjonen var i 2009 at ligningsverdien skulle settes til 40 prosent av markedsverdien og følgelig ble de uheldige konsekvensene begrenset. Samtidig var sikkerhetsventilen i 2009 på 60 prosent og dermed skulle ingen ligningsverdier overstige 60 prosent av markedsverdi. Våre analyser av sammenhengen mellom ligningsverdier og internt beregnede markedsverdier tilsier nå vesentlig høyere ligningsverdier. Eiere som treffes negativt kan i praksis havne i situasjoner der de må overbevise skattemyndighetene om å få nedsatt ligningsverdien til 96 prosent av virkelig markedsverdi. I kontrast til dette viser våre sentrumsnære eiendommer et gjennomsnitt på 71 prosent i 2017, altså kan man få en vesentlig rabatt i ligningsverdi ved å investere i sentrumsnære strøk.

Med bakgrunn i denne diskusjonen skal vi gå nærmere inn på yieldutviklingen fra 2009. I denne sammenheng er det innhentet data fra Union Gruppen AS. Union er en ledende aktør i markedet for næringsseiendom i Norge og tilbyr tjenester innen kapitalforvaltning, næringsmegling og analyse. Som vi har vært inne på finnes flere former for yield. Illustrasjonene som presenteres gjeldende yield er basert på observerte transaksjoner og beregnet på kjøpstidspunktet. Først illustreres differansene på lokasjon og segment, før vi går nærmere inn på prime- og sekundær yield. Prime yield representerer de mest attraktive eiendommene, eksempelvis Bjørvika i Oslo. Det finnes ingen entydig definisjon på sekundær yield, men sekundære eiendommer kan for

eksempel karakteriseres av mindre attraktiv beliggenhet, korte eller mellomlange leiekontrakter, krever noe rehabilitering eller inneha noe ledighet.



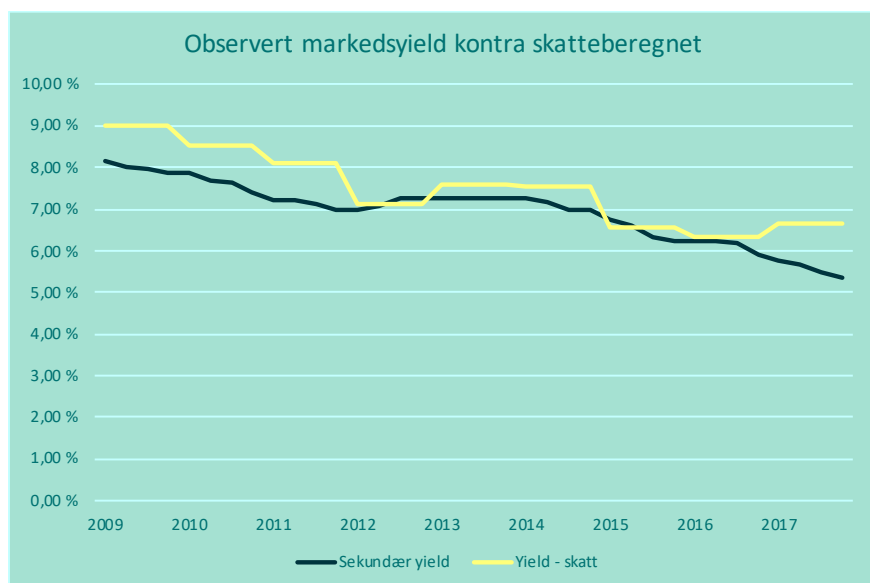
Figur 6.14: Prime yield Oslo mht. segment



Figur 6.15: Kontoryield på lokasjon

Begge figurene viser observert prime yield. Først kan vi se utviklingen og differansene mellom segmentene kontor, handel og logistikk i Oslo. Fra denne figuren kan vi se at det ikke foreligger store differanser mellom kontor og handel, men logistikk har gjennom hele perioden over én prosent høyere yield. Videre viser andre figur utviklingen i beste kontoryield på lokasjon. Med bakgrunn i begrensninger i datasettet begynner Bergen og Trondheim først i 2011. Figuren viser at næringseiendom i Oslo kjøpes til lavere yield enn Bergen og Trondheim. Uten å gå nærmere inn på yielddifferansene er det naturlig at mye av forskjellene relateres til risiko i fremtidig kontantstrøm, samt forholdet mellom tilbudet og etterspørselen i de ulike segmentene og lokasjonene. Hensikten med de to figurene er å illustrere forskjellene både på segment og lokasjon, noe som styrker argumentene for at universal yield vil feilprise visse eiendommer.

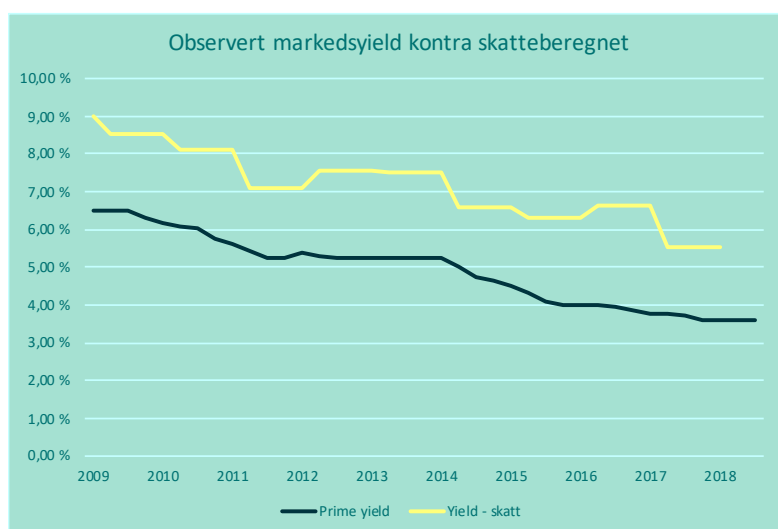
I det følgende skal vi gå nærmere inn på yieldobservasjonene i Oslo og sammenligne hvor godt skattemyndighetenes universale yield treffer med observert sekundær- og prime yield. Vi begynner med førstnevnte.



Figur 6.16: Observert sekundær yield sammenlignet med skattemyndighetenes yield

Figuren viser at skattemyndighetenes anslag treffer godt når vi sammenligner med sekundær yield. I denne sammenheng er det viktig å være klar over at sekundær yield i Oslo sannsynligvis er Norges beste. Vi har allerede sett at det er relativt store forskjeller både på lokasjon og segment. Det er derfor grunn til å tro at landssnittet er høyere enn det vi presenterer her. Samtidig finnes også eiendommer med vesentlig høyere prime yield enn Oslo. Dermed kan sekundær yield i Oslo være et godt anslag på prime yield andre steder i landet, men også her vil det være forskjeller mellom prime og sekundær. Av denne grunn vil gjennomsnittet for både prime og sekundær være høyere enn hva vi presenterer.

Videre er det interessant å undersøke sammenhengen mellom skattemyndighetenes universale yield og prime yield i Oslo. Dette gir følgende figur:



Figur 6.17: Observert prime yield sammenlignet med skattemyndighetenes yield

Fra figuren kan vi se relativt store differanser og skattemyndighetene treffer vesentlig mye dårligere når vi sammenligner mot de mest attraktive eiendommene i Oslo. I teorikapittelet vedrørende yield ble det omtalt hvordan yield påvirkes av investeringslyst og risiko. De mest attraktive eiendommene i Oslo har lange leiekontrakter, lav ledighetsrisiko, gode leietakere og lite behov for påkostning. Alle disse faktorene gjør at investor er villig til å betale mer for eiendommene og dermed blir yield lav. Skattemyndighetene har gjennom hele perioden benyttet tiårig statsobligasjon som estimat på risikofri rente pluss en risikopremie på fem prosent. Vi vet fra teorien om avkastningskrav at også investor krever risikofri rente som en minimumsavkastning. Dermed relateres den store differansen til risikopremien estimert av skattemyndighetene og risikopremien investor faktisk aksepterer ved disse eiendommene.

For å illustrere hvor stor effekt differansene i yield har på verdsettelse kan det tenkes et kontorbygg med 1 000 000 i netto leieinntekt. Dette gir følgende markedsverdi med observert yield pr. fjerde kvartal 2017:

$$\text{Verdi ved prime yield: } \frac{1\,000\,000}{0,036} = 27\,777\,778$$

$$\text{Verdi ved sek. yield: } \frac{1\,000\,000}{0,0535} = 18\,691\,589$$

6.4 Framtidsutsikter

Hittil har vi sett på utviklingen fram til i dag. Vi skal nå løfte blikket og se om nært forestående endringer vil kunne påvirke skattetrykket den ene eller andre retningen i tiden som kommer. Kapittelet vil splittes i formues- og eiendomsskatt og vi starter med førstnevnte.

6.4.1 Formuesskatt

I 2017 ble det innført en verdsettelsesrabatt for aksjer på ti prosent, før denne økte til 20 prosent i 2018. Med hensikt å unngå kjederabatt for næringseiendom eid gjennom aksjeselskap ble rabatten på næringseiendommen redusert til elleve prosent på aksjeselskapets hånd i 2017. Av samme grunn ble den direkte rabatten på eiendommen avvirket i sin helhet i 2018. Verdsettelsesrabatten på næringseiendom var derfor 20 prosent uavhengig av om eiendommen ble eid personlig eller gjennom et aksjeselskap. Endringene som er gjort de siste to årene har likevel stor påvirkning på ligningsverdier og derav formuesskattetrykket. Ettersom verdsettelsen nå baseres på egenkapitalverdien av selskapet, og ikke eiendomsverdien alene,

vil rabattoverføringen medføre økte skattekostnader for lånefinansierte selskaper. Gjelden verdsettes ikke lenger til dens fulle størrelse, men med tilsvarende ”rabatt” som tilhørende aksje/næringseiendom. Vi kan illustrere dette gjennom et tenkt eksempel. Eiendom AS har én eiendom til markedsverdi ti millioner, samt et lån på fem millioner. Tidligere ville formuesgrunnlaget blitt følgende:

$$\text{Ligningsverdi} = (10 \text{ mill} \times 0,8) - 5 \text{ mill} = 3 \text{ mill}$$

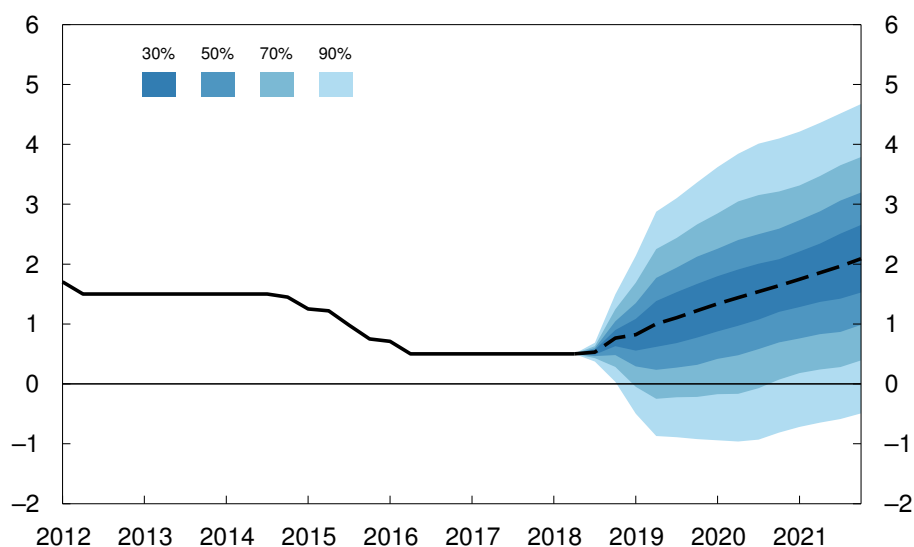
Med de nye reglene blir formuesgrunnlaget:

$$\text{Ligningsverdi} = (10 \text{ mill} - 5 \text{ mill}) \times 0,8 = 4 \text{ mill}$$

Vi kan se at endringene reduserer den skattemessige favoriseringen av investeringer i næringseiendom. I statsbudsjettet for 2019 er det derimot foreslått en endring som bedrer utsiktene. Forslaget er å oppjustere verdsettelsesrabatten på næringseiendom, aksjer og tilordnet gjeld fra 20 til 25 prosent (Prop. 1 LS (2018-2019), s. 35). Dette gjelder for både børsnoterte og ikke-børsnoterte aksjer, og tilsvarende som i 2017 og 2018 gir ikke næringseiendom rabatt på aksjeselskapets hånd. Dette for å unngå kjederabatt, og rabatten på næringseiendom blir da 25 prosent uansett eierform.

Rentebanen og etterspørsel

En viktig faktor i verdsettelsen av næringseiendom, og derav formuesskattetrykket, er avkastningskravet som benyttes. I denne sammenheng er Norges Banks rentebane en god indikasjon på hvilken retning rentene skal bevege seg i tiden fremover. Nedenfor kan vi se styringsrenten i prosent siden 2010, samt sannsynlighetsanslag for fremtidige renter.



Figur 6.18: Norges Banks rentebane (Norges Bank, u.å.b)

Ettersom styringsrenten normalt har sterk innvirkning på de kortsiktige rentene for bankenes innskudds- og utlånsrenter kan vi ut fra figuren forvente høyere renter i årene framover. Høyere renter vil isolert sett øke både investorenes krav til avkastning og skattemyndighetenes kalkulasjonsfaktor. Alt annet likt vil dette medføre lavere verdsettelse, som igjen reduserer formuesskatten i kroner.

Sett fra en annen side tyder høyere renter på god fart i den norske økonomien. Et eksempel på dette kan vi se i oljebransjen, der oljeprisen har steget kraftig de siste tre årene. Sysselsettingen påvirkes i stor grad av oljeprisen, og utviklingen har dermed bidratt til lavere arbeidsledighet. Høyere sysselsetting og generelt større aktivitet i samfunnet medfører høyere etterspørsel etter næringsseiendom, som igjen presser prisene oppover. Høyere verdsettelse medfører naturligvis høyere formuesskatt i kroner.

Renteeffekten og etterspørselseffekten kan sies å være to krefter som trekker i hver sin retning. Uten å spå noen utvikling for fremtiden antar DNB Næringsmegling at etterspørselseffekten vil være større enn renteeffekten framover, og at vi dermed vil se høyere verdsettelse av næringsseiendom i årene som kommer.

6.4.2 Eiendomsskatt

For bedre å skjerme de eiendomsskattepliktige mot hurtige og store eiendomsskatteøkninger er det gjort visse endringer i regelverket som trer i kraft fra og med 2019 (Skatteetaten, 2018b). Maksimal skattesats det første året kommunen velger å skrive ut eiendomsskatt reduseres fra

to til én promille. Eventuelle økninger i etterkommende år begrenses også fra to til én promille inntil maksimal skattesats er nådd.

Videre ble det i Statsbudsjettet for 2019 foreslått at den maksimale eiendomsskattesatsen skal reduseres fra sju til fem promille med virkning fra og med 2020 (Prop. 1 LS (2018-2019), s. 20). Endringsforslaget innebærer at alle kommuner som i dag har en skattesats over fem promille må kutte satsen. Hele 67 kommuner har lagt seg over denne grensen i 2018 og blir følgelig berørt (e24, 2018). Blant de berørte finner vi Trondheim kommune med en promillesats på 6,05.

Forslaget om reduksjon i den maksimale eiendomsskattesatsen skal isolert sett medføre lavere skattetrykk, men effekten kan bli det motsatte. Ser vi nærmere på Trondheim kommune, ble siste allmenne taksering gjennomført i 2004. Takstene ble i tråd med Eiendomsskatteloven kontorjustert med ti prosent i 2014, men dagens eiendomsskattegrunnlag ligger fortsatt langt under de virkelige markedsverdiene. Samtidig befinner kommunen seg i posisjon til å foreta en ny allmenn taksering som vil medføre betydelig høyere takster på næringseiendom. Dette kan være tilfellet i flere kommuner enn Trondheim, og det vi først anså som en lettelse i skattetrykket kan heller være med å fremprovosere høyere takster og følgelig økt skattebelastning.

6.5 Forbedringsmuligheter i skattemyndighetenes formuesmodell

Profesjonelle investorer legger betydelige ressurser til grunn ved verdsettelse av næringseiendom, og ved kjøp og salg leies det ofte inn meglere for å bistå også med verdsettelse. Skattemyndighetene kan ikke vie tilsvarende ressurser til hver eiendom og administrasjonen må derfor avveies mot treffsikkerheten. Både intervjuobjektene og teorien støtter bruken av nåverdimetoden, men ettersom skattemyndighetene ikke besitter samme kunnskap om hver enkelt eiendom kan de heller ikke budsjettere fremtidige kontantstrømmer.

Profesjonelle investorer har normalt en formening om markedsverdien og det kan være aktuelt at den rapporteres direkte. Derimot er det uklart hvorvidt investor vil underrapportere eiendomsverdien til egen vinning. Samtidig er det også flere aktører i markedet som ikke nødvendigvis har noe forhold til virkelig markedsverdi. Det kan være aktuelt å undersøke alternativet nærmere, men i det påfølgende retter vi fokuset mot yieldmetoden.

Yieldmetoden baseres også på diskontert kontantstrøm, men foretar flere forenklinger som påvirker verdiestimatet. Vi anser likevel det positive ved yieldmetoden som dominerende og mener derfor metoden er et godt utgangspunkt for beregning av ligningsverdi. Når det gjelder anvendelse av metoden ser vi derimot flere muligheter som potensielt kan gi mer konsistente ligningsverdier, samt mindre avvik mellom sentrum og ikke-sentrum. Hensikten med forbedringsforslagene er å fremheve muligheter som kan jobbes videre med.

6.5.1 Individuell innrapportering

Første forbedringsforslag relateres til individuell innrapportering. En slik metode vil muliggjøre større grad av individualisering og informasjonen kan innhentes fra eiendomsbesitter direkte. Den største ulempen er derimot behovet for oppfølging og kontroll. Videre skal vi utdype individuell innrapportering av eierkostnader og avkastningskrav.

Tallmaterialet fra analysen og informasjonen fra intervjuene illustrerer differansene i eierkostnader og med så store avvik kan det enkelt argumenteres for individuell innrapportering. Finansdepartementet vurderte også dette i 2008, men en slik rapporteringsmetode vil også medføre vanskelige grensetilfeller og flere tvistesaker rundt formuesverdsettelsen. Samtidig kan utleier, etter departementets oppfatning, ha kostnader som ikke entydig er knyttet til den aktuelle eiendommen. Det er uklart hvilke analyser av eierkostnader som ble foretatt av Finansdepartementet i denne sammenheng. Med bakgrunn i våre analyser av eierkostnader mener vi likevel det vil være mer hensiktsmessig å akseptere disse grensetilfellene og innføre et system som muliggjør enten individuell eller porteføljevis innrapportering.

Videre kan avkastningskravet inkluderes ved innsending av eiendomsinformasjon. Det er naturlig å anta at de fleste eiendomsinvestorer har et forhold til avkastningskrav og det antas derfor ikke mye ekstraarbeid for skattyter. En slik innhentingsmetode vil derimot muliggjøre bevisst overrapportering av avkastningskravet, noe som vanskelig kan etterprøves. Vi har allerede sett relativt store differanser i yield både på segment og beliggenhet. Av denne grunn kan det heller beregnes et gjennomsnitt for eiendomstype der det tas hensyn til hvorvidt eiendommen er lokalisert i eller utenfor sentrum. Sentrum kan for eksempel defineres som CBD (central business district), altså de mest attraktive distriktene, eksempelvis Bjørvika i Oslo.

6.5.2 Samarbeidspartnere

Flere av ulempene ved individuell innrapportering kan potensielt løses ved å skaffe til veie informasjon fra profesjonelle analytikere og videre benytte denne informasjonen i beregningen av ligningsverdi. Vi har tidligere omtalt ulempene med beregning av eierkostnader i prosent av brutto leieinntekt. Newsec AS tilbyr et bredt spekter av tjenester innen rådgivning og forvaltning av næringsseiendom, og hvert år publiserer selskapet analyser av eierkostnader pr. kvadratmeter. I skjemaet for innrapportering av eiendomsinformasjon skal eiendomsbesitter rapportere informasjon som knytter eiendommen til matrikkelen. Skattemyndighetene har derfor relativt enkel tilgang til eiendomsareal. På denne måten kan informasjonen om kvadratmeterpriser multipliseres med samlet areal for å finne et anslag på eierkostnader. Forslaget individualiserer ikke eierkostnader, men i samråd med profesjonelle aktører kan man finne et mer realistisk anslag og en god løsning for både skattyter og skattemyndighetene. Eksempelvis kan eierkostnader pr. kvadratmeter differensieres med tanke på eiendomstype og standard.

Et annet sentralt element er behandlingen av yield. I markedet finnes mange profesjonelle aktører som både publiserer og gir råd relatert til yield. Ved å samarbeide med aktører i markedet kan man i større grad differensiere både med tanke på segment og beliggenhet. Eksempelvis kan prime yield representere CBD, mens sekundær yield kan være et generelt anslag på kalkulasjonsfaktoren utenfor sentrum og/eller i andre mindre byer i landet.

Hver enkelt kommune legger vesentlig mer ressurser til grunn for beregning av eiendomsskattegrunnlaget. Av denne grunn kan det være en tanke å benytte eiendomsskattegrunnlaget også som ligningsverdi. Vi har derimot sett at eiendomsskattegrunnlaget er klart lenger unna å treffe den virkelige markedsverdien sammenlignet med det skattemyndighetene gjør i dag. Forskjellige takseringsregler og takseringsår mellom kommunene vil også gjøre det vanskelig å benytte eiendomsskattegrunnlaget. I tillegg har ikke alle kommuner innført eiendomsskatt, og det blir derfor problematisk med eiendommer i kommunene dette gjelder.

En mer aktuell tanke kan være å hente inspirasjon fra kommunenes takseringsregler. Eksempelvis bruker flere kommuner sonefaktorer. Et enkelt forbedringsforslag kan være å inkludere sonefaktorene ved beregning av ligningsverdi og på denne måten til dels ta hensyn til lokalisering i den enkelte kommune.

For å ta denne diskusjonen et steg videre kan vi gå nærmere inn på ressursbruken og treffsikkerheten til Skatteetaten kontra kommunene. Både eiendomsskatteloven og skatteloven krever en beregning av markedsverdi, men eiendomsskatteloven krever relativt mye mer arbeid. Kommunene som ønsker eiendomsskatt på næring må utarbeide egne takseringsregler, og i Oslo, Bergen og Trondheim har dette resultert i fysiske takseringer av alle næringseiendommer. I Oslo kommune ble totalt 10 000 næringseiendommer taksert før eiendomsskatten ble utskrevet i 2017. Vi kan derimot ikke se at takseringene i Oslo kommune treffer bedre med faktisk markedsverdi enn Skatteetatens beregninger. Samtidig støtter både teorien og intervjuobjektene en kontantstrømbasert verdsettelse av næringseiendom. Av disse grunner kan det være mer naturlig at kommunene benytter markedsverdien beregnet av Skatteetaten for utskriving av eiendomsskatt på næring, slik det allerede gjøres for bolig.

Ved å endre eiendomsskatteloven slik at kommunene kan, eller må, benytte markedsverdien beregnet av Skatteetaten som eiendomsskattegrunnlag vil betydelige ressurser hos kommunene frigjøres. Samtidig kan en slik endring medføre sterkt økende eiendomsskattekostnader for eiendomsbesittere i enkelte kommuner. Det bør derfor tilrettelegges eiendomsskattesatser deretter, slik at kommunenes totale skatteinntekter ikke nødvendigvis endres for mye.

6.6 Vil vi egentlig ha en mer treffsikker modell?

Gjennom utredelsen har vi sett en utvikling i retning av et mer konsistent forhold mellom skatteetatens markedsverdier og de virkelige markedsverdiene. Når vi skiller mellom eiendommer i og utenfor sentrum ser vi likevel at forskjellene er store med tanke på hvor godt modellen treffer. Myndighetenes modell gir rabatterte ligningsverdier i sentrum sammenlignet med utenfor sentrum, og ser vi formuesskatten i prosent av de virkelige markedsverdiene skattefavoredes investeringer i sentrum. Sammenligner vi derimot formuesskatten i prosent av bruttoleie ser vi ingen forskjeller mellom sentrum og ikke-sentrum. Vi har tidligere vært inne på avveiningen om formuesskatten skal være lik for alle i prosent av markedsverdi eller bruttoleie, og dette tar oss til formålet med formuesskatten.

I Skatteloven står det at skattepliktig formue skal fastsettes til omsetningsverdien pr. 1. januar i ligningsåret. Selskapenes egne verdsettelse, i utredelsen omtalt som de virkelige markedsverdiene, kan her ses på som en god proxy for omsetningsverdien av næringseiendom. I tråd med Skatteloven skal altså myndighetenes verdsettelse av næringseiendom treffe likt i prosent av de virkelige markedsverdiene, ikke i prosent av brutto leieinntekter. I dag vil ikke

næringseiendommer med samme omsetningsverdi resultere i samme formuesskatt. Viktige faktorer som beliggenhet og avkastningskrav tas ikke hensyn til i beregningen, og skatten treffer istedenfor likt i prosent av brutto leieinntekter. Ser vi dette i kontrast til privatpersoner må to personer med like stor formue betale like mye formuesskatt, uavhengig av deres inntektsforskjeller. For å utjevne forskjellene og sørge for lik skattebelastning i prosent av omsetningsverdi må ligningsverdiene oppjusteres i sentrum.

Dersom formuesskatten skal treffe likt i prosent av de virkelige markedsverdiene kan ikke dagens uniforme yield benyttes i formuesverdsettelsen. Yelden må tilpasses individuelt for alle eiendommer med hensyn til faktorer som eiendomstype, geografisk område og kvalitet. Settes yelden lavere i sentrumsnære strøk vil forholdet formuesskatt i prosent av virkelig markedsverdi bli jevnere for alle, mens forholdet formuesskatt i prosent av bruttoleie vil øke i sentrumsnære strøk. En slik endring vil sørge for bedre overensstemmelse med Skattelovens hovedregel om formue og at denne skal fastsettes til omsetningsverdi. Samtidig dukker det opp andre aspekter som demper ønsket om en mer treffsikker modell.

Bedre treffsikkerhet vil hardest ramme investorene med lavest avkastningskrav, typisk eiere av sentrumsnære eiendommer. Dagens rabatt vil forsvinne, og skattetrykket blir høyere i sentrum. Økt formuesskatt i prosent av bruttoleie kan medføre likviditetsproblemer, og som en naturlig konsekvens kan interessen for sentrumseiendommer avta. Reduserte investeringer og lavere aktivitetsnivå vil trekke ned nasjonens totale skatteinntekter, og den negative effekten kan bli større enn summen av økt formuesskatt fra hver eiendom. Det sentrale elementet i diskusjonen rundt en mer treffsikker modell blir derfor i hvor stor grad investeringer og aktivitetsnivå vil påvirkes. Høyere ligningsverdier og derav økte formuesskatteinntekter i de "sikre" byene må veies opp mot redusert aktivitet og derav lavere totale skatteinntekter. Ingen av aktørene vi har vært i kontakt med tar hensyn til formuesskatten når investeringsvalg fattes. Samtidig finner Sakkestad og Skarsgård (2013, s. 84) at formuesskatten ikke skaper likviditetsproblemer. Vi har derfor grunnlag til å tro at en mer treffsikker modell ikke bremser investeringsaktiviteten, og at en mer treffsikker modell er å foretrekke.

7. Avslutning

7.1 Konklusjon

Avslutningsvis retter vi fokuset mot hovedproblemstillingen:

Hvordan har skattetrykket for næringseiendom utviklet seg fra 2009 og hvilke konsekvenser har dette medført?

I 2009 innførte skattemyndighetene en ny modell for beregning av ligningsverdi på næringseiendom. I utredningen har vi studert denne beregningsmodellen og illustrert hvor godt den treffer med virkelig markedsverdi. På grunn av høyere brutto leieinntekter, en generell reduksjon i skattemyndighetenes estimerte yield og en vesentlig reduksjon i verdsettelsesrabatten har vi sett betydelig høyere ligningsverdier gjennom analyseperioden. Tross en reduksjon i formuesskattesatsen har vi funnet at stadig større andeler av nettoleien går til betjening av formuesskatten.

Når det gjelder eiendomsskatten står hver enkelt kommune relativt fritt til å ilegge denne på næringseiendom. Utredningen holder fokus på Norges tre største byer og generelt har vi sett en betydelig økning i eiendomsskatteverdier sett i forhold til virkelige markedsverdier. Samme tendens ser vi når den faktiske eiendomsskattekostnaden sammenlignes med eiendommens inntjening. Gjennom analyseperioden har stadig større andeler av brutto leieinntekter gått med til betjening av eiendomsskatten som gir direkte utslag på eiendommens bunnlinje og verdsettelse. Med bakgrunn i ovennevnte argumentasjon kan vi konkludere med at skattetrykket har økt betraktelig for næringseiendom og aktivaklassen er ikke lenger like skattefavorisert som tidligere.

I utredningen har vi illustrert hvor godt skattemyndighetenes beregnede markedsverdier treffer for eiendommer i sentrum kontra ikke-sentrum. Skatteetatens sjablongmetode medfører for lave verdsettelse og følgelig en ekstra rabatt i formuesskatten for sentrumsnære eiendommer. Hovedsakelig kan forskjellene forklares i avkastningskravet som benyttes i skattemyndighetenes verdsettelsesmodell kontra det eiendomsinvestorer benytter i praksis. Ser vi de totale skattekostnadene mot eiendommens inntjening finner vi derimot ingen klar favorisering eller diskriminering med tanke på eiendommens lokalisering.

Resultatene i utredningen baseres på analyser av tolv eiendommer og vi har ikke grunnlag for å generalisere med statistisk medhold. Funnene støtter derimot forventningene vi hadde både til utviklingen i skattetrykket og forskjellene mellom sentrum og ikke-sentrum. Vi har derfor grunn til å tro at resultatene er representative for all næringseiendom.

Sammenlignet med eiendomsbesitterne har skattemyndighetene verken tilgang til samme informasjonen eller ressurser for verdsettelse av hver enkelt næringseiendom. Av denne grunn må administrasjon avveies mot treffsikkerhet. Dersom skattemyndighetene skal foreta en særskilt verdsettelse av hver enkelt eiendom støtter vi at yield-metoden er det beste utgangspunktet. Modellen baseres på anerkjent økonomisk teori og vi ser anvendelse av samme metode i praksis. Vi har derfor ikke grunnlag for å si at verdsettelsesmodellen er utdatert. Vi ser derimot flere forbedringsmuligheter som gir mindre forskjeller i markedet og høyere totale skatteinntekter uten at det går på bekostning av investeringsaktiviteten i samfunnet.

7.2 Forslag til videre arbeid

I vår utredning har vi analysert utviklingen i skattetrykket for næringseiendom gjennom et datasett på tolv eiendommer i Bergen, Oslo og Trondheim. Formues- og eiendomsskatten er like aktuelle kostnader andre steder i landet, og vi ser flere aktuelle tilnærminger for videreutvikling av vår studie. Et forslag til videre arbeid er å se på større datasett og sammenligne eiendommenes omsetningsverdier med skattemyndighetenes ligningsverdier og kommunenes eiendomsskattegrunnlag. Dette vil gi et sterkere grunnlag for å uttale seg om utviklingen i skattetrykket, og man vil i større grad kunne generalisere konklusjonene.

En annen interessant problemstilling er å sammenligne opplevd skattetrykk i børsnoterte og ikke børsnoterte selskaper. I vår utredning har vi sett på næringseiendommen og dens skattekostnader isolert. Vi har utelukket selskapsspesifikke faktorer og selskapets andre balanseposter. Det kan være interessant å undersøke forskjeller i skattetrykket tatt hensyn til disse faktorene.

Det ville også vært interessant å gjøre en nærmere studie av flere kommuner. Studiet kunne sammenlignet kommunenes takseringsregler, eiendomsskattegrunnlag i prosent av markedsverdier og eiendomsskattecostnader i prosent av markedsverdier.

Litteraturliste

- Berk, J. og DeMarzo, P. (2014). *Corporate Finance*. Boston: Pearson Education.
- Bratsberg, A. og Olaisen, L. O. (2011) *Verdsettelse av næringseiendom. Vurdering og anvendelse av ulike modeller* [masteroppgave]. Bergen: Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet.
- Damodaran, A. (2012) *Investment Valuation: Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. New York: John Wiley & Sons, Ltd.
- DNB (2018) *Market report* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.dnbnaringsmegling.no/wp-content/uploads/2018/03/english-market-report-1h-2018.pdf>> [Lest 20. oktober 2018].
- e24 (2018) *Varslet kutt i eiendomsskatten – effekten kan bli den motsatte* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://e24.no/privat/eiendomsskatt/siv-jensen-varslet-kutt-i-eiendomsskatten-kan-tvert-imot-oekes/24467739>> [Lest: 17. november 2018].
- Endringslov til skatteloven. *Lov om endringer i lov 26. mars 1999 nr. 14 om skatt av formue og inntekt (skatteloven)*.
- Finansdepartementet (2009) *Høringsnotat - Forskriftsbestemmelser til ny metode for formuesverdsettelse av utleid næringseiendom* [Internett]. Oslo: Finansdepartementet. Tilgjengelig fra: <https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/vedlegg/sl/horingsnotat/2009/horingsnotat_mp.pdf?id=2209505> [Lest 25. august 2018].
- Finanskomiteen (2008) *Innstilling fra finanskomiteen om skatte- og avgiftsopplegget 2009 – lovendringer*. [Internett]. Oslo: Finanskomiteen. Tilgjengelig fra: <<https://www.stortinget.no/globalassets/pdf/innstillinger/odelstinget/2008-2009/inno-200809-001.pdf>> [Lest 19. september 2018].
- Fredriksen, Ø. og Nesheim, M. W. (2016) *Formuesskatt og investeringer – er kapitalutvidelser til skade for norske eiere?* [masteroppgave]. Bergen: Norges Handelshøyskole.
- FSFIN Forskrift til skatteloven, *Forskrift til utfylling og gjennomføring mv. av skatteloven av 26. mars 1999 nr. 14*.
- Haglund, A. (2018) *Estimering av leieinntekter fra næringseiendom* [Internett]. Oslo: SSB. Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/_attachment/338827?_ts=16435af5380> [Lest 16. september 2018].
- Halvorsen, K. (2008) *Å forske på samfunnet; en innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. 5. utg. Oslo: Cappelen Akademiske Forlag.
- Hillestad, T. og Aas, S. (2015) *Verdivurdering av næringseiendom - hva brukes av aktørene i markedet?* [masteroppgave]. Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm.

- Johannessen, A., Christoffersen, L. og Tufthe, P. A. (2011) *Forskningsmetode for økonomiske- administrative fag*. Oslo: Abstrakt forlag.
- Kaldestad, Y. og Møller, B. (2016). *Verdivurdering*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Kinserdal, F., Petersen, C. Og Plenborg, T. (2017) *Financial Statement Analysis*. Bergen: Fagbokforlaget.
- KPMG (2018) *Beskatning av ansvarlige selskaper og kommandittselskaper* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://verdtavite.kpmg.no/beskatning-av-ansvarlige-selskaper-og-kommandittselskaper/>> [Lest 15. september 2018].
- Norges Bank (u.å.a) *Statsobligasjoner årsgjennomsnitt* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.norges-bank.no/Statistikk/Rentestatistikk/Statsobligasjoner-Rente-Arsgjennomsnitt-av-daglige-noteringer/>> [Lest 22. september 2018].
- Norges Bank (u.å.b) *Styringsrenten* [Internett]. Tilgjengelig fra: <https://www.norges-bank.no/pengepolitikk/Styringsrenten/> [Lest 19. desember 2018].
- NOU 1996: 20. *Ny lov om eiendomsskatt*.
- Picker, R., Clark, K., Dunn, J., Kolitz, D., Livne, G., Loftus, J. og Van der Tas, L. (2016) *Applying IFRS Standards*. Storbritannia: John Wiley & Sons, Ltd.
- Prop. 1 LS (2018-2019) *Skatter, avgifter og toll 2019*.
- Regjeringen (2009) § 4-10: *Formuesverdsettelse av utleid næringseiendom* [Internett]. Oslo: Finansdepartementet. Tilgjengelig fra: <<https://www.regjeringen.no/no/dokumenter/forskriftsbestemmelser-om-formuesverdset/id552051>> [Lest 20. september 2018].
- Sakkestad, M. og Skarsgaard, K. K. (2013) *Den norske formuesskatten* [masteroppgave]. Bergen: Norges Handelshøyskole.
- Saunders, M., Lewis, P. og Thornhill, A. (2015) *Research Methods for Business Students*. New York: Pearson.
- Selvik, S. (2017). *Kjøp og salg av næringseiendom sett fra et due diligence perspektiv* [Internett]. BDO. Tilgjengelig fra: <<https://www.bdobloggen.no/2017/07/10/kjop-og-salg-av-naeringseiendom/>> [Lest 19. september 2018].
- Skatteetaten (2017). *Rettledning til RF-1098 Formue av næringseiendom 2017* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.skatteetaten.no/globalassets/skjema/2017/rettledning/rf-1099b.pdf>> [Lest 18. september 2018].
- Skatteetaten (2018a) *Formuesskatt* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.skatteetaten.no/satser/formuesskatt/?year=2018#rateShowYear>> [Lest 18. september 2018].

Skatteetaten (2018b) *Hvor mye skatt må jeg betale?* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/bolig-og-eiendeler/bolig-eiendom-tomt/eiendomsskatt/hvor-mye-skatt-ma-jeg-betale/>> [Lest 18. september 2018].

Skatteetaten (u.å.a) *9.8 Verdsetting av ikke-utleid næringseiendom* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.skatteetaten.no/rettskilder/type/handboker/skatte-abc/2018/formue/F-21.068/F-21.084/>> [Lest 19. september 2018].

Skatteetaten (u.å.b) *Beregning av formuesverdi for ikke-utleid næringseiendom 2017* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.skatteetaten.no/bedrift-og-organisasjon/rapportering-og-bransjer/bransjer-med-egne-regler/eiendom-og-bolig/naringseiendomkalkulator/>> [Lest 19. september 2018].

Skatteetaten (u.å.c) *Skatteklasser* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.skatteetaten.no/person/skatt/skattekort/om-skattekortet/skatteklasser/>> [Lest 25. september 2018].

Skatteloven – sktl. Lov om skatt av formue og inntekt (skatteloven).

Smarte penger (2017) *Skatteklasser* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.smartepenger.no/skatt/652-skatteklasse> > [Lest 25. september 2018].

Smarte penger (2018) *Eiendomsskatten i kommunene* [Internett]. Tilgjengelig fra: <<https://www.smartepenger.no/skatt/616-eiendomsskatten-i-kommunene>> [Lest 13. november 2018].

Wyatt, P (2013). *Property Valuation*, Storbritannia: John Wiley & Sons, Ltd.