



# Næringseiendom fra et formueskattperspektiv

*En studie av utvikling i verdsettelsesrabatt innenfor  
næringseiendom og formueskattmessig favorisering av  
sentrale strøk*

**Christine Dahl og Anniken Fougner**

**Veileder: Jarle Møen**

Masterutredning i Finansiell Økonomi

**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

Masterutredningen er gjennomført som en del av masterstudiet i økonomi og administrasjon ved Norges Handelshøyskole(NHH), og utgjør 30 studiepoeng av våre hovedprofiler i finansiell økonomi. Utredningen er gjennomført våren 2019, og er skrevet med stipend fra Skatteetaten.

Valg av tema for masteroppgaven er et resultat av felles interesse for samfunnsøkonomi, verdsettelse og skatteøkonomi. Formuesskatt er et interessant felt, ettersom det er et omdiskutert tema i politikken og typisk symboliserer det klassiske rød-blå-skilllet. Ut fra et formuesskattperspektiv har næringseiendom i lang tid vært omtalt som et svært gunstig investeringsobjekt.

Vi opplever at det er behov for ytterligere forskning innenfor dette feltet. Vi ønsker med utredningen å gi et empirisk tilskudd til debatten om formuesskatt og skattemessig verdsettelse av næringseiendom. I tillegg håper vi at funnene våre kan bidra til et forbedret verdsettelsessystem for næringseiendom. Dermed vil grunnlaget for formuesbeskatning blir mer rettferdig.

Til slutt ønsker vi å rette en stor takk til vår veileder, Jarle Møen, for stort engasjement for temaet, og gode, konstruktive tilbakemeldinger. I tillegg ønsker vi å takke Skatteetaten som muliggjorde forskningen gjennom tilgang på data, stipend, samt en hyggelig lunsj der vi fikk muligheten til å presentere funnene våre og å få innspill.

Avslutningsvis er det naturlig for oss å takke forelesere, medstudenter og studentforeningen på NHH for fem fantastisk fine og lærerike år. Vi kommer til å se tilbake på tiden med savn og gode minner!

## Sammendrag

Gjennom empirisk analyse tar masterutredningen for seg utviklingen i forholdet mellom markedsverdi og ligningsverdi for næringseiendomsselskaper. Vi studerer hvorvidt næringseiendom som investeringsobjekt har blitt mindre gunstig ut fra et formuesskattperspektiv. I tillegg analyserer vi om verdsettelsessystemet favoriserer investeringer i sentrale strøk. Datagrnnlaget vi benytter i utredningen er hentet fra Skatteetaten, Brønnøysundregistrene og Statistisk Sentralbyrå. Utredningen baserer seg på data fra tidsperioden mellom 2006 og 2015.

Vi finner at virksomheter innenfor næringseiendom har utviklet seg markant i retning av høyere ligningsverdi som andel av markedsverdi, i løpet av tidsperioden. Dette impliserer utvikling i retning av reduksjon i verdsettelsesrabatt. Funnene tilsier at det ikke har vært en tilsvarende trend for industri og annen tjenesteyting. Dermed kan vi argumentere for at investering i næringseiendom har blitt mindre formuesskattmessig gunstig, også relativt til andre bransjer.

Analysen kommer frem til at skattmessig verdsettelse bommer i betydelig grad på markedsverdien til selskapene. Treffprosenten har dog markant forbedret seg etter 2009, som resultat av ny skattereform.

Videre finner vi en betydelig forskjell i relativ skattmessig verdsettelse når vi segmenterer næringseiendomsselskapene etter geografisk lokasjon. Det er tydelig at det norske verdsettelsessystemet favoriserer investering i sentrale strøk fremfor i distriktene, ut fra et formuesskattperspektiv. Utredningen begrunner diskrimineringen primært med at det benyttes en universal fastsatt kalkulasjonsrente ved den skattmessige verdsettelsen. Bransjen selv opererer med tydelige segmenterte yield-krav. Analysen argumenterer for at yelden som brukes i skattmessig verdsettelse burde differensieres etter lokasjon. Dette vil resultere i at skattesystemets effektivitet og rettferdighet forbedres. Utredningen anbefaler å bruke de allerede utarbeidede arbeidsgiveravgiftssonene som inspirasjon ved utarbeidelse av differensierte yield-nivåer.

## Innholdsfortegnelse

<b>Forord</b> .....	<b>1</b>
<b>Sammendrag</b> .....	<b>2</b>
<b>1. Innledning</b> .....	<b>7</b>
<b>1.1 Bakgrunn og motivasjon</b> .....	<b>7</b>
<b>1.2 Introduksjon av forskningsspørsmål</b> .....	<b>8</b>
1.2.1 Forskningsspørsmål 1: .....	8
1.2.2 Forskningsspørsmål 2: .....	8
<b>1.3 Formål</b> .....	<b>9</b>
<b>1.4 Tidligere forskning på feltet</b> .....	<b>9</b>
<b>2. Formuesskatt</b> .....	<b>10</b>
<b>2.1 Generelt om formuesskatten</b> .....	<b>10</b>
<b>2.2 Skattepolitisk grunnlag i Norge</b> .....	<b>10</b>
2.2.1 Fiskalt .....	11
2.2.2 Fordelingspolitisk .....	11
2.2.3 Effektivitetshensyn .....	12
<b>2.3 Utvikling i formuesskatten</b> .....	<b>12</b>
2.3.1 Reform i 1992 .....	12
2.3.2 Reform 2006 .....	13
2.3.3 Gjeldende regler i Norge .....	13
2.3.4 Internasjonalt perspektiv .....	14
2.3.5 Pågående debatt angående avvikling av formuesskatt .....	15
<b>3. Næringseiendom</b> .....	<b>16</b>
<b>3.1 Verdsettelsesmetoder fra investorperspektiv</b> .....	<b>16</b>
3.1.1 Sammenligningstilnærmingen .....	17
3.1.2 Kostnadstilnærmingen .....	17
3.1.3 Kapitaliseringstilnærming .....	18
<b>3.2 Norske verdsettelsesregler</b> .....	<b>22</b>
<b>3.3 Skattemessig verdsettelsesmetode for næringseiendom</b> .....	<b>23</b>
3.3.1 Utleid næringseiendom .....	23
3.3.2 Ikke-utleid næringseiendom .....	26
3.3.3 Verdsettelsestidspunkt .....	27
<b>3.4 Skillet mellom politisk og metodisk verdsettelsesrabatt</b> .....	<b>27</b>
<b>3.5 Utvikling i metode og rabatt over tid</b> .....	<b>28</b>
3.5.1 Utvikling i metodikk for beregning av skattemessig formuesverdi .....	28
3.5.2 Utvikling i politisk verdsettelsesrabatt .....	29
<b>4. Datagrunnlag</b> .....	<b>31</b>
<b>4.1 Introduksjon av datasett</b> .....	<b>31</b>
<b>4.2 Datarensing</b> .....	<b>33</b>
4.2.1 Beholder kun relevante variabler .....	33
4.2.2 Håndtering av mangler .....	34
4.2.3 Utelatelse av observasjoner .....	34
4.2.4 Negative verdier .....	35
4.2.5 Tidsforskyvninger .....	35
4.2.6 Klassifisering av næringer .....	36
4.2.7 Endringer i kommunenummer .....	36
4.2.8 Håndtering av ekstremobservasjoner .....	36
<b>4.3 Endelig datasett</b> .....	<b>37</b>

<b>5. Analyse av forskningsspørsmål 1 .....</b>	<b>38</b>
<b>5.1 Deskriptiv statistikk .....</b>	<b>38</b>
5.1.1 Presentasjon av variabel.....	38
5.1.2 Deskriptiv statistikk for alle bransjer .....	39
5.1.3 Bransjeinndeling for deskriptiv statistikk.....	41
5.1.4 Utvikling over tid - Persentilfremstilling .....	44
<b>5.2 Utvikling over tid – vektet gjennomsnitt .....</b>	<b>48</b>
5.2.1 Håndtering av ekstremverdier.....	48
5.2.2 Vektet gjennomsnitt – Næringseiendom.....	50
5.2.3 Vektet gjennomsnitt – Industri og tjenesteyting .....	50
5.2.4 Vektet gjennomsnitt – samlet .....	52
<b>5.3 Konklusjon forskningsspørsmål 1.....</b>	<b>53</b>
<b>6. Analyse av forskningsspørsmål 2 .....</b>	<b>54</b>
6.1 Generell oversikt over forskjeller .....	54
6.2 Skattemyndighetenes treffsikkerhet.....	56
6.3 Forskjell i beregnet markedsverdi i urbane og rurale kommuner innenfor næringseiendom	58
6.4 Forskjeller i beregnet markedsverdi for arbeidsgiveravgiftssoner .....	61
6.5 Forslag til forbedring av skattemessig verdsettelsessystem .....	64
6.6 konklusjon forskningsspørsmål 2.....	65
<b>7. Avslutning .....</b>	<b>66</b>
7.1 Utredningens konklusjon.....	66
7.2 Svakheter ved oppgaven.....	67
7.3 Forslag til videre arbeid .....	68
<b>Bibliografi.....</b>	<b>69</b>
<b>Appendiks .....</b>	<b>72</b>
A1: utvikling i Ligningsverdi/markedsverdi for ulike grupperinger i næringseiendom .....	72
A2: Ytterligere Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom .....	72
A3: Forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for næringseiendom <i>etter</i> å ha beholdt kun 90 prosent av observasjonene for markedsverdi. ....	72
A4 Ytterligere persentilfordelinger for skatteetatens beregnede markedsverdi.....	73
A5 Ytterligere persentilfordelinger for skatteetatens beregnede markedsverdi segmentert etter geografisk lokasjon. ....	73
A6 Persentilfordelinger for beregnet markedsverdi i prosent av virkelig markedsverdi for ulike arbeidsgiveravgiftssoner.....	74
A7. Uttrag av hovedoperasjoner i Do-fil til dataklargjøring og analyse .....	74

## Figurliste

Figur 1: Utvikling i politisk rabatt for næringseiendom.....	31
Figur 2: Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom.....	44
Figur 3: Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper i industrinæringen .....	46
Figur 4: Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper i tjenestenæringen .....	46
Figur 5: 65-prosentpersentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi, bransjesegmentert .....	47
Figur 6: Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom.....	50
Figur 7: : Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor industri.....	51
Figur 8: : Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor tjenesteyting.....	51
Figur 9: Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi, bransjesegmentert .....	52
Figur 10: Årsgjennomsnitt av vektet gjennomsnitt for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom, fylkessegmentert.....	54
Figur 11: skatteetatens beregnede markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi - Næringseiendom .....	56
Figur 12: Fordeling av utvalget innenfor næringseiendom basert på lokasjon.....	58
Figur 13: Fordeling av utvalget innenfor næringseiendom og grupperingen "Urban" basert på kommuneinndeling .....	59
Figur 14: skatteetatens beregnede markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi fordelt på lokasjon - Næringseiendom .....	59
Figur 15: Vektet gjennomsnitt av skattemessig verdsettelse i prosent av virkelig markedsverdi fordelt på soner .....	63

## Tabelloversikt

Tabell 1: Yieldnivåer for kontorbygg i de fire største byene i Norge.....	20
Tabell 2: Yieldnivåer for ulike segmenter innenfor næringseiendom .....	21
Tabell 3: oversikt over utvikling i samlet politisk verdsettelsesrabatt .....	29
Tabell 4: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi.....	39
Tabell 5: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom.....	41
Tabell 6: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi i industrinæringen .....	41
Tabell 7: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi i tjenestenæringen .....	42
Tabell 8: Deskriptive statistikk for fordelingen av omsetningsverdien til eiendomsselskapene i populasjonen.....	48
Tabell 9: Arbeidsgiveravgiftssonenes fordeling i datagrunnlaget, samt satser .....	62
Tabell 10: Ny soneinndeling for videre bruk i analysen .....	62

# 1. Innledning

## 1.1 Bakgrunn og motivasjon

Tradisjonelt har næringseiendom ut fra et formuesskattperspektiv vært ansett som et svært gunstig investeringsobjekt. Bakgrunnen for dette har vært de historisk høye politisk bestemte verdsettelsesrabattene, i kombinasjon med en verdsettelsesmetodikk som tidligere systematisk undervurderte skattemessig verdi. Dermed har forskjellen mellom ligningsverdi og markedsverdi historisk sett vært høy for næringseiendom. Dette gjør formuesskattegrunlaget til investorer lavere.

Som følge av ny verdsettelsesmodell som ble innført i 2009, samt kraftige reduksjoner i den politisk bestemte verdsettelsesrabatten i de senere årene, kan det tenkes at bildet har forandret seg. Derfor ble vi nysgjerrige på å studere hvordan forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi har utviklet seg i bransjen, og hvorvidt næringseiendom fortsatt er et relativt sett gunstig investeringsobjekt.

Videre ble vi oppmerksomme på at finansdepartementet benytter en forhåndsbestemt universal yield for all næringseiendom ved verdsettelsen. Dette gjøres til tross for at aktørene i bransjen opererer med tydelig ulike yield-krav. Yield-kravene i bransjen varierer hovedsakelig med geografisk beliggenhet og type eiendom. Faktisk yield er betydelig lavere for gode eiendommer i sentrale strøk som Oslo, og vi misstenker at dette kan gi store utslag. Derfor ønsket vi å foreta en analyse segmentert på geografisk lokasjon.



## 1.2 Introduksjon av forskningsspørsmål

### 1.2.1 Forskningsspørsmål 1:

Hvordan har forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for næringseiendomsselskaper utviklet seg over tid, sammenlignet med andre bransjer?

### 1.2.2 Forskningsspørsmål 2:

Favoriserer skattesystemet investeringer med sentral beliggenhet?

## 1.3 Formål

Masterutredningen forsker ved hjelp av aksjeoppgaven og selvangivelsen på om investering i næringsseidomselskaper har blitt mer eller mindre formuesskattmessig gunstig i løpet av de senere årene. Videre ønsker vi å analysere hvorvidt skattemyndighetenes gjeldende modell for verdsettelse av næringsseidoms favoriserer investeringer i sentrale strøk. Formålet er å bidra til ytterligere forskning på et felt som vi selv mener er for lite omdiskutert. Vi håper at våre funn kan være et viktig tilskudd, og kanskje til og med bidra til at formuesskattesystemet kan bli enda mer effektivt og rettferdig.

## 1.4 Tidligere forskning på feltet

Datasettene vi benytter er en av flere kilder til informasjon om forholdet mellom markedsverdi og ligningsverdi. Under følger kortfattet beskrivelse av tidligere forskning på området som er utarbeidet i form av masteroppgaver ved NHH.

Tittel	kommentar	Skrevet av	Tidspunkt	Hovedfunn
<b>Utviklingen i skattetrykket for næringsseidoms</b>	Casebasert studie	Jevanord og Sveum	Høst 2018	Betydelig økning i skattetrykk for næringsseidoms som skatteobjekt. Investeringer i sentrumsnære eiendommer favoriseres
<b>Formuesskatt på børsnoterte aksjer</b>	Børsnoterte selskaper basert på ligningsverdi for ikke-børsnoterte selskaper	Birknes og Lilland	Høst 2018	Formuesskatt favoriserer investering i ikke-børsnoterte aksjer. Verdsettelsesrabatten børsnoterte selskaper ville generert dersom de ble lignet som ikke-børsnoterte er beregnet til 93 prosent ved et vektet gjennomsnitt
<b>En analyse av hvordan kapitalutvidelser påvirker formuesskatten til norske eiere</b>	Studie av norske ikke-børsnoterte selskaper som har mottatt kapitalutvidelser over 500 000 kroner	Fredriksen og Nesheim	Høst 2017	Kapitalutvidelser øker ikke-børsnoterte selskapers ligningsverdi på kort sikt, men på lang sikt avtar betydningen. Det foreligger en betydelig verdsettelsesrabatt i ikke-børsnoterte selskaper både før og etter kapitalinnskudd
<b>Formuesskatt på unoterte aksjer</b>	Benytter OTC-markedet og nye børsnoteringer	Gobel og Hestdal	Høst 2015	Aksjer i unoterte selskap favoriseres i stor grad sammenlignet med aksjer i børsnoterte selskap. Gjennomsnittlig verdsettelsesrabatt for ikke-børsnoterte aksjer er 68,1%, hvorimot den for børsnoterte selskaper ville vært 91,4% ved verdsettelse etter særregelen

## 2. Formuesskatt

### 2.1 Generelt om formuesskatten

Den norske formuesskatten er regulert av skattelovens kapittel 4. Det følger av lovens hovedregel om formue at «Skattepliktig formue fastsettes til omsetningsverdien pr. 1. januar i skattefastsettingsåret av skattyterens eiendeler med økonomisk verdi, med fradrag for gjeld som skattyteren hefter for» jf. sktl. §4-1, 1 ledd.

Formuesskatten er en skatt på den økonomiske verdien av skattyters eiendeler etter gjelden er fratrukket. Den fastsettes altså på grunnlag av den enkeltes nettoformue. Formuesskatten er både lovteknisk og politisk nært knyttet til inntektsskatten. Den sentrale forskjellen mellom inntektsskatt og formuesskatt er at inntektsskatten måler inntekten over en tidsperiode, mens sistnevnte måler formuen på et bestemt tidspunkt (Zimmer, 2012). Formuesskatten betales inn til stat og kommune basert på en ligningsverdi som varierer mellom ulike formuesobjekter.

Skattelovens kapittel 2 beskriver skattesubjektene og skattepliktens omfang. Bestemmelsens hovedregel fastslår at alle personer bosatt i Norge har plikt til å svare skatt, uavhengig av hvor formuen er skapt jf. sktl. §2-1, (1,9 ledd). Aksjeselskap og allmennaksjeselskap er fritatt fra beskatning, jf. sktl. §2-36, 1 ledd, bokstav a. Formuesskatten er en personskatt, som betyr at det er privatpersoner og ikke bedrifter som er skattytere. Den enkelte aksjonær skattlegges individuelt, og aksjonærene vil betale formuesskatt av sin andel av den totale aksjeverdien i selskapet.

### 2.2 Skattepolitisk grunnlag i Norge

I Norge skal formuesskatten hovedsakelig bidra til økt inntekt til stat og kommune. I tillegg er skatten et viktig verktøy for fordelingspolitiske- og effektivitetshensyn. I det følgende vil disse grunnlagene drøftes.

### 2.2.1 Fiskalt

Fiskalt bidrar formuesskatten til at det offentlige får inntekter, samtidig som privat etterspørsel begrenses. Sistnevnte bidrar til å motvirke overoppheting av økonomien (Brudvik, 2009). Formuesskatten er samtidig et virkemiddel for å skatlegge ikke-pekuniær avkastning (NOU, 2018). En viktig begrunnelse for formuesskatten er at den avlaster andre skatteformer. Et sentralt prinsipp i norsk skattepolitikk er brede skattegrunnlag og lave skattesatser (Finansdepartementet, 2018).

### 2.2.2 Fordelingspolitisk

Historisk har skatteevneprinsippet stått sentralt i begrunnelsen for formuesskatten i Norge. Prinsippet tilsier at man yter etter evne og mottar etter behov (Bie, 2016). Formuesskatten legger til rette for at de som har økonomisk evne skal betale skatt.

Uavhengig av inntekten vil besittere av formue ha høyere skatteevne enn de uten formue (Zimmer, 2012). Hvis det bare var inntekten som ble beskattet ville gjennomsnittsskatten gå ned for de med høyest bruttoinntekt. Derfor ville det norske skattesystemet vært regressivt uten formuesskatten.

Formuesskatten forhindrer de superrike<sup>1</sup> å bli nullskatteyttere (Lyssand, 2009). Samtidig er det bevist at formuen svinger i takt med inntekten til skattebetaleren (Zimmer, 2012). Når inntekten øker, øker formuen og følgelig også formuesskatten. Formuesskatten er et progressivt element i skattesystemet, som bidrar til å jevne ut inntekter etter skatt. Videre fremkommer sammenhengen mellom formue og inntekt gjennom at 70 prosent av all nettoformue tilhører den tidelen med høyest bruttoinntekt (Finansdepartementet, 2010).

Hovedtyngden av formueskatteinntektene kommer fra middelaldrende og eldre, da yngre gjerne har mer gjeld og lavere bruttoformue enn eldre. Dette er både naturlig og positivt da skatten virker utjevne over generasjonene (Finansdepartementet, 2010). Således bidrar formuesskatten til jevnere økonomisk fordeling i Norge, da det er personene med høyest inntekt som betaler størst andel av formuesskatten.

---

<sup>1</sup> Formue over 100 millioner dollar

### 2.2.3 Effektivitetshensyn

Alle skatter medfører et samfunnsøkonomisk effektivitetstap. Generelt er det fordelaktig at innkrevningen spres på ulike skatter for å minimere effektivitetstapet, og de negative virkningene skattebyrden medfører. For eksempel vil formuesskatten gjøre at inntektsskatten kan holdes noe lavere enn den måtte ha vært ellers (Zimmer, 2012). Samtidig vil formuesskatten bidra til at ressursene blir utnyttet mer effektivt.

Lav avkastning er kostbart, og gir eiere av bedrifter med lav lønnsomhet et insentiv til å selge bedriften dersom de ikke har likviditet til å betale formuesskatt. Et system med formuesskatt bidrar til å utlikne feilallokeringen av kapital, ved å straffe dårlige investorer som på sikt mister sin kapital for å dekke skatten. Formuesskatten må betales uavhengig av inntekten objektet genererer, og således vil skatten insentivere skattytere til å utnytte formuesobjektet mest mulig effektivt (Zimmer, 2012). Fra et samfunnsøkonomisk perspektiv bidrar formuesskatten til at ressursene allokeres optimalt.

I tillegg virker formuesskatten som et kontrollorgan for myndighetene for å følge opp at inntektene som oppgis for beskatning er riktige. Dersom formuen øker kan skattemyndighetene spore eventuelle utelatte opplysninger om inntekt (NOU 2018).

## 2.3 Utvikling i formuesskatten

Formueskattevedtak og reglementet som omhandler formuesskatten i Norge er stadig oppe til vurdering i Stortinget. Det er stor uenighet blant både politikere og privatpersoner om skattens eksistens, art og virkninger. Dette er et tema som står i spissen for de ulike partienes kjernesaker, samtidig som den tydeliggjør det klassiske blå-rød-sillet i norsk politikk (Sportsbransjen, 2017). Noen av de mest omfattende vurderingene ble gjort både i forkant av skattereformen i 1992 og i 2006. I det følgende presenteres disse reformene i korthet. Deretter diskuteres nyere tiders debatter, samt gjeldende regler for formuesskatt.

### 2.3.1 Reform i 1992

I 1992 var den mest vesentlige endringen i reglementet for formuesskatt at selskaper ble fritatt for beskatning. Heretter skulle aksjonærene skatte av sin formuesandel av aksjene i selskapet. Fritaket ble gjort for å unngå dobbeltbeskatning gjennom først å skattlegge selskapet og deretter aksjonærenes hånd (SSB, 1992). Videre ble det besluttet å innføre skattelettelser i

verdsettelsen for aksjer. Formålet med skattelettelsene var å få en mer rettferdig verdsettelse av formuesobjektene. I tillegg ønsket de å redusere effektivitetstapet skatten medfører, gjennom kombinasjonen av reduserte satser og bredere skattegrunnlag.

### 2.3.2 Reform 2006

En vesentlig del av reformen i 2006 var at delingsmetoden ble erstattet med skjermingsmodellen, som innebærer likebehandling av ulike selskapsformer. Grunnprinsippet med skjermingsmodellen er at avkastning utover den risikofrie skal beskattes ekstra (Alstadsæter, 2006).

Bondevik- regjeringen la opp til å redusere formuesskatten betraktelig (Regjeringen, 2005). Skattelettelsene skulle blant annet skje gjennom økte bunnfradrag og fjerning av skatteklasse 2, som innebar at ektefellene fikk et bunnfradrag hver. Bunnfradraget er et kollektivt fast beløp som trekkes fra formuen før skatten beregnes. Formålet med bunnfradraget er å ha et omfordelende skattesystem, og fradraget er et viktig fordelingspolitisk virkemiddel for norsk økonomi (snl, 2017). Skattereformen i 2006 innebar også vesentlige endringer i verdsettelsesrabatten til ulike formuesobjekter. Utvikling i verdsettelsesrabatt legges frem i delkapittel 3.5.

### 2.3.3 Gjeldende regler i Norge

Reglene for beskatning av formue ble endret i 2019 og innebærer skattelettelser for privatpersoner (Finansdepartementet, 2017). Grunnlaget for bunnfradrag er en sentral del av endringene. Det legges nå til grunn et bunnfradrag på 1,5 millioner kroner for enslige og det dobbelte for ektefeller som lignes under ett for felles formue. Dette er en økning på 13,5 prosent fra reglene om bunnfradrag i 2018 (Regjeringen, 2018). Formue over bunnfradraget skal ilegges skatt med 0,15 prosent til staten, og 0,7 prosent til kommunen. Skattesatsene for 2019 er uendret fra fjoråret.

Regjeringen har uttalt at de vil fortsette nedtrappingen i formuesskatten for arbeidende kapital. Videre vil de redusere skattesatsene og ha skattefradrag som har liten sammenheng med inntekt og arbeid, for å oppnå et bedre og enklere skattesystem (Regjeringen, 2018).

### 2.3.4 Internasjonalt perspektiv

Den norske beskatningen av kapital innebærer skatt på selskapenes overskudd, skattlegging av personlige inntekter og skatt på kapitalbeholdning. Kapitalbeholdningsskatt består av formuesskatt, eiendomsskatt, dokumentavgift og skatt på arv og gave (NOU, 2018).

Formuesskatten omtales gjerne som ”særnorsk”, da Norge er et av få land som fortsatt har skatt på formuens nettobeholdning. I løpet av de siste tiårene har formuesskatten gradvis blitt avskaffet i de fleste av landene som hadde skatt på nettoformue. Av andre OECD-land er det per i dag kun Spania og Sveits som fortsatt har formuesskatt. Til sammenligning var det 12 land i 1990 (Edson, 2012). Frankrike avskaffet nylig formuesskatten og denne bestemmelsen trådte i kraft fra 01.01.2018. Imidlertid har beslutningen ført til voldsomme demonstrasjoner og opptøyer med krav om gjeninnføring av formuesskatt for de rikeste. Dette har ført til at Frankrike vil vurdere en revidert gjeninnføring av skatten (ABC, 2019). I tillegg har det i de siste årene vært vist en stigende interesse for formuesskatt i en del andre OECD-land.

Bakgrunnen for dette er et behov for økte statlige inntekter etter finanskrisen, i tillegg til en voksende bekymring for skjevfordeling av formue i befolkningen (NOU 2018). Som et resultat av dette gjeninnførte både Island og Spania skatten på nettobeholdning av formue like etter finanskrisen. Imidlertid avskaffet Island formuesskatten igjen i 2014, mens Spania har beholdt den siden (NOU, 2014).

Til tross for at Norge er et av få land med formuesskatt, er den samlede skatten på kapitalbeholdning og kapitaltransaksjoner lav i Norge i forhold til sammenlignbare land (NOU 2018). Fra et investeringsperspektiv er det summen av kapitalbeskatningen som er relevant, noe som gjør Norge til et skattemessig investeringsvennlig land da det totale skattetrykket er relativt beskjedent (e24, 2017).

Den forholdsmessige lave kapitalbeskatningen i landet skyldes hovedsakelig høyere eiendomsskatt i andre land, samt skatt på gaver og arv. Sistnevnte ble avvirket i Norge i 2014. (NOU, 2018) Formuesskatten bidrar til en relativt liten andel av det totale skatteprovenyet.

Argumentene bak avviklingen av formuesskatt i mange OECD-land har hovedsakelig vært betydelige effektivitetskostnader og frykt for kapitalflukt. Høy kapitalmobilitet og tilgang til skatteparadis har økt risikoen for sistnevnte. Det påstås også at formuesskatten ikke har vært omfordelende nok, på grunn av begrensede skattegrunnlag og økt skatteunndragelse. Videre

har de politiske kostnadene ved administrering og overholdelse av skatten vært lite effektivt, sammenlignet med de relativt lave inntektene fra beskatningen av formue (OECD, 2018). OECD har kritisert den norske formuesskatten. Kritikken dreier seg om de gunstige verdsettelsesreglene som gjelder for eiendom i kombinasjon med at skattytere tidligere fikk fullt gjeldsfradrag (Aftenposten, 2014).

### 2.3.5 Pågående debatt angående avvikling av formuesskatt

I 2018 ble det nedsatt et utvalg med NHH-forsker Aksel Mjøs i spissen.

Deres hovedfokus har vært hvordan formuesskatten negativt påvirker næringslivets tilgang på kapital. De påpeker at det er viktig at formuesgrunnlaget, så langt det går, er basert på virkelige markedsverdier uten rabatter eller skjev verdsettelse. De mener dette er avgjørende for at skatten ikke skal ha for store negative virkninger for investeringer, risikotaking og kapitaltilgang. På denne måten kan skattesatsene holdes lave (NOU 2018).

Mjøs-utvalget er også urolige for effekten skatten kan få for eiere med svak likviditet, da formuesskatten er uavhengig av en underliggende innteksstrøm. De påstår at formuesskatten kan ha store negative virkninger dersom utviklingen av bedrifter som er forventet å bli lønnsomme i fremtiden, forhindres av at eierne i dag har for svak likviditet til å betale formuesskatt. I slike tilfeller forårsaker formuesskatten et stort effektivitetstap.

I tillegg påpeker utvalget at formuesskatten kan medføre at kapitalsterke privatpersoner flytter utenlands. Således mister vi nøkkelpersoner for utvikling og verdiskaping i norsk økonomi. Et skattesystem som både demotiverer norsk eierskap og kapitaltilgang er i følge utvalget svært uheldig. Bakgrunnen for avviklingen av formuesskatten i land som Sverige har vært ønsket om å unngå utflytting av sterkt eierskap og beslutningsmyndighet.

Basert på de ovenstående argumentene anbefaler Mjøs-utvalget å avvikle formuesskatten. Likevel ser de den økonomiske nedsiden av en avvikling, som innebærer et stort tap for staten. Utvalget foreslår å eventuelt erstatte skatten på formue med andre skatter som påvirker kapitaltilgangen i næringslivet mindre negativt. Imidlertid vektlegges det at hensynet til omfordeling og utjevning av skattebyrden opprettholdes.



### 3. Næringseiendom

Næringseiendom er definert i skattelovens kapittel 4 §4-10-2, 1. ledd som alle typer næringseiendom, herunder tomter og næringseiendom i utlandet. Næringseiendom består blant annet av segmenter som kontor, handel, hotell og logistikk, og eiendom som hovedsakelig er eid av det offentlige organ som helse-og skolebygg.

Næringseiendom omsettes typisk ved at hver enkelt eiendom er et eget aksjeselskap som selges. På denne måten selges aksjeselskapet som eier eiendommen istedenfor selve eiendommen. Dette skjer gjennom overdragelse av aksjene. Bakgrunnen for denne organiseringen er at salg av aksjer fra et aksjeselskap er skattefritt ved fritaksmetoden (UiO, 2007) I tillegg slipper selger dokumentavgiften på 2,5 prosent, som ville blitt utløst dersom eiendommen ikke var organisert som et eiendomsinvesteringsselskap.

Det er ved kjøp og salg av næringseiendom at markedsverdien til eiendommen dannes. Markedsverdien kan defineres som den faktiske verdien markedet er villig til å betale for objektet. En mer beskrivende definisjon følger av Newsec, som er Nordens største aktør innen verdivurdering av næringseiendom:

”Markedsverdi er den verdien eiendommen forventes å bli omsatt for på vurderingstidspunktet mellom en villig kjøper og en villig selger gitt at eiendommen har vært grundig markedsført og i en tilstrekkelig periode vært tilgjengelig for forhandlinger og budgivning, hvor partene er uavhengige og agerer rasjonelt og uten tvang.”

#### 3.1 Verdsettelsesmetoder fra investorperspektiv

Før vi beveger oss inn på skatteetatens verdsettelsesmetode er det interessant å vurdere hvordan investorer faktisk verdivurderer næringseiendom (Newsec, 2009). Aktørene i bransjen bruker ulike tilnærminger ved verdivurdering. Markedsverdien av eiendom kan estimeres ved hjelp av en sammenligningstilnærming, en kostnadstilnærming eller en kapitaliseringstilnærming (Wyatt, 2013).

### 3.1.1 Sammenligningstilnærmingen

Metoden bygger på at kjøper ikke er villig til å betale mer enn alternativkostnaden ved å dekke det samme behovet. Ved bruk av tilnærmingen sammenligner man den aktuelle eiendommens beliggenhet, funksjon, kvalitet og lignende med andre eiendommer som har vært omsatt i markedet. Dette gjøres som regel på kvadratmeterbasis, der det anslås en verdi per kvadratmeter basert på hva sammenlignbare eiendommer tidligere har vært solgt for. Tilnærmingen er hensiktsmessig dersom de sammenlignbare eiendommene omsettes regelmessig, som er tilfellet for eksempelvis leiligheter og hus. Derimot er metoden lite egnet for større næringsbygg ettersom det foretas færre transaksjoner, og faktorer som leienivå, lengde på leiekontrakter og teknisk stand påvirker salgsprisen. Uansett kan sammenligningstilnærmingen fungere som et supplement for å kontrollere validiteten til verdiene som fremkommer fra andre verdsettelsesmetoder.

### 3.1.2 Kostnadstilnærmingen

Metoden tar utgangspunkt i at alternativet til å kjøpe den aktuelle næringseiendommen er å kjøpe en tomt, og å bygge en tilsvarende eiendom på tomten. Ettersom alternativet vil være et nytt og moderne bygg, vil eiendommen som verdsettes ofte overvurderes. Dette tas hensyn til gjennom en ”slit og elde”-kostnad som skal gjenspeile kostnadene ved å oppgradere den aktuelle eiendommen til ny standard. Tilnærmingen bygger på en ”teknisk verdsettelse” som i kostnadstilnærmingen beregnes slik:

Byggekostnad (på vurderingstidspunktet)

+Tomteverdi

– Fradrag for slit, elde og utidsmessighet

=Teknisk verdi

I utgangspunktet er ikke verdsettelsen basert på en kostnadstilnærming alene nok til å fastslå markedsverdien. Dette følger av at man ved hjelp av tilnærmingen ofte over- eller underestimerer virkelig verdi. Eksempelvis i sentrale strøk med lite ledighet er ofte den virkelige markedsverdien vesentlig høyere enn den tekniske. Kostnadstilnærmingen brukes i hovedsak til å kontrollere og supplere andre metoder, på lik linje med sammenligningstilnærmingen.

### 3.1.3 Kapitaliseringstilnærming

Ved kapitaliseringstilnærmingen likestilles verdien av eiendommen med den forventede fremtidige inntektsstrømmen. Dette er den mest brukte metoden i praksis (Selvik, 2017). Den tar utgangspunkt i forventet fremtidig kontantstrøm som eiendommen genererer, og beregner markedsverdi ut fra dette. Tilnærmingen består av en nåverdi-metode og en nettokapitaliseringsmetode, herunder yield-metoden. Både nåverdi-metoden og yield-metoden baseres på en diskontert kontantstrøm. Hovedforskjellen mellom metodene er at nåverdi-metoden gjør antagelser om forhold langt frem i tid, hvorimot yield-metoden tar utgangspunkt i et ”normalår” og forutsetter at kontantstrømmen er uendelig. Tilnærmingen bygger på at netto markedsleie, altså markedsleie minus normale eierkostnader for næringseiendommen, divideres med en yield.

Netto kontantstrøm består av utleiers leieinntekter fratrukket forsikring, administrasjonskostnader, festeavgift, eiendomsskatt, ytre vedlikehold og eiers andel av felleskostnadene. Størrelsen på disse kostnadene vil naturligvis variere med type eiendom og aktør i markedet. Ved verdivurdering legger aktørene i bransjen til grunn ”normale eierkostnader”. Disse er definert som de kostnadene man kan regne med at en typisk kjøper av eiendommen vil legge til grunn. Uavhengig av om investor benytter nåverdi-metoden eller yield-metoden må kontantstrømmen neddiskonteres med et passende avkastningskrav.

#### 3.1.3.1 Avkastningskrav

Avkastningskravet er en funksjon av risikoen tilknyttet eiendommen, og er subjektiv ut i fra hvilke alternative plasseringer investoren står ovenfor.

Ved beregningen av avkastningskravet tar aktørene i markedet ofte utgangspunkt i langsiktig risikofri rente, og legger på en risikopremie som reflekterer både markedsrisikoen og risikoen ved å investere i den spesifikke eiendommen (Newsec, 2009). Risikopremien avhenger av generell eiendomsrisiko, kredittrisiko, geografisk risiko og utviklingsrisiko. Videre subtraheres et anslag på prisstigningen. Avkastningskravet som benyttes har svært stor betydning for den endelige verdien, og selv små endringer i kalkulasjonsrenten har stor effekt.

For å illustrere hvor stor betydning en liten yieldendring på 1 prosentpoeng har på verdifastsettelsen, er det klargjørende med et eksempel. Vi antar at to næringseiendomsselskaper har brutto leieinntekter på 1 million. Ved å benytte skatteetatens

yield som i dag er på 6.7 prosent blir selskapet verdsatt til 10 millioner kroner. Derimot, ved å redusere yielden med 1 prosentpoeng blir verdien omtrent 12 millioner kroner. I dette eksempelet tilsvarer 1 prosentpoeng reduksjon i yielden en verdiøkning på nesten 20 prosent.

I eiendomsbransjen brukes yield-begrepet ofte som en betegnelse på forholdet mellom netto leieinntekter og eiendomsverdi. Den tar utgangspunkt i direkteavkastningen man oppnår på en eiendomsinvestering (Pareto, 2014). Dermed gir yielden et øyeblikksbilde av leieinntektene som prosent av eiendommens markedsverdi. Yielden er således en indikasjon på fremtidige inntekter (Malling, 2018). Det vanligste er å ta utgangspunkt i netto leieinntekter, som er totale leieinntekter fratrukket eierkostnader. Denne beregningsmetoden er illustrert under

$$\text{Yield} = \frac{\text{Brutto leieinntekter} - \text{eierkostnader}}{\text{Kjøpesum}}$$

Eierkostnader estimeres ofte ved å se på kontraktsbaserte leieinntekter i tillegg til beregnede eierkostnader (Estatenyheter, 2016). Yielden vil avhenge av en rekke ulike faktorer som beliggenheten, type eiendom, standard, kvalitet og leiekontrakter med mer.

Yielden til en eiendom påvirkes hovedsakelig av tre elementer; substituttprinsippet, forventning til vekst, og risiko (Malling, 2018). Førstnevnte bygger på det faktum at ingen ønsker å betale høyere pris for en eiendom enn det kostnaden ville vært for en tilsvarende eiendom. For næringseiendom vil alternative investeringer ha direkte påvirkning på hvor mye en investor er villig til å betale for næringseiendommen. I tillegg henger prisene på eiendom sammen med forventningen til vekst i leieprisene. Forventning om økte leiepriser fører til økt betalingsvillighet, og dermed lavere yield og høyere kjøpspris på eiendommen. Til slutt vil investorer kreve kompensasjon for å investere i risikable prosjekter gjennom høyere avkastningskrav og lavere pris.

Yielden brukes primært til å foreta verdivurdering av eiendom og til å sammenligne prisnivået mellom flere eiendommer på et bestemt tidspunkt (Malling, 2018). Gjennom å se på salgsværdien til sammenlignbare eiendommer kan man observere yielden transaksjonen er gjort på. Sammenlignbare eiendommer bør kjøpes og selges med tilnærmet lik yield. På denne måten kan yielden på lignende eiendommer brukes som en indikasjon på hva prisen burde være. Eksempelvis vil liknende kontorlokaler i Bjørvika ha omtrent lik yield, og

transaksjonsprisen i forhold til størrelsen på netto leieinntekter burde ikke avvike dramatisk fra hverandre. Alt annet likt vil lavere yield medføre høyere verdianslag for næringseiendommen. Til tross for at det er en klar sammenheng mellom den geografiske beliggenheten, type eiendom og yield, vil naturligvis hver enkelt eiendom utsettes for individuelle vurderinger (Estatenyheter, 2017).

Bransjen opererer med ulike yield-krav og yielden kan inndeles i ”prime” yield og ”normal” yield. Førstnevnte omfatter de aller beste eiendommene, og relateres gjerne til Oslo CDB. Oslo CDB refererer til moderne kontorbygg med den mest attraktive beliggenheten i Oslo sentrum, som Aker Brygge, Vika og Tjuvholmen (Pareto, 2014). Eiendommer med normal yield kan for eksempel identifiseres med mindre attraktiv beliggenhet, kortere leiekontrakter, oppussingsbehov eller utleieledighet. Under følger en oversikt over ulike yieldnivåer for kontorbygg basert på lokasjon.

By	Yieldanslag
Oslo	3,75 %
Bergen	4,25 %
Trondheim	4,75 %
Stavanger	5,25 %

Tabell 1: Yieldnivåer for kontorbygg i de fire største byene i Norge

Tall i tabell hentet fra DNB Markedsrapport næringsmegling 2018 (DNB N. , 2018)

Tabellen viser hvordan bransjen vurderer risikoen for investering i kontorbygg i de fire største byene i Norge i 2018. Yielden for Oslo, Trondheim, Stavanger og Bergen baseres på de aller beste kontorlokalene, altså prime yield. Ikke overraskende fremgår det av tabellen at Oslo har lavest yield på 3.75 prosent. Stavanger har høyest yield på 5.25 prosent, som tilsier at det er mindre attraktivt å investere i næringsbygg i Stavanger enn i de tre andre byene. Det er verdt å merke seg at tabellen kun illustrerer prime yielden for de fire største byene i Norge, og derav at risikoen og følgelig yielden er høyere for andre deler av landet.

I tillegg til geografisk beliggenhet, vil også yielden variere med type eiendom.

Segment	Yieldanslag
Handel	3,75 %
Logistikk	4,25 %
Hotell	4,75 %
Parkeringshus	5,25 %

Tabell 2: Yieldnivåer for ulike segmenter innenfor næringsseiendom

Tabellen viser yield-anslaget inndelt etter type eiendom, og er basert på normal yield. Vi ser at handelseiendom er segmentet med høyest risiko. Grunnen til dette er ifølge DNB eiendom at investorer uttrykker bekymring til segmentet på grunn av økt netthandel, overetablering av butikker og endrede handelsvarer (DNB, 2018). Dette resulterer i økt usikkerhet og risiko for fremtidige kontantstrømmer, og derav høyere yield. Segmentet med lavest avkastningskrav er parkeringshus. Forklaringen kan være at parkeringshus gjerne har sikre kontantstrømmer, og er mindre konjunkturavhengige enn andre segmenter (Estatenyheter, 2017).

## 3.2 Norske verdsettelsesregler

Hovedregelen om formue følger av skattelovens §4-1, 1. ledd, som tilsier at skattepliktig formue skal fastsettes til ”Omsetningsverdien pr. 1. januar i ligningsåret av skattyterens eiendeler med økonomisk verdi, med fradrag for gjeld som skattyteren hefter for”.

Formuesskatten beregnes etter gjelden skattyter hefter for er fratrukket.

Det er formuesobjektets ligningsverdi som legges til grunn når skattebeløpet skal regnes ut. Ligningsverdien fastsettes ved å benytte verdsettelsen skattemyndighetene har beregnet, for deretter å justere for eventuelle rabatter. Størrelsen på rabatten er avhengig av formuesobjektet og politiske bestemmelser.

Det følger av skatteloven at det er eiendelenes omsetningsverdi, herunder markedsverdi, som skal legges til grunn under verdsettelsen. For børsnoterte aksjer som omsettes åpent i markedet vil markedsverdien konstant reflekteres gjennom kjøp og salg. For ikke-børsnoterte aksjer eller andre formuesobjekter kan det være krevende for skattemyndighetene å beregne virkelig markedsverdi.

Reglene for ikke-børsnoterte aksjer beskrives av unntaket fra hovedregelen, i skattelovens §4-12, 2 ledd. Metodikken skiller seg fra hovedregelen ettersom det ikke eksisterer noe kursverdi, og verdien må beregnes av skattemyndighetene. Det oppstår ofte ulikheter i verdsettelsesnivå fordi verdsettelse av formuesobjekter gjerne er en skjønnsmessig prosess. Man har sett at det i virkeligheten er vanskelig å treffe markedsverdien (Zimmer, 2012).

For næringseiendom følger i tillegg egne regler og metoder for verdsettelse. I det følgende vil vi legge frem metodikk og reglement for verdsettelse av næringseiendom, som ofte organiseres i form av ikke-børsnoterte aksjeselskap. 1

### 3.3 Skattemessig verdsettelsesmetode for næringseiendom

Bransjens verdifastsettelse for næringseiendom varierer med ulike metoder avhengig av investor, som tidligere beskrevet under 3.1. Derimot er norsk skattemessig verdsettelse pålagt å følge reglementet som fremgår av skattelovens kapittel 4. Skattemessig verdsettelse av næringseiendom er unntatt fra hovedregelen, og behandles etter særlige regler. I sktl. §4-10, 4. ledd fremgår det at verdien av næringseiendom fastsettes på grunnlag av en beregnet utleieverdi. Metoden avhenger av om næringseiendommen som verdsettes er utleid eller ikke.

#### 3.3.1 Utleid næringseiendom

Skattemyndighetenes verdsettelse av utleid næringseiendom skal ta utgangspunkt i markedsverdien, som baseres på utleiers faktiske leieinntekter (Finansdepartementet, 2009). Skattemyndighetene opererer med yield-metoden som er introdusert under delkapittel 3.1. Formuesverdien av utleid næringseiendom beregnes ved at utleieverdi kapitaliseres ved å dele på en fastsatt kalkulasjonsrente. Metoden tar utgangspunkt i at nåverdien av avkastningen er gitt ved å dele årlige leieinntekter justert for eierkostnader på kalkulasjonsrenten, også omtalt som yielden.

Ligningsverdien settes deretter til gitt prosent av den beregnede verdien, jf. sktl §4-10, 4. ledd. Denne prosenten er politisk bestemt og kan variere fra år til år. Den gjeldende prosentandelen er 75 prosent i 2019. Altså vil skatteyderne få 25 prosent rabatt ved betalingen av formuesskatt dersom yield-metoden har truffet markedsverdien. Dersom ligningsverdien overstiger 96 prosent av eiendommens virkelige markedsverdi, kan skattyter ved dokumentasjon kreve formuesskatten nedsatt til dette nivået, jf. sktl. §4-10. Dette er for å skjerme skattyter mot det standardiserte systemet verdsettelsesmodellen for næringseiendom benytter.

Ligningsverdien for utleid næringseiendom er bygget opp av 4 komponenter:

- Eiendommens brutto leieinntekter
- Eierkostnader
- En fastsatt kalkulasjonsrente, den såkalte yielden
- Verdsettelsesrabatten

Sammenhengen mellom dem er illustrert under:



$$\text{Ligningsverdi} = \frac{\text{Brutto leieinntekter} \times (1 - \text{eierkostnader})}{\text{Yield}} \times (1 - \text{verdsettelsesrabatt})$$

Telleren i brøken kan også omskrives til netto leieinntekter. Dermed ser sammenhengen ser slik ut:

$$\text{Ligningsverdi} = \frac{\text{Netto leieinntekter}}{\text{Yield}} \times (1 - \text{verdsettelsesrabatt})$$

Den første komponenten utgjør skattemessig verdsettelse av formuesobjektet, og representerer skattemyndighetenes forsøk på å estimere virkelig markedsverdi. Dermed kan vi omskrive ligningen slik:

$$\text{Ligningsverdi} = \text{Skattemessig verdsettelse} \times (1 - \text{verdsettelsesrabatt})$$

Under følger en gjennomgang av de enkelte elementene som inngår i skattemyndighetenes verdifastsettelse av ligningsverdien.

#### Brutto leieinntekter

Eiere av næringsseiendom skal rapportere inn brutto leieinntekter til skattemyndighetene. Brutto leieinntekt fra utleid næringsseiendom hentes direkte fra den personlige skattyters regnskapssystem. Fastsettelsen av ligningsverdien til hver enkelt eiendom skal baseres på et glidende gjennomsnitt over de tre siste årene, for å unngå tilfeldige konjunkturrelle svingninger i leieinntekter (Finansdepartementet, 2008).

#### Eierkostnader

Videre skal det justeres for kostnader som oppstår i tilknytning til utleievirksomhet av næringsseiendommen. Eierkostnader kan eksempelvis være vedlikehold av tak, byggforsikring og utskiftning av tekniske anlegg (Finansdepartementet, 2009). Det er naturligvis store forskjeller i kostnadene knyttet til hver enkelt eiendom etter størrelse, behovet for vedlikehold, påkostning og liknende.

For å unngå kompliserte grensetilfeller gir skattemyndighetene et standardfradrag for kostnadene i forbindelse med utleie av næringsseiendom. Standardfradraget for eierkostnadene er satt til 10 prosent, og skal ta utgangspunkt i typiske eierkostnader (Finansdepartementet, 2008).

### Kalkulasjonsrente

Kalkulasjonsrenten skal reflektere investors avkastningskrav. Dette vil gjenspeile risikoen ved å investere i den enkelte eiendommen (ODIN, 2012). Yielden vil avhenge av en rekke ulike faktorer. Dette er nøye beskrevet under delkapittel 3.1.

Finansdepartementet vektlegger at risikoen ved å investere i næringsseiendom over tid vil variere i takt med de langsiktige rentene. Derfor er avkastningskravet brukt i skattemessig verdsettelse satt til en universal yield, gjeldende for all næringsseiendom. Kalkulasjonsrenten er satt til renten på tiårige statsobligasjoner, pluss en premie på 5 prosentpoeng (Finansdepartementet, 2009). Dette skal gjenspeile langsiktig risiko i eiendomsmarkedet etter antakelsen om at avkastningen svinger i takt med de lange rentene i markedet. Dermed impliserer dette at kalkulasjonsrenten som brukes ved skattemessig verdsettelse av næringsseiendom er 6,7 prosent i dag<sup>2</sup>.

### Verdsettelsesrabatt

Verdsettelsesrabatten har til hensikt å gjøre ligningsverdien lavere enn markedsverdien. Derav reduseres grunnlaget for formuesskatt. Etter å ha funnet netto leieinntekter og neddiskontert kontantstrømmen ved å dividere med yielden, skal verdien videre reduseres med verdsettelsesrabatten. I 2019 er denne 25 prosent (SmartePenger, 2019). Verdsettelsesrabatten for næringsseiendom er som allerede diskutert politisk bestemt, og har vært gjennom betydelige endringer det siste tiåret. Dette tar vi for oss under delkapittel 3.5 .

### Komponentenes utslag på verdsettelsen og fastsettelsen av ligningsverdien

Fordelene ved å basere formuesfastsettelsen på utleiers leieinntekter er at dette ofte er vurderingsgrunnlaget til investorer og takstmenn som vurderer objektene. På denne måten vil man komme nærmere markedsverdien. I tillegg er leieinntektene kjent for utleier, som gjør

---

<sup>2</sup> 1.7 prosent er tiårige renter per 09.04.19, i tillegg til premie på 5 prosentpoeng

det enkelt å rapportere inn dette til skattemyndighetene. Brutto leieinntekter baseres på faktiske innrapporterte inntekter, og vil derfor være en treffsikker del av verdsettelsen.

Eierkostnadene representerer en relativt liten del av totalgrunnlaget for verdsettelsen. Standardfradraget på 10 prosent vil naturligvis sjelden reflektere skattyters faktiske kostnader tilknyttet eiendommens drift, men har til hensikt å være enkel å beherske både for skattyter og for skatteetaten. Dersom standardfradraget og virkelige eierkostnader er betydelig ulike, vil skattemessig verdsettelse selvsagt avvike fra markedsverdien.

Størrelsen på yielden er i stor grad avgjørende for skattemyndighetenes verdifastsettelse. Skattemyndighetene har satt eiendomsrisikoen til 5 prosentpoeng for alle næringsseierdommer. Under delkapittel 3.1 illustrerte vi hvor stor effekt en liten endring i yielden vil ha på verdien. Dersom den fastsatte kalkulasjonsrenten avviker fra eiendommens yield, kan det få store konsekvenser for formuesgrunnlaget.

Når det kommer til verdsettelsesrabatten er formålet med denne naturligvis å redusere den skattemessige verdien. Derav blir formuesgrunnlaget lavere. Størrelsen på denne reduksjonen varierer med politisk bestemte prosentsatser.

### 3.3.2 Ikke-utleid næringsseierdom

Fastsettelsen av ligningsverdi for ikke-utleid næringsseierdom bygger på samme prinsipper som for utleid næringsseierdom, hvor yielden og verdsettelsesrabatten gjelder tilsvarende. Ikke-utleid eiendom har naturligvis ikke leieinntekter, så disse må estimeres. Derfor fastsettes formuesverdien etter en sjablongmetode, på grunnlag av en beregnet utleieverdi i følge forskriftene til skatteloven § 4-10-4, 1. ledd. Det fremkommer av forskriften at beregningsgrunnlaget for utleieverdien skal være produktet av eiendommens areal og en beregnet kvadratmeterleie, multiplisert med 0,9 for å ta høyde for eierkostnader. Deretter divideres dette med den standardiserte kalkulasjonsrenten, før det til slutt tas hensyn til verdsettelsesrabatten ved å multiplisere med 0,75. Kvadratmeterleien bestemmes etter areal, eiendomstype og geografisk beliggenhet etter beregninger fra SSB, jf. FSFIN §4-10-4, 3. ledd, 3 punktum.

### 3.3.3 Verdsettelsestidspunkt

Etter skattelovens §4-12, 2 ledd skal ikke-børsnoterte aksjer verdsettes 1. januar året før skattefastsettingsåret. I motsetning til børsnoterte aksjer der markedsverdien kontinuerlig reflekteres, trenger skattekontoret informasjon fra selvangivelsene til å sette selskapenes formuesverdi. Skattemyndighetene finner det således mest hensiktsmessig å legge verdiene fra året før til grunn (Brudvik, 2009).

## 3.4 Skillet mellom politisk og metodisk verdsettelsesrabatt

Verdsettelsesrabatten kan sies å være todelt. Heretter vil vi referere til de to typene rabatt på følgende måte

- 1) Politisk bestemt verdsettelsesrabatt
- 2) Metodisk verdsettelsesrabatt

Ligningsverdien til næringseiendom avhenger både av selve verdsettelsesmetoden og den politisk satte verdsettelsesrabatten. Samlet utgjør disse to komponentene forskjellen på markedsverdi og ligningsverdi for et formuesobjekt.

Den politiske verdsettelsesrabatten er en rabatt som gis på verdien av enkelte formuesobjekter. Den reduserer ligningsverdien, og derav grunnlaget for formuesskatt. Formålet med den politiske verdsettelsesrabatten er naturligvis å redusere den skattemessige verdien etter formuesskattemessige hensyn (Skatteetaten, 2018). Størrelsen på denne reduksjonen varierer med politisk bestemte prosentsatser, men er lik for næringseiendom, uavhengig av type og lokasjon.

Som allerede diskutert er det problematisk for skatteetaten å treffe virkelig markedsverdi ved verdsettelsen av næringseiendom. Som vist vil en liten endring i yelden gi store utslag på verdien. Alle eiendommer har sin unike yield og dersom skatteetatens avkastningskrav er forskjellig fra eiendommens faktiske yield, vil eiendommens formuesverdi bli over- eller undervurdert. I tillegg kan andre komponenter i verdsettelsen være beregnet feil. Det er disse typer feilestimering som resulterer i den metodiske verdsettelsesrabatten. Den metodiske rabatten oppstår ved at estimert formuesverdi blir lavere enn virkelig markedsverdi. Dermed blir formuesskattegrunnlaget også lavere enn det skulle ha vært. Denne typen rabatt er altså ikke tiltenkt, men oppstår fordi estimeringen ikke treffer. Sånn sett virker denne feilen som en tilleggssrabatt for skattyter som legges til den politiske rabatten. Det bør nevnes at estimert

formuesverdi også kan være for høy, for eksempel som følge av at yelden skatteetaten bruker er lavere enn den faktiske yelden eiendommen har. Dette vil følgelig resultere i negativ metodisk rabatt.

Det er altså en sentral forskjell på formålet med den metodiske rabatten og den politisk bestemte rabatten. Målet med selve verdsettelsen er å komme nærmest mulig den faktiske markedsverdien. Den politiske verdsettelsesrabatten er derimot fastsatt, og formålet er å gi lavere ligningsverdi enn markedsverdi. Samlet utgjør disse to komponentene den totale relevante rabatten for formuesskatten som skattyter står ovenfor. Dermed kan de i like stor grad påvirke investorers beslutning ved investering.

## 3.5 Utvikling i metode og rabatt over tid

### 3.5.1 Utvikling i metodikk for beregning av skattemessig formuesverdi

Metodikken for beregning av skattemessig formuesverdi har vært uforandret det siste tiåret. Derimot ble det innført et nytt skattesystem som følge av skattereformen i 2009.

Før 2009 ble ligningsverdien på næringsseiendom bestemt til en andel av kostprisen ved oppføringen av bygg, samt tilhørende tomteverdi. Med tiden ga verdsettelsesmodellen betydelig lave ligningsverdier i forhold til markedsverdier. Dette gjorde at det ble mer attraktivt å investere i eiendom sammenlignet med andre formuesobjekter (e24, 2014).

Ligningsverdiene for både bolig og næringsseiendom i tiden før 2009 hadde fremstått som både urettferdige og vilkårlige. Bakgrunnen for dette var at ligningsverdiene ofte forble uendret i de årlige budsjettene, og baserte seg dermed på gamle og ikke-justerte formuesverdier. Dette førte naturlig nok til at sammenhengen mellom ligningsverdi og markedsverdi etterhvert ble tilnærmet utvisket. Med ønske om å etablere like verdsettelsesnivåer mellom ulike eiendommer, samt en mer presis og treffsikker verdsettelsesmodell, ble det vedtatt nye regler i slutten av 2008.

I 2009 innførte staten nye verdsettelsesystemer for både bolig og næringsseiendom. De nye metodene gjenopprettet i vesentlig større grad sammenhengen mellom markedsverdi og skattemyndighetenes beregnede verdi. Verdsettelsesmodellen som trådte i kraft fra 2009 tar utgangspunkt i markedsverdien, som baseres på utleiers faktiske leieinntekter kapitalisert med

en fastsatt kalkulasjonsrente (Finansdepartementet, 2009). Metoden er beskrevet i delkapittel 3.3.

Da skatteetatens nye verdsettelsesmodell ble innført måtte den universale kalkulasjonsrenten argumenteres for. Den ble forsvart med at i situasjoner der eiendommens faktiske yield avviker fra den universale yielden, ville effekten uansett bli dempet fordi ligningsverdien ble satt til 40 prosent av formuesverdien i 2009 (Sveum, 2018). Dette innebar altså en politisk verdsettelsesrabatt på hele 60 prosent. Den universale kalkulasjonsrenten har vært uendret siden innføringen i 2009 på tross av betydelige endringer i verdsettelsesrabatten. I tillegg var sikkerhetsventilen på 60 prosent. Til sammenligning er ventilen 96 prosent i dag.

## 3.5.2 Utvikling i politisk verdsettelsesrabatt

### 3.5.2.1 Politisk verdsettelsesrabatt for næringsseiendom

Før den nye verdsettelsesmodellen ble tatt i bruk hadde næringsseiendom ingen særegen, politisk tildelt verdsettelsesrabatt. Etter reformen derimot var den politiske verdsettelsesrabatten 60 prosent. Reduksjonen av verdsettelsesrabatten for næringsseiendom har i senere tid vært en gradvis prosess (Nesheim, 2016). Den første justeringen kom i 2013 og har siden fulgt utviklingen vist i tabellen under.

år	rabatt næringsseiendom	rabatt aksjer	Samlet politisk verdsettelsesrabatt
2006	0 %	20 %	20 %
2007	0 %	15 %	15 %
2008	0 %	0 %	0 %
2009	60 %	0 %	60 %
2010	60 %	0 %	60 %
2011	60 %	0 %	60 %
2012	60 %	0 %	60 %
2013	50 %	0 %	50 %
2014	40 %	0 %	40 %
2015	30 %	0 %	30 %
2016	20 %	0 %	20 %
2017	10 %	10 %	20 %
2018	0 %	20 %	20 %
2019	0 %	25 %	25 %

Tabell 3: oversikt over utvikling i samlet politisk verdsettelsesrabatt

Tallene i tabellen er hentet fra: (Visma, 2017), (Skatteetaten, 2013)

### *3.5.2.2 Politisk verdsettelsesrabatt for aksjer*

I tillegg til verdsettelsesrabatt for næringseiendom som formuesobjekt, må vi også ta hensyn til den generelle aksjerabatten.

I 2008 ble aksjerabatten avskaffet helt, etter å ha gradvis blitt nedtrappet fra 20 prosent i 2006, til 15 prosent i 2007 (RegnskapsNorge, 2016).

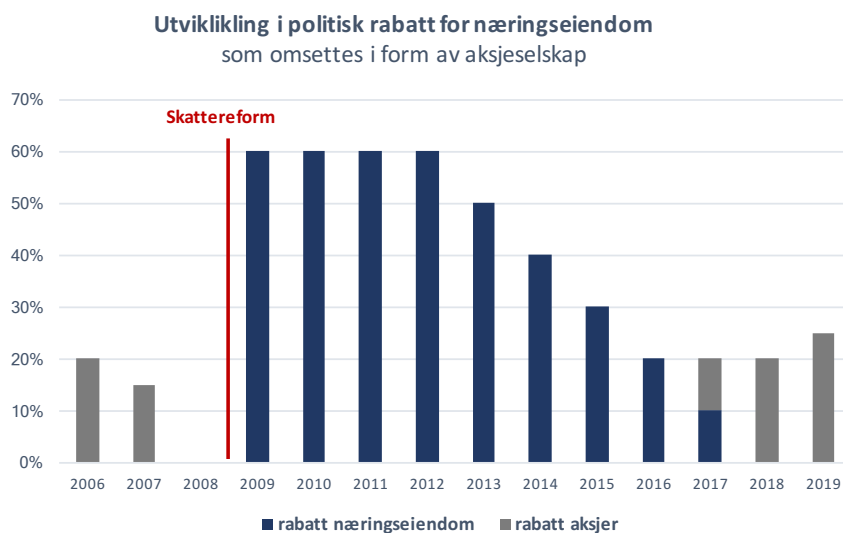
I 2017 ble det på nytt innført verdsettelsesrabatt på aksjer, driftsmidler og tilordnet gjeld på 10 prosent. Rabatten ble i 2018 økt til 20 prosent, og ble i år ytterligere økt til 25 prosent. Den omfatter aksjer, egenkapitalbevis, aksjeandel i verdipapirfond i tillegg til driftsmidler, herunder næringseiendom (Finansdepartementet, 2018). Rabatten omfatter kun eiendeler som eies direkte av den formuesskattepliktige.

### *3.5.2.3 Samlet effekt for næringseiendom av politisk verdsettelsesrabatt*

Ettersom de fleste næringseiendommer er organisert som aksjeselskap ville rabatt både på aksjer og næringseiendom medføre en dobbelrabatt i beskatningen de siste årene. Ønsket var å opprettholde en rabatt på 20 prosent for næringseiendom ved innføring av aksjerabatt i 2017. For å unngå den doble rabatteringen, ble den direkte rabatten på næringseiendom i første omgang nedjustert.

Den unike rabatten på næringseiendom ble satt til 11 prosent med virkning i 2017. Med både aksjerabatten og den direkte rabatten på næringseiendom ga dette totalt 19,9 prosent rabatt, altså tilnærmet lik 20 prosent (Visma, 2017). Fra 2018 ble den direkte rabatten for næringseiendom avskaffet. Dette ble gjort som følge av at aksjerabatten ble justert til 20 prosent, som var målet for næringseiendom (RegnskapsNorge, 2016) .

Under følger en illustrasjon av utviklingen i både aksjerabatt og rabatt for næringseiendom.



Figur 1: Utvikling i politisk rabatt for næringseiendom

## 4. Datagrunnlag

### 4.1 Introduksjon av datasett

I dette delkapittelet presenteres datagrunnlaget som masterutredningen benytter seg av, og bakgrunnen for dette. Datagrunnlaget vi har brukt er i hovedsak basert på to datasett fra skatteetaten: RF-1028- *Selvangivelse for aksjeselskaper* og RF-1088- *Aksjeoppgaven*. I tillegg har vi benyttet oss av enkeltvariabler fra RF-1167 - *Næringsoppgave 2* og offisielle regnskapsdata fra Brønnøysundregisteret. Videre har vi benyttet *Statistikkbanken* fra Statistisk Sentralbyrå for å innhente diverse demografiske data. Dataene er behandlet som paneldata, som innebærer at vi har fulgt selskapene over tid, og gjør at vi kan analysere selskapene både som en tidsserie og tverrsnittsdata. Tidsperioden for dataene vi har fått tilgang på er fra 2006 til 2015.

Dataene er på individnivå eller selskapsnivå. Derfor har vi fått tildelt datasettene hvor aksjonærer, selskap, organisasjonsnummer og personnummer er aidentifiserte. Disse er byttet ut med anonyme løpenumre.

RF-1028 - *Selvangivelse for aksjeselskaper* tilsvarer skattemelding for aksjeselskaper, og er basert på selskapenes innrapporterte data. Datasettet angir formuesposter for norske børsnoterte og ikke-børsnoterte aksjeselskaper. Vårt hovedformål med datasettet er å hente ut



post 480 - *beregnet samlet verdi bak aksjene i selskapet*. Post 480 brukes som beregningsgrunnlag for formuesskatt utløst fra eierskap i unoterte selskap, og vil heretter omtales som selskapets ligningsverdi. Verdiene i Post 480 består av skattemyndighetenes beregnede markedsverdi fratrukket politisk bestemt verdsettelsesrabatt. Dette betyr at ligningsverdien i Post 480 allerede er justert for tiltenkt rabatt for verdsettelse. Videre gjør vi oppmerksom på at ligningsverdien også er justert for virksomhetens gjeld.

RF-1088 - *Aksjeoppgaven* gir en oversikt over transaksjoner for norske aksjonærer av aksjer i norske og utenlandske selskap. Vi har riktignok kun bruk for transaksjonene som angår norske selskap. Aksjeoppgaven benyttes i utredningen for å finne selskapenes markedsverdier, som senere sammenlignes med ligningsverdiene.

RF-1088 angir altså en transaksjonsbasert markedsverdi, hvorimot RF-1028 angir ligningsverdien til hele selskapet. For å kunne sammenligne disse to verdiene må de omgjøres til samme form, og vi har valgt å benytte verdi per aksje i selskapene. For markedsverdiene i RF-1088 gjøres dette enkelt ved å dele samlet vederlag på antall aksjer i vederlaget. Når det gjelder RF-1028 har vi dessverre ikke hatt direkte tilgang på verken post 485 - *Samlet antall aksjer* eller post 490 - *Aksjeverdi pr. aksje*. Dette har ført til at vi har måttet hente inn annen data fra skatteetaten med variabel for antall aksjer i selskapene. Primærkilden for denne posten i dataen er ikke kjent, men kan potensielt tenkes å være post 485, uten at vi kan si dette for sikkert. Innhenting av en variabel som inneholdt "antall aksjer" måtte til for å muliggjøre nedskalering av ligningsverdi, slik at vi kan sammenligne med markedsverdi. Vi innser at dette potensielt kan føre til noen skjevheter eller feil i variabelen ligningsverdi per aksje, ettersom den består av to komponenter fra potensielt ulike kilder.

De ulike datasettene beskrevet over slås sammen til et datasett med de relevante variabler. Dette utdypes i neste delkapittel.

## 4.2 Datarensing

### 4.2.1 Beholder kun relevante variabler

De ulike datasettene vi benytter oss av inneholder en hel mengde variabler som vi ikke har bruk for. Vi ønsker minst mulig støy og at prosessene skal gå så effektivt som mulig. Derfor beholder vi kun følgende variabler i de ulike datasettene:

RF-1028 Selvangivelse for aksjeselskaper

- samlet verdi bak aksjene (post 480)

RF-1088 Aksjeoppgaven

- realisasjon samlet vederlag
- realisert antall aksjer
- realisasjon type

Brønnøysundregisterets Regnskapsdata

- bransjekoder SN2002
- bransjekoder SN2007
- kommunenummer

Generell data levert fra skatteetaten - uidentifisert primærkilde

- antall aksjer<sup>3</sup>

Statistikkbanken - Statistisk Sentralbyrå

- innbyggertall fordelt på kommuner
- arbeidsgiveravgiftssoner fordelt på kommuner
- fylkesinndeling fordelt på kommuner

Utover dette beholdes de to variablene *avidentifisert organisasjonsnummer* og *år* for alle datasettene, ettersom disse variablene i kombinasjon brukes til å slå sammen alle datasettene.

---

<sup>3</sup> Sannsynligvis er denne posten fra RF-1028 - selvangivelse for aksjeselskaper, men dette kan vi ikke si med sikkerhet ettersom posten ikke er markert med primærkilde i datasettet

## 4.2.2 Håndtering av mangler

### Manglende verdier for nøkkelvariabler

I datasettet vårt finnes det mange observasjoner med manglende verdi for ulike variabler. Det kan være ulike årsaker til at en eller flere verdier mangler. Feilrapportering, manglende rapportering eller generelle feil i databasen ved uthenting er grunner som ofte forekommer. Dersom observasjonen mangler verdi for en eller flere av våre mest betydelige variabler fjernes den. Dette gjelder dersom det ikke eksisterer verdier for følgende variabler: antall aksjer, aidentifisert organisasjonsnummer, år, samlet verdi bak aksjene, realisasjon samlet vederlag, realisasjon per aksje.

### Manglende overensstemmelse etter sammenslåing av datasett

Som beskrevet benytter vi kombinasjonen av aidentifisert organisasjonsnummer og år for å slå sammen de ulike dataene gjennom “merge”-kommandoen i stata. Vi ønsker kun å beholde en observasjon dersom kombinasjonen *orgnr* og *år* forekommer i begge datasett. Alle observasjoner som ikke har en match i det samlede datasettet utelates.

## 4.2.3 Utelatelse av observasjoner

### Transaksjoner gjort utenfor alminnelige markedsvilkår

For å få mest mulig representative markedsverdier er det nødvendig at transaksjonene i datasettet er gjort på alminnelige markedsvilkår. Trolig vil ikke overføringer i form av gaver eller arv representerer virkelig markedsverdi, da transaksjonene ofte kan være priset kunstig lavt mellom nærstående parter. På bakgrunn av dette har vi valgt å utelate transaksjonstypene: arv uten kontinuitet, avgiftspliktig arv og gave, gave uten kontinuitet, avgiftsfri arv og gave, og gavesalg. Dette er gjort ved bruk av variabelen *realisasjon type* i datasett RF-1088, og de gitte transaksjonstyper har koder A, AK, G, GK og GS. På generell basis er det vanskelig å identifisere om transaksjoner er gjort mellom nærstående parter. Selv om vi fjerner disse mistenkte transaksjonstypene, vil man aldri ha noen garanti for at transaksjoner er gjort på alminnelige markedsvilkår. Dette vil kunne føre til noe støy.

### Dupliserte observasjoner

I våre data fra RF-1028 eksisterer det tilfeller hvor det forekommer flere observasjoner for ligningsverdien til et selskap per år. I disse tilfellene er det registrert én observasjon lik null og én observasjon større enn null for samme år. Dette betraktes som en systemfeil, og vi velger å utelate slike duplikater. Null-verdien fjernes fra datasettet for videre analyse.

## 4.2.4 Negative verdier

### Ligningsverdi

RF-1028 inneholder flere observasjoner hvor selskaper står oppført med negativ ligningsverdi i post 480. Formuesverdiene på aksjer kan ikke settes under null, og derfor korrigerer vi alle negative ligningsverdier til null, jf. sktl §4-12-2, 2.ledd. Tilfellene hvor ligningsverdien er lik null beholder vi, da de representerer en reell og betydelig situasjon. Utredningen kommer senere tilbake til eksempler på hva som kan være tilfellet når et selskap står oppført med ligningsverdi lik null.

### Markedsverdi

På samme måte finner vi også tilfeller i RF-1088 hvor observasjoner er oppført med negativ markedsverdi. Dette gjelder riktignok svært få observasjoner, men disse utelates fordi vi antar at det må være en feil. Bakgrunnen for antakelsen er at en transaksjon ikke ville ha funnet sted dersom selger skulle måtte betale for å realisere sine aksjer. Tilfeller hvor markedsverdien er lik null utelates også. Vi vet at konkursåpning regnes som realisasjon av aksjene med null i vederlag (Skatte-ABC, 2018). Likevel vil ikke disse situasjonene være representative fra et formuesskattperspektiv, ettersom aksjonærene får tapsfradrag da aksjene regnes som realisert med verdi null.

## 4.2.5 Tidsforskyvninger

Oppgaven opererer med et forholdstall generert gjennom å beregne ligningsverdi dividert med markedsverdi. For at funnene og analysen skal være troverdig er det viktig at markedsverdien og ligningsverdien i et år er sammenlignbare. Følgelig må vi operere med korrekt verdsettelsestidspunkt.

Markedsverdien til et selskap et gitt år er generert ved et gjennomsnitt av realisasjonspris for alle transaksjoner som tilhører dette selskapet i det gitte året. I skatteloven §4-12, 2. ledd, heter det at verdsettelsesgrunnlaget for unoterte aksjer er aksjens forholdsmessige andel av aksjeselskapets "samlede skattemessige formuesverdi per 1. januar året før

skattefastsetningsåret fordelt etter pålydende”. Denne verdien vil tilsvare verdien 31.12 året før. Dette er begrunnelsen for at vi velger å tidsforskyve selskapenes ligningsverdier et år frem.

#### 4.2.6 Klassifisering av næringer

Når et firma registreres i Brønnøysundregistrene, blir det tildelt en NACE-kode. Dette er en femsifret kode som er basert på en Europeisk standard, og indikerer standard for næringsgruppering. I regnskapsdataene har observasjonene blitt tildelt både en slik bransjekode, men også en forkortet variant som gir en bredere segmentering, ved at den kun består av de to første sifrene. De aktuelle årene for datagrunnlaget er fra 2006 til 2015. I denne perioden eksisterer det to ulike typer standarder for NACE-kodene. Alle virksomheter er registrert med en næringskode etter gammel standard (SN2002), samtidig som observasjoner fra og med 2007 er registrert med den nye standarden (SN2007). For næringseiendom, som er den aktuelle bransjen, har vi manuelt omklassifisert selskapene som er næringsklassifisert etter SN2002. Den samme prosessen er foretatt for bransjene *industri* og *annen tjenesteyting*

#### 4.2.7 Endringer i kommunenummer

I 2018 ble det gjort endringer i Norges fylkesinndeling. Sør- og Nord-Trøndelag sluttet å eksistere, og det ble bare ett Trøndelag (Regjeringen, 2018). Tidligere hadde kommuner i Sør- og Nord-Trøndelag kommunenummer som startet med henholdsvis 16 og 17. Det er disse kodene vi har tilgang til i vårt datasett. Etter 2018 har alle disse kommunenummer som starter på 50. Dette fører til at all innhentet data som er oppdatert med nye kommunenummer ikke matcher med kommunenummer i datasettet for trondheimsregionen. Problemet oppstår eksempelvis ved innhenting av arbeidsgiveravgiftssoner. Dette har vi håndtert manuelt i datasettet ved å endre de aktuelle kommunenumrene.

#### 4.2.8 Håndtering av ekstremobservasjoner

Definisjonen på en uteligger(ekstremobservasjoner) en observasjon som befinner seg unormalt langt fra gjennomsnittet, og som signifikant vil påvirke resultatene dersom den utelates fra datasettet (UiO, 2018). Slike observasjoner kan føre til at vi får et skjevt og uriktig bilde av datasettet og fordelingen. I våre datasett eksisterer det en betydelig mengde uteliggere. Dette anser vi som naturlig, tatt datasettenes størrelse i betraktning. Det bør understrekes at en ekstremobservasjon ikke kan anses å være feilaktig eller uviktig uten

videre undersøkelse. I mange tilfeller kan slike observasjoner bidra til verdifull innsikt og fullt valide resultater. Av den grunn ønsker vi å utelate så få uteliggere som mulig ved behandling av vårt datasett. Samtidig ønsker vi å fjerne momenter som tilfører støy til analysen og gir et feilaktig bilde av sammenhengen vi ønsker å analysere. Dette uteligger-dilemmaet resulterer i en avveining mellom de to ytterpunktene; å beholde observasjoner som burde ha vært utelatt, eller å utelate observasjoner som potensielt kunne bidratt til verdifull innsikt.

For å håndtere dette problemet gjør vi ikke noe direkte med selve forholdstallet som benyttes i analysen, men heller med de ulike virksomhetenes omsetningsverdier. Vi beholder 90 prosent av datagrunnlaget for markedsverdier. Dette gjøres for å unngå støy og eventuelle feilaktige verdier i ytterkantene. Som resultat av dette blir ekstremverdiene i forholdstallet betraktelig forbedret, og operasjonen forsvarer med at vi ønsker å dekke hovedtyngden av norske selskaper. Selve metodikken og valg av grenser begrunnes nøye under analysedelen. Dette gjøres kun for deler av analysen, der det benyttes vektete gjennomsnitt, ettersom persentiler blir mindre påvirket av ekstremobservasjoner.

### 4.3 Endelig datasett

Etter disse operasjonene sitter vi igjen med et datasett som inneholder 118 110 observasjoner med unike kombinasjoner for *avidentifisert organisasjonsnummer* og *år*. Dette betyr at hvert selskap har maks en observasjon per år. Alle observasjonene inneholder både data for markedsverdi per aksje og ligningsverdi per aksje. Det er altså dette sammenslåtte, utarbeidede og rensede datasettet som benyttes i den følgende analysen.

## 5. Analyse av forskningsspørsmål 1

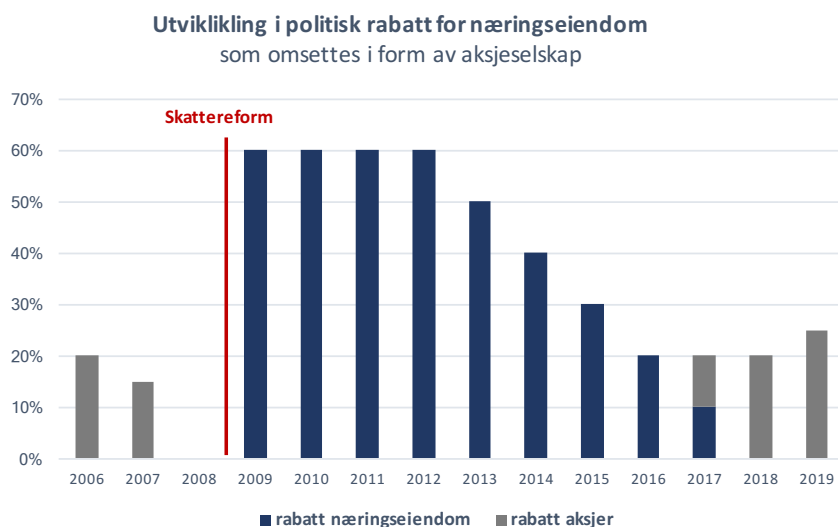
Hvordan har forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for næringsseidsselskaper utviklet seg over tid, sammenlignet med andre bransjer?

### 5.1 Deskriptiv statistikk

#### 5.1.1 Presentasjon av variabel

Variabelen brukt til analyseformål er ligningsverdi som andel av markedsverdi. Dette er et forholdstall generert gjennom å dividere ligningsverdi per aksje på markedsverdi per aksje for hver enkelt observasjon. Eksempelvis vil et forholdstall på 0,43 bety at ligningsverdien er 43 prosent av markedsverdien. Dette innebærer en verdsettelsesrabatt på 57 prosent.

Det er viktig å merke seg at endringer i forholdstallet også må sees i sammenheng med utvikling i den politisk bestemte verdsettelsesrabatten. Utviklingen illustreres i figur 1 som er repetert under.



Figur 1R: Utvikling i politisk rabatt for næringsseidsselskaper

Ved å se forholdstallet i sammenheng med utvikling i politisk verdsettelsesrabatt kan vi altså danne oss et bilde av hvor godt skattemyndighetenes verdsettelsesmodell treffer. Dette aspektet kommer analysen tilbake til under forskningsspørsmål 2, men det bringer oss over i en viktig klargjøring før vi går i gang med analysen.

Vi har tydeliggjort skillet mellom verdien av aksjene i eiendomsselskapet og verdien av selve næringsseiendommen. Datagrunnlaget baserer seg på førstnevnte. Gjeld tatt opp i eiendomsselskapet vil redusere eiendomsselskapets ligningsverdi, hvorimot gjeld tatt opp på privat hånd av aksjonærene ikke har noen påvirkning. Følgelig vil gjeldsgraden, og hvorvidt gjelden er tatt opp i eiendomsselskapet eller på privat hånd, påvirke forholdstallet i analysen. Dermed vil forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for eiendomsselskapene, justert for politisk verdsettelsesrabatt, ikke direkte måle hvor godt skatteetatens verdsettelsesmodell treffer. Vi tar derfor en antakelse om at virksomhetenes gjeldsstrategi ikke forandrer seg over tid. At selskapene holder en nokså stabil gjeldsstrategi anser vi som realistisk. Dette muliggjør bruk av dataene til å studere utvikling i forholdstallet over tid.

Det er viktig å ikke oppfatte ovenstående argument som at aksjeeiere kan påvirke sin personlige formuesskatt gjennom valget om å ta opp gjelden sin på personlig hånd eller i selskapet. Gjelden kommer til fradrag før formuesskatten utlignes på personlig hånd, uavhengig av gjeldsstrategi.

Som følge av argumentasjonen baserer vi analysen vår på forholdstallet og under følger deskriptiv statistikk for variabelen.

### 5.1.2 Deskriptiv statistikk for alle bransjer

Det er interessant å studere datagrunnlaget gjennom deskriptiv statistikk uten utelatelser av ekstreme observasjoner eller lignende. Det vil bli behov for å vurdere ekstreme observasjoner senere, slik at datagrunnlaget skal bli mest mulig representativt.

År	N	mean	sd	p25	p50	p75	p90	p95	max	Andel=0	Andel>1
2006	10504	<b>1549</b>	50181	0	<b>0,43</b>	1,15	2,88	6,61	4,2 mill	31 %	31 %
2007	14280	<b>2690</b>	79002	0	<b>0,43</b>	1,18	3,33	8,54	8,1 mill	29 %	31 %
2008	9715	<b>11280</b>	383439	0	<b>0,53</b>	1,34	4,31	14,47	24,9 mill	28 %	34 %
2009	10897	<b>10498</b>	449506	0	<b>0,48</b>	1,32	4,42	15,02	42,4 mill	32 %	33 %
2010	11592	<b>8720</b>	427397	0	<b>0,44</b>	1,21	3,98	14,94	44,4 mill	33 %	31 %
2011	12407	<b>7589</b>	296100	0	<b>0,41</b>	1,15	3,71	12,08	29,0 mill	33 %	30 %
2012	12828	<b>10495</b>	394640	0	<b>0,44</b>	1,2	4,02	14,8	37,0 mill	31 %	31 %
2013	12841	<b>6167</b>	198187	0	<b>0,47</b>	1,25	4,42	17,61	19,9 mill	31 %	32 %
2014	14008	<b>14881</b>	538041	0	<b>0,48</b>	1,27	5,15	24	40,1 mill	31 %	32 %
2015	9038	<b>12746</b>	582374	0	<b>0,47</b>	1,25	5,01	23,67	54,0 mill	31 %	32 %
Total	118110	<b>8563</b>	374606	0	<b>0,46</b>	1,22	4	14,1	54,0 mill	31 %	32 %

Tabell 4: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi



Tabell 4 viser deskriptiv statistikk for alle bransjer. Tabellen inneholder antall observasjoner, år, gjennomsnitt, standardavvik, ulike persentiler og maksimumsverdier. I tillegg fremstilles andelen lik null og over 1.

Fra tabellen ser vi at det uvektede gjennomsnittet er svært høyt. I 2014 tar gjennomsnittet sin høyeste verdi på 14 881, som innebærer at ligningsverdi i dette året er omtrent 15 000 ganger større enn markedsverdi. Dette virker usannsynlig, og vi kommer tilbake til hvorfor dette kan være tilfellet.

Generelt er standardavvikene og maksimalverdiene svært høye. Dette indikerer en veldig stor spredning i dataene, og at de urealistisk høye gjennomsnittene er sterkt påvirket av ekstremverdier. Videre ser vi at det er ekstreme forskjeller på verdien i 95-prosentpersentilen og maksverdiene. For eksempel ser vi i 2010 at 95 prosent av observasjonene for forholdstallet er under eller lik 15. Til sammenligning er maksimalverdien over 44 millioner. Dette betyr altså at i de aller fleste tilfellene (95 prosent), vil ligningsverdien på sitt høyeste være 15 ganger så stor som markedsverdien. Derimot har et ytterst fåtall av observasjonene ligningsverdier som er opp mot 44 millioner ganger så store som markedsverdiene. De høye verdiene til forholdstallets ekstremobservasjoner gjør at det uvektede gjennomsnittet blir kraftig påvirket, og dermed trukket opp. På grunn av dette kan medianen se mer representativ ut, da den i liten grad blir påvirket av ekstreme observasjoner. Totalt over årene har medianen et gjennomsnitt på 0,46. Dette impliserer at ligningsverdien i gjennomsnitt er 46 prosent av markedsverdien.

Andelen hvor forholdsvariabelen er lik 0 er 31 prosent. Dette får vi også bekreftet gjennom å følge tabellen ved at verdiene i 25-prosentpersentilen er 0, samtidig som alle observasjonene i 50-prosentpersentilen har verdi større enn 0. I motsatt ende ser vi at 32 prosent av observasjonene er større enn 1. Persentilene bekrefter også dette.

Dersom forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi er lik 0, innebærer dette at ligningsverdien må være 0, ettersom det er telleren i brøken. Som vist i tabellen gjelder dette en stor andel av observasjonene. Situasjonen hvor ligningsverdien er lik null, samtidig som markedsverdien er større enn null, kan for eksempel skyldes at formuesverdien av gjelden overstiger eiendommens ligningsverdi (DNB, 2018). Generelt er ligningsverdier nære 0

assosiert med å ha høy gjeldsfinansiering, ettersom selskapets gjeld er trukket fra ved beregningen av ligningsverdi (e24, 2014).

I situasjoner der forholdstallet er større enn 1, innebærer dette at ligningsverdien er høyere enn markedsverdien. Selskapene kan sies å være skattemessig overvurdert. Disse tilfellene kan for eksempel komme av at et selskap har gått konkurs, og at markedsverdien således har stupt, mens ligningsverdien “lagger” etter. Det kan også tenkes at det har blitt gjennomført en emisjon i selskapet med ny, frisk kapital på slutten av året, slik at selskapet har mye kontanter, og derfor høy ligningsverdi. Dersom behovet for kapital oppstod på grunn av at selskapet går dårlig vil følgelig også markedsverdien være lav (Hestdal, 2015).

### 5.1.3 Bransjeinndeling for deskriptiv statistikk

Videre følger tilsvarende tabeller med deskriptiv statistikk, hvor vi segmenterer utvalget etter industri, næringsseiendom og annen tjenesteyting. Dermed kan vi videre analysere forskjellen mellom ulike bransjer.

År	N	mean	sd	p25	p50	p75	p90	p95	max	Andel=0	Andel>1
2006	1592	<b>49</b>	1605	0	<b>0</b>	0,7	1,24	2,24	0,1 mill	54 %	16 %
2007	2410	<b>1102</b>	24941	0	<b>0</b>	0,72	1,6	3,57	1,0 mill	49 %	17 %
2008	1746	<b>23365</b>	629890	0	<b>0,03</b>	0,82	1,95	5,87	24,9 mill	46 %	19 %
2009	1957	<b>23231</b>	958241	0	<b>0</b>	0,69	1,57	5,86	42,4 mill	53 %	17 %
2010	2126	<b>24623</b>	965491	0	<b>0</b>	0,55	1,57	4,6	44,4 mill	52 %	15 %
2011	2316	<b>16971</b>	610325	0	<b>0</b>	0,61	1,48	4,42	29,0 mill	50 %	17 %
2012	2610	<b>7344</b>	240489	0	<b>0,01</b>	0,59	1,58	4,74	12,0 mill	49 %	16 %
2013	2273	<b>2440</b>	40377	0	<b>0,05</b>	0,69	1,55	5,13	1,4 mill	46 %	17 %
2014	2551	<b>4558</b>	89783	0	<b>0,15</b>	0,75	2,17	9,81	3,0 mill	42 %	18 %
2015	1695	<b>10470</b>	197867	0	<b>0,29</b>	0,9	2,64	11,53	7,0 mill	37 %	22 %
Total	21276	<b>11033</b>	511965	0	<b>0,02</b>	0,71	1,67	5,27	44,4 mill	48 %	17 %

Tabell 5: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringsseiendom

aar	N	mean	sd	min	p25	p50	p75	p90	p95	max	Andel=0	Andel>1
2006	584	<b>325</b>	4740	0	0,01	<b>0,49</b>	1,25	3,14	5,73	0,1 mill	24 %	32 %
2007	832	<b>653</b>	8560	0	0,07	<b>0,55</b>	1,38	3,87	9,19	0,2 mill	22 %	32 %
2008	623	<b>1059</b>	11681	0	0,12	<b>0,74</b>	1,5	3,52	7,64	0,2 mill	19 %	38 %
2009	664	<b>9926</b>	180026	0	0,01	<b>0,64</b>	1,69	6,2	22,83	4,6 mill	24 %	39 %
2010	696	<b>2491</b>	43901	0	0	<b>0,6</b>	1,43	3,97	10,73	1,1 mill	25 %	35 %
2011	760	<b>21677</b>	345985	0	0	<b>0,65</b>	1,35	4,72	17,79	7,9 mill	25 %	35 %
2012	766	<b>7318</b>	101253	0	0	<b>0,48</b>	1,26	3,56	11,42	2,3 mill	28 %	33 %
2013	715	<b>39276</b>	759576	0	0	<b>0,55</b>	1,39	4,22	11,34	19,9 mill	29 %	34 %
2014	729	<b>16564</b>	230416	0	0	<b>0,64</b>	1,58	5,12	30,68	5,1 mill	26 %	38 %
2015	434	<b>981</b>	11819	0	0	<b>0,55</b>	1,5	4,68	10,89	0,2 mill	30 %	38 %
Total	6803	<b>10639</b>	290329	0	0	<b>0,59</b>	1,42	4,22	12,2	19,9 mill	25 %	35 %

Tabell 6: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi i industrinæringen

aar	N	mean	sd	min	p25	p50	p75	p90	p95	max	Andel=0	Andel>1
2006	4565	<b>1722</b>	62261	0	0,03	<b>0,61</b>	1,33	3,38	8,53	4,2 mill	23 %	36 %
2007	6310	<b>2012</b>	37148	0	0,02	<b>0,6</b>	1,35	3,98	10,68	2,3 mill	23 %	36 %
2008	4771	<b>9255</b>	353843	0	0,07	<b>0,7</b>	1,53	5,2	17,77	20,3 mill	21 %	39 %
2009	5866	<b>8052</b>	237139	0	0	<b>0,62</b>	1,52	5,17	22,75	15,3 mill	27 %	37 %
2010	5955	<b>5399</b>	139836	0	0	<b>0,62</b>	1,37	4,68	17,51	9,7 mill	27 %	36 %
2011	6503	<b>3619</b>	87629	0	0	<b>0,54</b>	1,27	4,22	14,3	4,8 mill	28 %	34 %
2012	6515	<b>9223</b>	263195	0	0	<b>0,62</b>	1,4	5,06	26,41	19,3 mill	26 %	36 %
2013	6246	<b>4454</b>	85202	0	0	<b>0,6</b>	1,46	5,22	21,67	4,1 mill	27 %	36 %
2014	6700	<b>12166</b>	425630	0	0	<b>0,57</b>	1,43	5,83	30,08	26,8 mill	28 %	35 %
2015	4281	<b>4583</b>	66953	0	0	<b>0,53</b>	1,44	6,28	33,83	2,0 mill	29 %	35 %
Total	57712	<b>6180</b>	222217	0	0	<b>0,6</b>	1,4	4,79	18,4	26,8 mill	26 %	36 %

Tabell 7: Deskriptiv statistikk for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi i tjenestenæringen

Tabell 5 viser tilsvarende deskriptiv statistikk kun segmentert for bransjen næringseiendom. Næringseiendom er definert som observasjoner med bransjekodene 68100, 68209 og 68320. Bransjekodene som er brukt i datagrunnlaget omfatter henholdsvis kjøp og salg av egen fast eiendom som leiegårder, boliger, utleie av egen eller leid fast eiendom utenom borettslag, og eiendomsforvaltning som innebærer tjenester tilknyttet eiendomsdrift som vedlikehold og rengjøring (SSB, 2008). Denne bransjesegmenteringen etter NACE-koder er brukt av flere aktører for å omfatte grupperingen “Næringseiendom”. Blant annet benytter EY denne inndelingen i sine bransjeanalyser (EY, 2017). Grundigere analyse av utviklingen i hver enkelt av de tre bransjekode som er inkludert i grupperingen *Næringseiendom* er foretatt, og kan finnes i appendiks (A1). Konklusjonen er at forholdstallet i de tre gruppene kan variere noe i størrelse, men følger samme utvikling over tid. Vi beholder derfor grupperingen som helhet, og benytter denne for videre analyse av næringseiendom.

Tabell 6 og 7 viser tilsvarende deskriptiv statistikk for bransjene *industri* og *tjenesteyting*. Industri inneholder bransjekodene mellom 10 og 33. Grupperingen *tjenesteyting* omfatter bransjekoder fra 45 til 82, med unntak av bransjekode 68 som omhandler eiendomsbransjen (SSB, 2008). Finansnæringen er et spesielt felt innenfor tjenesteyting, og vi ville typisk forvente å se spesielle mønstre som vil kunne bidra til et skjevt bilde av utviklingen innenfor annen tjenesteyting. Robusthetsanalyser viser likevel at resultatene ikke blir nevneverdig forskjellig dersom finansnæringen utelates. Derfor beholder vi finansnæringen innenfor tjenesteyting, og grupperingen omfatter dermed all tjenesteyting i datasettet, utenom omsetning og drift av fast eiendom.

Tabellene 5,6,7 danner overordnet sammenligningsgrunnlag for ligningsverdi som andel av markedsverdi mellom virksomheter innenfor næringseiendom, industri og annen tjenesteyting. Felles for alle grupperinger i tabellene er skyhøye uvektede gjennomsnitt. Med disse følger også høye standardavvik, og derav en stor spredning i datagrunnlaget slik som tidligere beskrevet. Videre illustrerer tabellene at skillet mellom 95-prosentpersentilene og maksimumsverdiene fortsatt er enormt, til tross for segmentering på bransjenivå. Dette ser altså ikke ut til å være et bransjespesifikt problem, men heller et mønster i datasettet. Eksempelvis ser vi i 2010 at dersom man ser bort fra de 5 prosent høyeste observasjonene, er ligningsverdi maksimalt 4,6 ganger så stor som markedsverdi for næringseiendom. Til sammenligning er maksimalverdier 44 millioner. For industri og annen tjenesteyting er maksimalverdiene i gjennomsnitt omtrent like dramatiske som for næringseiendom.

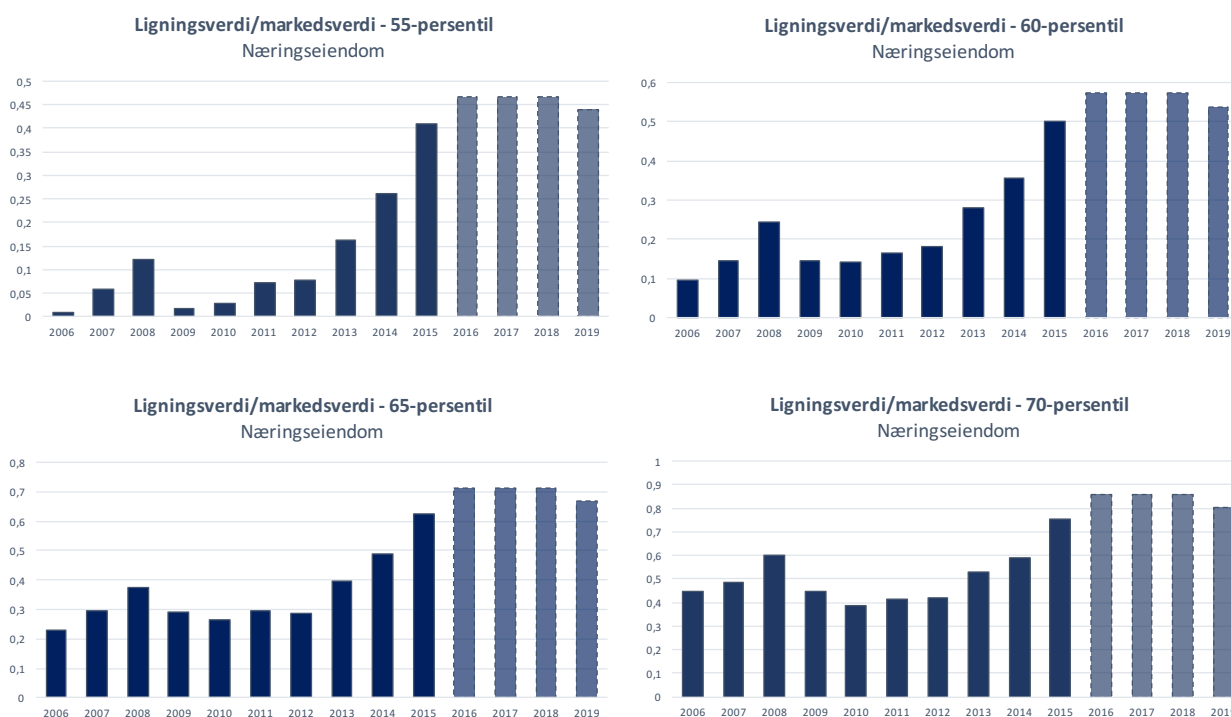
Medianen for forholdstallet er generelt betraktelig lavere for næringseiendom enn for andre bransjer. Den gjennomsnittlige medianen over alle år er 0.02 for næringseiendom, hvorimot den for industri er 0.59 og annen tjenesteyting 0.60. Ved første øyekast indikerer dette mye høyere verdsettelsesrabatter i gjennomsnitt for næringseiendom enn for andre bransjer.

Andelen lik 0 er høyere, og andelen over 1 er lavere for næringseiendom enn for andre bransjer. Høyere andel lik 0 bidrar også til å trekke ned medianen og persentilene for næringseiendom. Innenfor næringseiendom er nesten 50 prosent av observasjonene lik 0 over tidsperioden, og andelen over 1 er 17 prosent. Forskjellen mellom segmentene angående disse andelene kan blant annet skyldes høyere gjeldsfinansiering, historisk høyere verdsettelsesrabatt eller mindre treffsikker verdsettelse i næringseiendom.

## 5.1.4 Utvikling over tid - Persentilfremstilling

### 5.1.4.1 Utvikling Næringseiendom

Vi ønsker å undersøke hvordan forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi utvikler seg over tid. Ekstremobservasjonene gjør som beskrevet at de uvektede gjennomsnittene ikke egner seg til våre analyseformål i tidsperspektivet. Videre følger derfor en illustrasjon av utviklingen i ulike persentiler i fordelingen, da disse i mye mindre grad er påvirket av ekstremverdier.



Figur 2: Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom

Figur 2 illustrerer tidsutviklingen for næringseiendom gjennom ulike persentiler.

Forholdstallene illustrert i de ulike persentil-grafene har naturligvis ulike verdier, ettersom de er hentet fra ulike steder i fordelingen.

Fellestrekket er at ligningsverdi som andel av markedsverdi har økt fra år til år de siste fire-fem årene av datagrunnlaget. Denne utviklingen er tydelig i alle persentil-fordelingene, og kan således anses som nokså robust. I tillegg vet vi at markedsverdiene falt under finanskrisen, samtidig som det ikke var noen mekanisme som gjorde at ligningsverdiene falt umiddelbart etter. Dermed ser vi at forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi øker

under finanskrisen grunnet treghet i økonomien. Således underbygger økningen i forholdstallet under finanskrisen validiteten til at utviklingen er realistisk.

Verdsettelsesrabatt er representert ved forskjellen på ligningsverdi og markedsverdi, og utviklingen frem mot 2015 impliserer dermed at verdsettelsesrabatten har blitt betydelig redusert for næringseiendom.

Figur 2 inkluderer også utvikling etter 2015. Vi har ikke data for denne perioden, men vi vet at verdsettelsesmetoden har holdt seg stabil siden 2015. Forholdstallene er beregnet med en antakelse om at år-til-år variasjonen i skattemessig verdsettelse som prosent av virkelig markedsverdi ikke er representativ for noe systematisk variasjon. Derfor er relativ skattemessig verdsettelse for årene etter 2015 antatt å være lik hverandre, og er beregnet som et gjennomsnitt av de aller seneste årene. Følgelig består den systematiske forskjellen mellom disse årene kun av endringer i politisk verdsettelsesrabatt som lagt frem i Figur 1. Det er viktig å påpeke at ligningsverdiene i figuren inkluderer politisk verdsettelsesrabatt både i form av særegen rabatt for næringseiendom, men også den generelle aksjerabatten som ble innført fra 2017. Vi har gjort det slik fordi privatpersoner som investerer i virksomheter innenfor næringseiendom blir eksponert for begge typer politisk verdsettelsesrabatt.

Resultatet av politikken blir ytterligere økning i forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi, også etter 2015. Dette oppstår som følge av reduksjon i verdsettelsesrabatten for selskaper i bransjen for næringseiendom . Unntaket er 2019 hvor generell politisk verdsettelsesrabatt har økt fra 20- til 25 prosent. Dog gjelder denne økningen kun den generelle aksjerabatten, og vil derfor påvirke all unotert virksomhet likt.

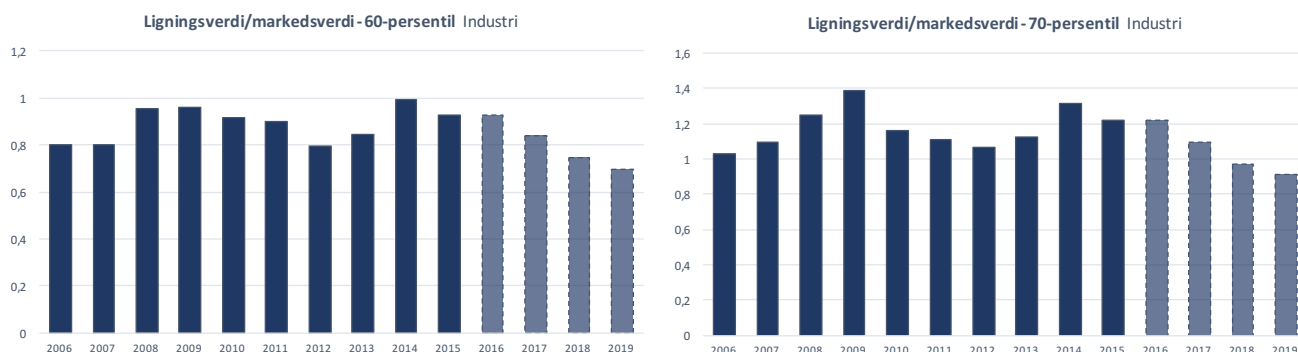
Hovedbudskapet i Figur 2 er altså at næringseiendom har utviklet seg markant i retning høyere ligningsverdi som andel av markedsverdi fra og med 2011<sup>4</sup>. Det kan dermed argumenteres for at investering i næringseiendom har blitt mindre skattemessig gunstig.

---

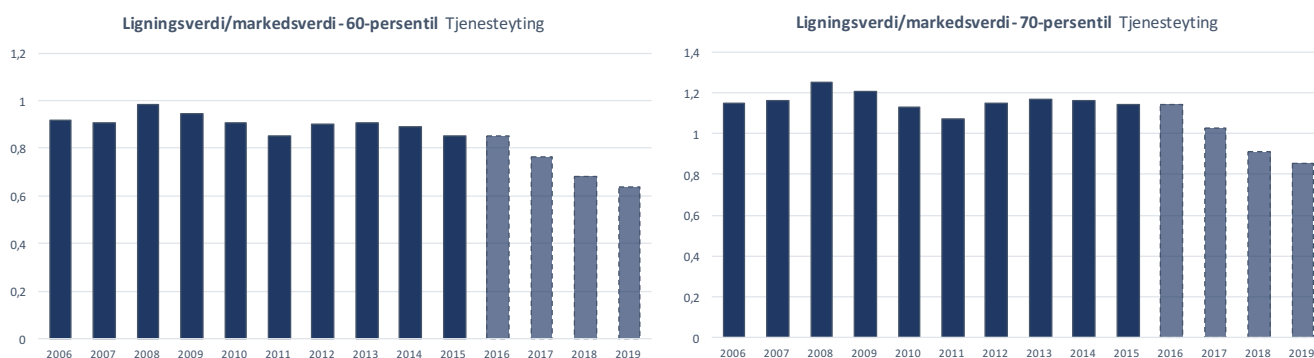
<sup>4</sup> Utviklingen varierer noe, avhengig av hvilken persentilfordeling som benyttes. Se appendiks A2

#### 5.1.4.2 Utvikling Industri og tjenesteyting

Økningen i forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for næringseiendom ville ikke være revolusjonerende dersom tilsvarende utvikling gjaldt for resten av markedet. For å kunne sammenligne er det derfor interessant å illustrere utviklingen over tid også for annen tjenesteyting og industri.



Figur 3: Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper i industrinæringen



Figur 4: Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper i tjenestenæringen

Figur 3 og 4 viser utviklingen i forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor henholdsvis industri og tjenesteyting. Illustrasjonen inkluderer ulike persentiler i fordelingen.

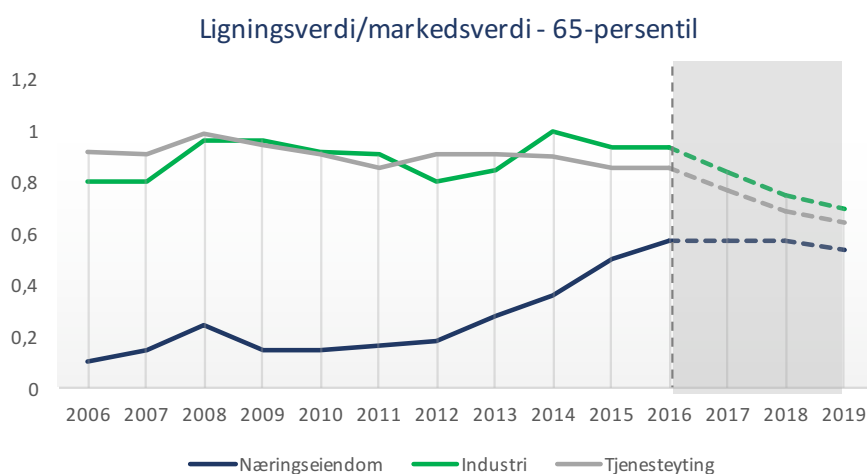
Vi ser ikke tilsvarende utvikling i retning mindre verdsettelsesrabatt for industri og tjenesteyting de senere årene av datagrunnlaget. Utviklingen i forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi mellom 2006 og 2015 ser ut til å holde seg relativt stabil for begge grupper. Det har ikke vært innbakt generell politisk verdsettelsesrabatt innenfor majoriteten av

tidsperioden i datagrunnlaget. Derfor kan det se ut til at svingningene fra år til år for industri og annen tjenesteyting kun følger av konjunkturbevegelser.

I *prognosen* for årene etter 2015 er det tydelig at ligningsverdi som andel av markedsverdi reduseres i begge grupper. Dette følger som direkte konsekvens av den generelle aksjerabatten som ble innført i 2017, og ytterligere økt både i 2018 og 2019. Den særegne politiske verdsettelsesrabatten direkte rettet mot næringsseiendom ble helt avskaffet i 2018. Dermed står all unotert virksomhet ovenfor den samme politiske verdsettelsesrabatten etter dette.

#### 4.1.4.3 Utvikling sammenstilte resultater

Det bør nevnes at figur 2, 3 og 4 viser at forholdstallene på generell basis er betydelig høyere for både industri og annen tjenesteyting sammenlignet med næringsseiendom. Dette indikerer altså at næringsseiendom er mer rabattert over hele perioden. Derimot tyder våre funn på at denne trenden er i ferd med å snu. Under følger Figur 5 som tydeliggjør dette poenget gjennom en grafisk illustrasjon som sammenstiller de bransjespesifikke resultatene. Det er viktig å ha i mente at årene etter 2015 er “prognose”, som beskrevet tidligere.



Figur 5: 65-prosentpersentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi, bransjesegmentert



## 5.2 Utvikling over tid – vektet gjennomsnitt

### 5.2.1 Håndtering av ekstremverdier

Vi ønsker å tolke resultatene ytterligere ved å benytte et gjennomsnitt av forholdstallet. Datasettet vårt er preget av ytterpunkter som er så ekstreme at de neppe kan sies å være representative. For at gjennomsnittet skal bli tolkbart, må vi ta hensyn til ekstremverdiproblematikken vi allerede har adressert. Tabell 8 viser en unaturlig stor spredning i datagrunnlaget. Vi tar derfor et dypdykk i omsetningsverdier for å studere fordelingen. Dermed kan vi danne oss et bilde av typisk omsetningsverdi for virksomheter innenfor næringseiendom.

aar	N	mean	sd	min	p5	p10	p50	p75	p90	p95	p99	max
2006	1592	<b>113000000</b>	3460000000	1	50000,83	100000	1670230	7780863	30000000	69300000	516000000	1,38E
2007	2410	<b>82100000</b>	1230000000	0,8	60000	100000	2399800	10300000	45200000	100000000	552000000	4200000
2008	1746	<b>117000000</b>	2630000000	0,02	12500	100000	2500000	10200000	40200000	7,95E+07	541000000	1,03E
2009	1957	<b>466000000</b>	17400000000,0002211	40	33000	1600000	8000000	28800000	7,15E+07	418000000	7,62E	
2010	2126	<b>369000000</b>	2800000000	0,05125	5	40000	2077228	10000000	43400000	1,03E+08	584000000	8,35E
2011	2316	<b>423000000</b>	4550000000	0,01	100	80000	2086677	9640029	32200000	7,48E+07	523000000	1,34E
2012	2610	<b>402000000</b>	2750000000	0,0416667	100	62508,22	2598278	12200000	52600000	1,31E+08	622000000	9,03E
2013	2273	<b>105000000</b>	2250000000	0,055	130	30000	2600000	11300000	45100000	1,05E+08	682000000	1,02E
2014	2551	<b>943000000</b>	2370000000	0,9975	100	30000	2364623	12000000	41400000	9,14E+07	389000000	1,10E
2015	1695	<b>129000000</b>	2500000000,0,0079928	100	30000	3212007	15300000	53000000	1,38E+08	934000000	9,76E	
Total	21276	<b>116000000</b>	5580000000,0,0002211	318,75	54000	2251184	10500000	40700000	9,78E+07	559000000	7,62E	

Tabell 8: Deskriptive statistikk for fordelingen av omsetningsverdien til eiendomsselskapene i populasjonen

Tabell 8 illustrerer den deskriptive statistikken for fordelingen av markedsverdien til eiendomsselskapene i populasjonen. Vi ønsker å analysere et representativt utvalg for videre analyse, og ender derfor med å beholde i underkant av 90 prosent av datagrunnlaget for å unngå støy i ytterkanter. Vi utelater fordelings 10 prosent laveste omsetningsverdier. Bakgrunnen for valget er hovedsakelig at fordelingen inneholder mange urealistisk lave omsetningsverdier. Eksempelvis fremgår det av 5-prosentpersentilen at flere eiendomsselskaper er omsatt til 100 kroner. Dette virker lite troverdig. Av Tabell 8 ser vi at disse unaturlig lave markedsverdiene strekker seg nokså langt ut i fordelingen. Imidlertid ønsker vi å analysere hovedtyngden av datagrunnlaget gjennom å beholde 90 prosent av observasjonene. Verdier under 10-prosentpersentilen antas derfor enten å være feil, eller at selskapene er såpass små at de er uinteressante for våre analyseformål. Dette bekreftes også av DNB næringsmegling sin markedsrapport, som tilsier at såpass lave verdier lite trolig blir omsatt (DNB, 2017). En annen forklaring på de lave markedsverdiene i fra tabellen kan være

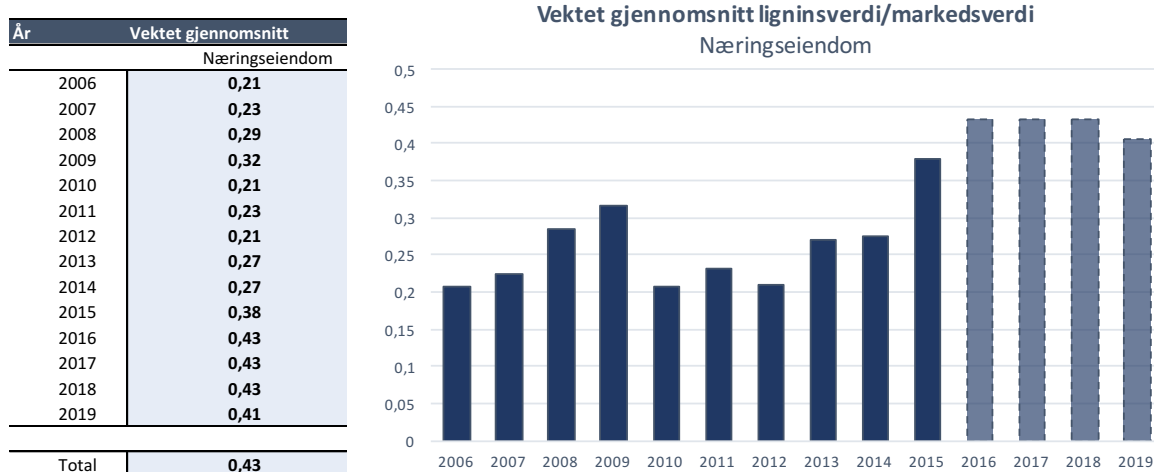
at vi ikke har tilstrekkelig datagrunnlag til å skille ut transaksjoner som er gjort mellom nærstående parter, ytterligere enn det som er beskrevet under delkapittel 4.2. Disse transaksjonene kan være priset kunstig lavt dersom de ikke er gjort på alminnelige markedsvilkår.

Videre utelates de 1 prosent øverste omsetningsverdiene i fordelingen. Årsaken til dette er at den relativt store forskjellen mellom 99-prosentpersentilen og maks-verdiene indikerer at det finnes ekstreme verdier som tilhører mindre enn én prosent av fordelingen. For at gjennomsnittet ikke skal bli feilaktig påvirket av disse, utelates altså den øverste prosenten av observasjonene. Dette begrunnes med at disse antas å være utenfor typisk omsetningsverdi for eiendomsselskaper.

Dermed ender vi opp med å beholde eiendomsselskaper med markedsverdier mellom 54 tusen kroner og 560 millioner kroner. Dette utgjør vårt representative utvalg, ettersom det antas å dekke hovedtyngden av norske selskaper innenfor næringseiendom. Etter denne endringen blir maksimalverdiene, standardavvikene og det uvektede gjennomsnittet i fordelingen til forholdstallet betraktelig lavere, se appendiks (A3). Dette indikerer at vi ved å utelate de lavest omsatte eiendomsselskapene, har forbedret ekstremverdiproblematikken som oppstod i forholdstallet. Det ser dermed ut til at det var de urealistisk lave markedsverdiene som skapte unaturlig store forholdstall i de mest ekstreme tilfellene. Disse observasjonene var altså forbundet med svært høye ligningsverdier, relativt til markedsverdiene.

## 5.2.2 Vektet gjennomsnitt – Næringseiendom

På grunn av fortsatt relativt stor variasjonen i det uvektede gjennomsnittet ønsker vi å beregne et vektet gjennomsnitt for populasjonen. Det vektete gjennomsnittet genereres gjennom å summere alle selskaperens markedsverdier og ligningsverdier per år, og deretter regne ut forholdstallet for hvert år etter summeringen.



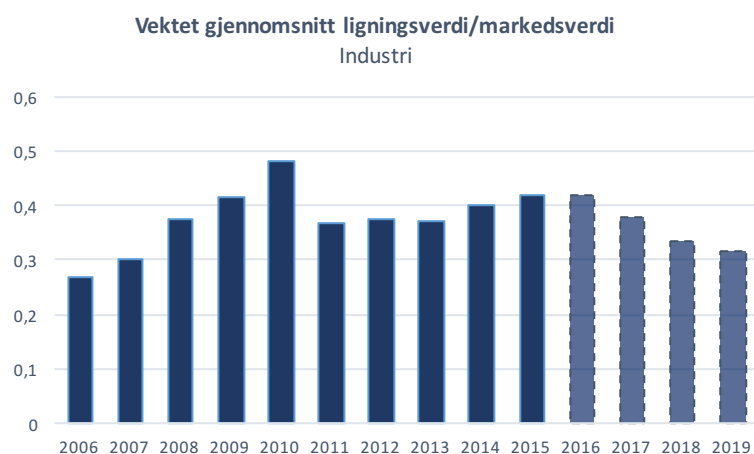
Figur 6: Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom

Figur 6 viser det vektete forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi. Det vektete gjennomsnittet er under 1 for alle år. Dette betyr at ligningsverdien i gjennomsnitt er lavere enn markedsverdien, noe som virker naturlig. Det fremgår av grafen at ligningsverdi som andel av markedsverdi har økt de siste årene av datagrunnlaget, som impliserer at verdsettelsesrabatten for næringseiendomsselskaper har blitt redusert. I følge det vektete gjennomsnittet i denne fordelingen var eksempelvis ligningsverdi nærmere 20 prosent av markedsverdi i 2010, mot i underkant av 40 prosent i 2015. Som kjent trekker prognosene etter 2015 i retning av ytterligere reduisering av verdsettelsesrabatten, med unntak av 2019.

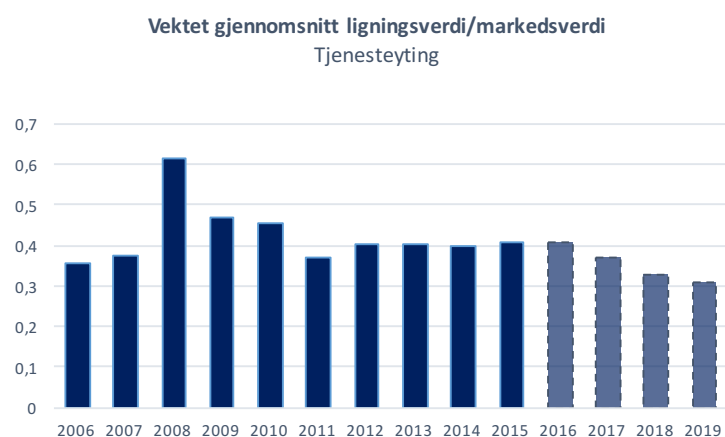
## 5.2.3 Vektet gjennomsnitt – Industri og tjenesteyting

Videre ønsker vi å sammenligne med tilsvarende vektete gjennomsnitt for *industri* og *annen tjenesteyting*. Utvalget vi studerer er selskap med markedsverdi mellom 54 tusen kroner og

560 millioner kroner. Observasjoner med markedsverdier utenfor dette intervallet blir derfor utelatt, også for industri og tjenesteyting.



Figur 7: : Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor industri



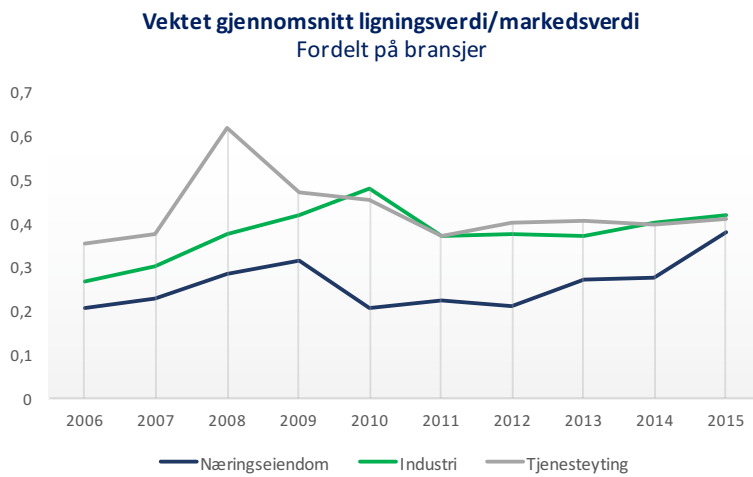
Figur 8: : Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor tjenesteyting

Figur 7 og Figur 8 illustrerer vektet gjennomsnitt for ligningsverdi i prosent av markedsverdi for de to grupperingene *tjenesteyting* og *industri*. Rabatteringen i datagrunnlagets seneste år ser ikke ut til å følge trenden beskrevet for næringseiendom.

I motsetning til uvektede gjennomsnitt vist tidligere, følger de vektete gjennomsnittene av forholdstallet tilsvarende trend som i persentilene både for næringseiendom, industri og annen tjenesteyting. Det vektete gjennomsnittet fungerer dermed også som en robusthetstest for analysen.

Riktignok tyder de vektete gjennomsnittene på at de tre grupperingene er nærmere hverandre i relativ ligningsverdi, enn hva persentilene skulle tilsi. Dette indikerer mindre rabattforskjeller. For å gjøre denne sammenhengen mer tydelig følger samlet illustrasjon av vektet gjennomsnitt for ligningsverdi i prosent av markedsverdi for de tre grupperingene innenfor tidsperioden til datagrunnlaget.

#### 5.2.4 Vektet gjennomsnitt – samlet



Figur 9: Vektet gjennomsnitt av forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi, bransjesegmentert

Det fremgår av Figur 9 at gapet mellom ligningsverdien til virksomheter innenfor næringseiendom og innenfor andre næringer er blitt betydelig redusert. Grupperingene *Industri* og *annen tjenesteyting* holder en relativt stabil utvikling etter 2011, hvorimot næringseiendom utvikles i retning mindre verdsettelsesrabatt i den samme tidsperioden. I datagrunnlagets siste år ser det ut til at det kun er marginal forskjell i investeringsinsentiv mellom eiendomsselskaper og andre bransjer, sett fra et formuesskattmessig perspektiv. Således kan det konkluderes med at investering i virksomheter innenfor næringseiendom ikke er like formuesskattmessig gunstig som det ser ut til å ha vært tidligere.

### 5.3 Konklusjon forskningsspørsmål 1

Analysen finner at virksomheter innenfor næringseiendom markant har utviklet seg i retning av høyere ligningsverdi som andel av markedsverdi i løpet av de senere årene. Dette impliserer en utvikling mot mindre verdsettelsesrabatt. Ettersom vi ikke ser tilsvarende trend for industri og annen tjenesteyting, kan vi argumentere for at investering i næringseiendom har blitt mindre formuesskattmessig gunstig.

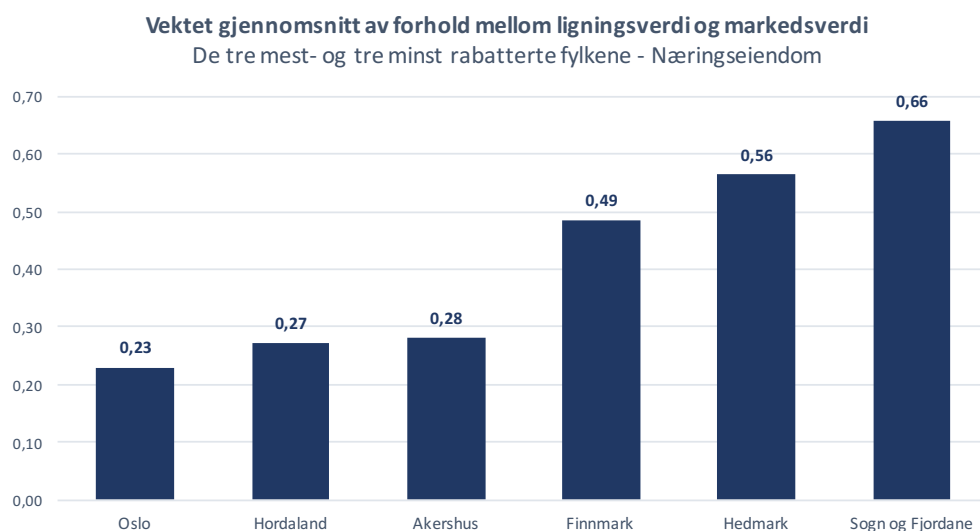
## 6. Analyse av forskningsspørsmål 2

Favoriserer skattesystemet investeringer med sentral beliggenhet?

### 6.1 Generell oversikt over forskjeller

Metoden for verdsettelse av næringseiendom er den samme over hele landet. Et rettferdig system skulle tilsi at ingen geografiske områder er mer gunstige enn andre for investorer fra et formueskattmessig perspektiv. Dette er ikke nødvendigvis tilfellet.

Som et eksempel på hvor stor variasjonen er innenfor næringseiendom, vil vi illustrere det vektete forholdstallet beskrevet i forrige seksjon fordelt på ulike fylker i landet.



Figur 10: Årsgjennomsnitt av vektet gjennomsnitt for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringseiendom, fylkessegmentert basert på de tre mest- og tre minst rabatterte.

Figur 10 viser gjennomsnittlig vektet ligningsverdi som andel av markedsverdi over hele tidsperioden. Fylkene i illustrasjonen er de tre mest- og tre minst rabatterte fylkene, i henhold til vårt datagrunnlag. Dette viser seg å være henholdsvis Oslo, Hordaland, Akershus, Finnmark, Hedmark og Sogn og Fjordane. Grafen illustrerer betydelige forskjeller i forholdstallet, basert på hvor i landet næringseiendommen ligger. Oslo er mest rabattert av fylkene i Figur 10, og har i gjennomsnitt et vektet forholdstall på 0.23 over perioden. Dette tilsvarer en rabatt på 77 prosent. I andre enden befinner Sogn og Fjordane seg, der det vektete gjennomsnittet er 66 prosent. Verdsettelsesrabatten ser altså ut til å være 34 prosent i dette fylket. Som diskutert vet vi at politisk verdsettelsesrabatt er tatt hensyn til i ligningsverdiene,

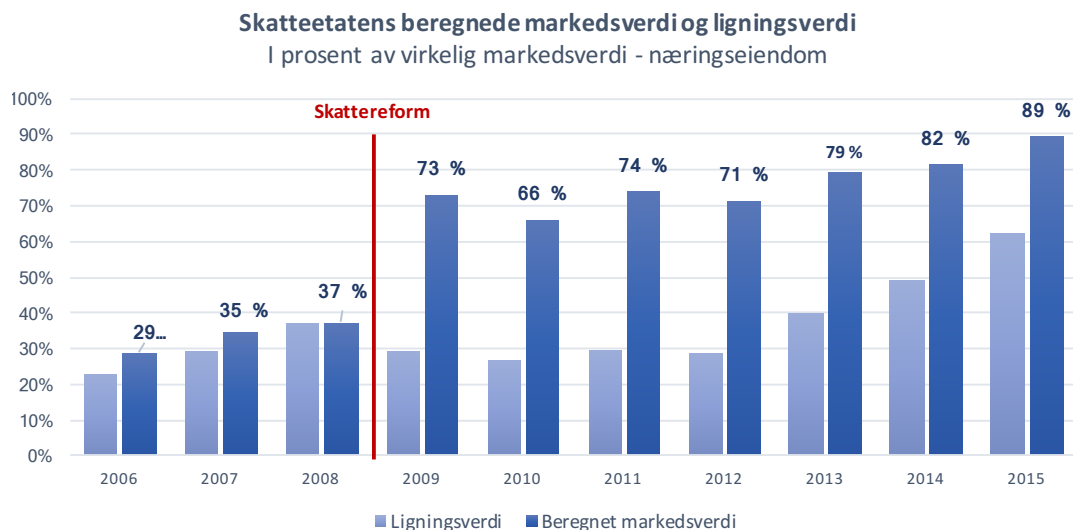
og at vi derfor kan se for oss tilfeller hvor virksomheter faktisk overvurderes i den skattemessige verdsettelsen.

Forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi svinger altså mye mellom fylker i Norge. Hvorfor er det slik? Vi har tidligere presentert utviklingen i den politisk bestemte verdsettelsesrabatten, og vet at denne gjelder likt for hele landet. Forskjellene mellom kommuner må derfor skyldes utfordringer knyttet til skattemyndighetenes verdsettelsesmetodikk. Videre i analysen tar vi for oss skatteetatens treffsikkerhet ved beregning av markedsverdi.



## 6.2 Skattemyndighetenes treffsikkerhet

Som beskrevet i teoridelen kan det være vanskelig for skattemyndighetene å beregne markedsverdien til næringseiendom. I det følgende tar vi for oss skatteetatens treffsikkerhet ved beregning av markedsverdi. Dette gjøres gjennom å justere ligningsverdiene for den politisk satte verdsettelsesrabatten illustrert i Figur 1. På denne måten rendyrkes forskjellene som skyldes verdsettelsesmetode. Dette gjør det mulig å studere om staten systematisk favoriserer eller diskriminerer investeringer med hensyn på lokasjon.



Figur 11: skatteetatens beregnede markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi - Næringseiendom

Figur 11 viser Skatteetatens beregnede markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi for næringseiendom. Fremstillingen viser 65-prosentpersentilen av fordelingen<sup>5</sup>. De blå stolpene viser den markedsverdien som skatteetaten har kommet frem til ved hjelp av sin verdsettelsesmodell i prosent av virkelig markedsverdi. Ligningsverdien i prosent av virkelig markedsverdi, som er representert ved lyseblå stolper, kjenner vi igjen fra tidligere i analysen. Skattereformen er markert i rødt mellom 2008 og 2009, og representerer som kjent skillet mellom ny og gammel verdsettelsesmodell.

Ligningsverdien og skatteetatens beregnede markedsverdi henger altså sammen ved at den politisk bestemte verdsettelsesrabatten er trukket ut. Generelt ser vi av grafen at skatteetaten bommer markant ved beregning av virkelig markedsverdi for virksomheter innenfor

<sup>5</sup> Utviklingen er tilsvarende for andre persentilfordelinger. Disse er tilgjengelig i appendiks A4

næringseiendom. Imidlertid ble den beregnede markedsverdien betraktelig mer treffsikker etter skattereformen i 2009, da verdsettelsesmodellen ble endret og dermed basert på faktiske leieinntekter istedenfor kostpris. Eksempelvis viser 65-prosentpersentilen av fordelingen at skatteetatens beregnede markedsverdi var 89 prosent av virkelig markedsverdi i 2015, mot 29 prosent i 2006.

Videre ser vi en tendens til økning av skatteetatens beregnede verdi i forhold til virkelig markedsverdi i de siste årene. Dette tyder på at estimert verdi har blitt mer treffsikker. Dog varierer denne utviklingen noe, avhengig av hvilken persentil vi ser utviklingen i<sup>6</sup>. Imidlertid viser alle en utvikling i beregnet markedsverdi de siste årene som holder seg relativt stabil, uten drastiske endringer fra år til år. Dette tyder på at svingningene i beregnet markedsverdi de siste årene ikke skyldes systematiske forskjeller, men heller tilfeldigheter for både transaksjoner generelt og datagrunnlaget.

---

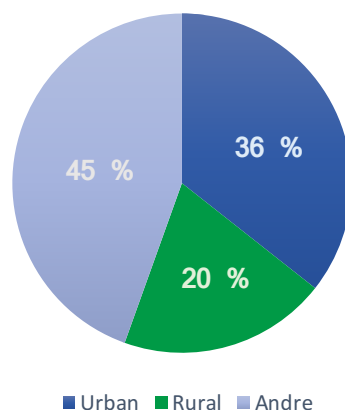
<sup>6</sup> Fremstilling av persentilfordelingene kan finnes i appendiks A4

### 6.3 Forskjell i beregnet markedsverdi i urbane og rurale kommuner innenfor næringseiendom

I det følgende vil vi benytte skatteetatens beregnede markedsverdi illustrert i Figur 11. Bakgrunnen for dette er at det er selve verdsettelsesmetodikken vi finner interessant når vi vurderer om staten systematisk over- eller undervurderer virksomheter basert på geografisk beliggenhet.

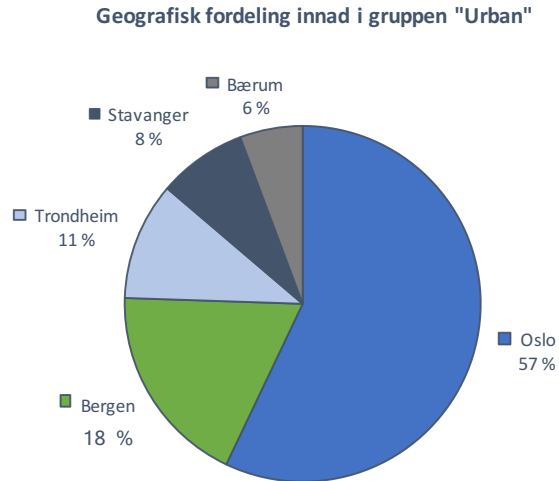
Denne delen av analysen vil skille mellom eiendomsvirksomheter i urbane og rurale kommuner. Urbane kommuner er i inndelingen definert som kommuner med mer enn 95 tusen innbyggere, og rurale er definert som kommuner med mindre enn 15 tusen innbyggere. Grunnen til at vi velger en såpass høy grense for urbane kommuner er for å oppnå et bedre sammenligningsgrunnlag med tanke på antall observasjoner i de to gruppene. De 5 kommunene som er inkludert i den urbane grupperingen står naturlig nok for en stor andel av transaksjonene i datasettet. Fordelingen av antall observasjoner i de ulike segmentene ser ut som beskrevet i Figur 12 under.

Populasjonens geografiske fordeling



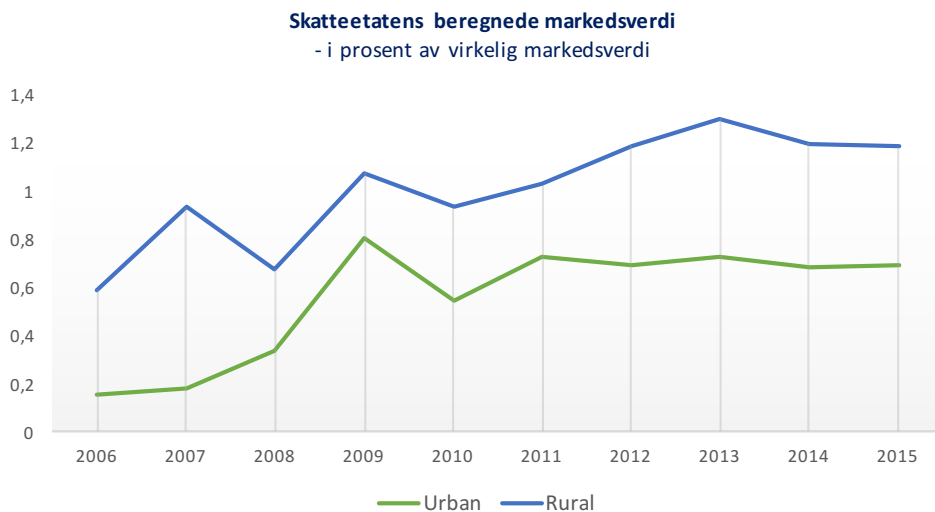
Figur 12: Fordeling av utvalget innenfor næringseiendom basert på lokasjon

Ettersom den urbane inndelingen består av relativt få kommuner vil det være informativt å studere fordelingen av antall observasjoner også innad i grupperingen *Urban*. Denne er illustrert i Figur 13.



Figur 13: Fordeling av utvalget innenfor næringseiendom og grupperingen "Urban" basert på kommuneinndeling

Som forventet ser vi at andelen observasjoner i datasettet vokser med antall innbyggere i kommunen. Oslo skiller seg ut med godt over halvparten av transaksjonene innenfor grupperingen. Dette er kanskje ikke overraskende ettersom Oslo er nesten 2,5 ganger større enn den nest største kommunen, Bergen, målt etter innbyggere (Wikipedia, 2018). Denne fordelingen kan være grei å ha i bakhodet når vi tolker videre resultater.



Figur 14: skatteetatens beregnede markedsverdi og ligningsverdi i prosent av virkelig markedsverdi fordelt på lokasjon - Næringseiendom

Figur 14 viser utviklingen i statens formuesverdsettelse av markedsverdien til selskaper innenfor næringseiendom i prosent av virkelig markedsverdi. Utviklingen er representert ved 65-prosentpersentilen. Grafen er inndelt etter geografisk lokasjon, og skiller mellom urbane og rurale kommuner som beskrevet. Den blå linjen viser utviklingen innad i rurale kommuner,

hvorimot den grønne illustrerer utviklingen i urbane kommuner. Kategorien *andre* som er illustrert i Figur 12 er av visuelle hensyn ikke inkludert, men ligger i gjennomsnitt plassert mellom de to linjene i Figur 14. Utviklingen til denne grupperingen finnes i Appendiks (A5), sammen med flere persentil-fordelinger.

Vi ser av grafen at både rurale og urbane kommuner følger tilsvarende mønster. Imidlertid ligger gjennomsnittet for næringseiendom i urbane kommuner konsekvent under gjennomsnittet for rurale kommuner. Dette indikerer at statens verdsettelse av næringseiendom relativt til virkelig markedsverdi er lavere i sentrale strøk sammenlignet med i distriktene. Med andre ord trekker dette i retning av at staten konsekvent undervurderer eiendommens verdi i forhold til virkelig verdi i urbane kommuner. Ifølge grafen er også eiendommene i rurale kommuner undervurdert. Derimot treffer skattemessig verdsettelse generelt nærmere virkelig markedsverdi for disse kommunene. At den skattemessige verdsettelsen av eiendomsselskaper i rurale kommuner generelt er nærmere virkelig markedsverdi, tyder på at verdifastsettelsen i disse kommunene er mer treffsikker. Dette innebærer at eiere av næringseiendom i sentrale strøk betaler relativt mindre formuesskatt enn eiere i distriktene. Således kan det se ut til at staten favoriserer investeringer i sentrumsnære strøk.

Yielden som brukes i skatteetatens verdifastsettelse er som beskrevet universell for alle næringseiendom i landet. Dette innebærer at alle næringsbygg i Norge implisitt verdsettes som at de har lik risiko uavhengig type eiendomsbygg og lokasjon. Som illustrert i teoridel 3.1 opererer bransjen selv med helt tydelig ulike yield krav. Dermed er denne metodikken per definisjon en feilkilde, og dette underbygges av de åpenbare forskjellene i forbindelse med geografisk beliggenhet i Figur 14.

Næringslivet i distriktene er begrenset i forhold til i urbane kommuner. Dette medfører at det ikke nødvendigvis er rift om næringslokalene. I sentrale strøk som Oslo er etterspørselen gjerne høy, med gode leietakere, lav risiko for ledighet og lite påkostningsbehov. Som følge av lavere risiko i sentrale strøk enn i distriktene, vil den faktiske yielden investorene legger til grunn for næringseiendom i urbane kommuner være lavere enn i rurale kommuner. Fra funnene våre i figur 14 ser det ut til at eiere av næringseiendom i urbane kommuner betaler lavere formuesskatt enn de skulle ha gjort dersom det ble tatt hensyn til geografisk beliggenhet i den skattemessige verdsettelsen.

Vi ser av grafen at næringseiendom i begge segmenter reagerer på finanskrisen ved at skattemessig formuesverdi blir relativt høyere. For rurale kommuner ser vi til og med at virksomhetene i gjennomsnitt overvurderes, ved at forholdstallet passerer 1 etter 2008.

Skattemessig favorisering av næringseiendom i urbane kommuner fører ikke bare til at eksisterende eiere i disse kommunene betaler mindre skatt enn i distriktene. Ut fra et formuesskattemessig perspektiv fører i tillegg favoriseringen til at investorer får insentiv til å investere i næringseiendom i urbane kommuner fremfor rurale. Dette følger av at yelden som blir benyttet av investorer er lavere enn den skattemyndighetene har fastsatt. Dette kan i verste fall bidra til overoppheting og overinvestering i sentrale strøk. Videre vil dette bety at insentivene til å investere i næringseiendom i distriktene blir mindre, som igjen gjør at det blir enda mindre rift om næringslokalene, og således mer risikabelt å eie næringseiendom i rurale kommuner. Dermed vil dette fungere som en ond spiral som forverrer den allerede eksisterende situasjonen.

## 6.4 Forskjeller i beregnet markedsverdi for arbeidsgiveravgiftssoner

Vi har sett at det eksisterer formuesskattemessig favorisering ved investering av eiendomsselskaper i sentrale strøk. Den foregående analysen baserte seg på innbyggere per kommune. Imidlertid er det ikke gitt at innbyggertall gir en perfekt proxy på risikoen tilknyttet distriktene. Ved utarbeidelsen av de eksisterende sonene for arbeidsgiveravgift ble det lagt mye ressurser i å forstå kildene til risiko, og følgelig å etablere en riktig geografisk inndeling. Av den grunn tar utredningen et steg videre i analyseringen for geografisk differensiering, og tar for seg relativ skattemessig verdsettelse etter den klassiske inndelingen av arbeidsgiveravgiftssoner.

Arbeidsgiveravgift er en avgift som arbeidsgivere må betale for sine ansatte som en del av finansieringen av folketrygden (Skatteetaten, 2019). Avgiften er differensiert regionalt ved at hver enkelt kommune er plassert i arbeidsgiveravgiftssoner med tilhørende differensierte avgiftssatser. Satsene varierer altså etter virksomhetenes lokalisering og er lavere i distriktene enn i sentrale strøk.

Det bør nevnes at antall observasjoner i de ulike sonene naturlig nok varierer betydelig i datasettet. Dette følger av at transaksjoner ikke er jevnt fordelt over landet generelt, da majoriteten ofte lokaliseres i mer sentrale strøk. Dette bør selvsagt tas i betraktning når resultatene tolkes.

Arbeidsgiveravgiftssone	Sats arbeidsgiveravgift	Antall observasjoner
Næringseiendom		
1	14,1 %	15485
1a	14,1 %	1088
2	10,6 %	368
3	6,4 %	1046
4	5,1 %	284
4a	7,9 %	456
5	0,0 %	504
Total		19231

Tabell 9: Arbeidsgiveravgiftssonenes fordeling i datagrunnlaget, samt satser

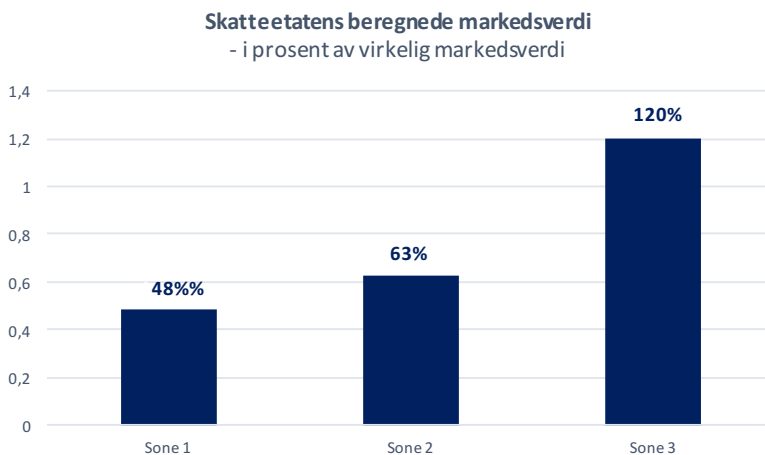
Tabell 9 illustrerer de 7 arbeidsgiveravgiftssonene og deres tilhørende avgiftssats (Sticos, 2019). I kolonnen til høyre ser vi antall observasjoner tilgjengelig i datasettet innenfor næringseiendom for hver sone. For å gjøre analysen mer valid med tanke på antall observasjoner forenkles soneinndeling ved å foreta en tredeling av de 7 sonene.

Arbeidsgiveravgiftssone	Sammenslått sone
1	Sone 1
1a	
2	Sone 2
3	
4	
4a	
5	Sone3

Tabell 10: Ny soneinndeling for videre bruk i analysen

Sone 1 og 1a slås sammen, ettersom de er ment å reflektere lik risiko (med unntak av primærnæring). Disse vil videre refereres til som sone 1.

Sone 2, 3, 4 og 4a vil ses under ett og fremover kalles sone 2. Det vil virke imot sin hensikt å slå sone 5 sammen med noen av de andre sonene. Dette begrunner vi med at avgiftssatsen i denne sonen er satt til 0, som er markant forskjellig fra de andre satsene. Differansen i avgiftssats representerer forskjell i risiko mellom sone 5 og de andre sonene. Vi tar sonene illustrert i Tabell 10 med oss videre i analysen av forskjeller i relativ skattemessig verdsettelse basert på lokasjon.



Figur 15: Vektet gjennomsnitt av skattemessig verdsettelse i prosent av virkelig markedsverdi fordelt på soner

Figur 15 viser gjennomsnittlig skattemessig verdsettelse i prosent av virkelig markedsverdi for selskaper innenfor næringsseidom. Utvalget er fra 2014 og 2015 og disse årstallene er valgt ettersom gjeldende soner er gyldig fra og med 2014 (SSB, 2019). Andelene er beregnet som et vektet gjennomsnitt, slik som beskrevet under delkapittel 5.2.

Ettersom alle tall er generert fra 2014 og 2015, vet vi at all næringsseidom ble verdsatt med samme metode over perioden. Til tross for dette ser vi stor variasjon mellom verdsettelsen av virksomhetene i de ulike sonene illustrert i Figur 15. Sone 1 består av sentrale strøk som Oslo og Bergen, og fremstår tydelig med lavest skattemessig verdsettelse. I den andre enden er sone 3, som inkluderer fylker som Finnmark og Nord-Troms, hvor skatteetatens verdsettelse i prosent av virkelig markedsverdi er betraktelig høyere. Det kan til og med se ut til at næringsseidomselskaper i gjennomsnitt verdsettes høyere enn sin virkelige markedsverdi i disse områdene.

På generell basis observerer vi relativt sett store ulikheter mellom sonene. I appendiks (A6) finnes flere illustrasjoner av gjennomsnittlig skattemessig verdsettelse fordelt på arbeidsgiveravgiftssoner. Disse er ikke basert på vektet gjennomsnitt, men på ulike persentiler i fordelingen. I likhet med Figur 15 illustrerer persentilfremstillingene betydelige ulikheter mellom sonene, og bidrar dermed til robusthet for konklusjonen.

Det kan altså se ut til at de ulike sonene som er utarbeidet for differensiert arbeidsgiveravgift også kan bidra til å forklare hvor skattemyndighetene diskriminerer og favoriserer med hensyn på geografisk lokasjon.



## 6.5 Forslag til forbedring av skattemessig verdsettelsessystem

Våre funn indikerer at det bør foretas endringer i metoden for den skattemessige verdsettelsen av næringseiendom. For å unngå den systematiske favoriseringen av næringseiendom i sentrale strøk, har vi sett at det behov for ulike yield-nivåer i den skattemessige verdsettelsen. Problematikken dreier seg imidlertid om balansen mellom enkelhet og treffsikkerhet. Det ville være ressursmessig utenkelig å verdsette hver eiendom med sin unike yield, og en grovere inndeling er derfor nødvendig.

Den differensierte arbeidsgiveravgiften er det mest omfattende distriktpolitiske virkemiddelet i Norge (Regjeringen, 2018). Hensikten med soneinndelingen er å etablere et bosettingsmønster i distriktene gjennom å gjøre det mer gunstig å ha arbeidskraft i disse områdene. Dersom næringseiendom i distriktene blir skattemessig mer rettferdig verdsatt, vil insentivene som følger av dette være godt forenlige med målene for inndeling av arbeidsgiveravgiftssoner. Disse insentivene bidrar til å gjøre næringslivet i distriktene rikere. Derfor kan man trolig trekke paralleller mellom sonene for arbeidsgiveravgift, og eventuelle fremtidige yield-soner for verdsettelse av næringseiendom. Følgelig kan arbeidsgiveravgiftssonene benyttes som inspirasjon til inndeling av skattemessige yield-nivåer ved verdsettelsen av næringseiendom.

## 6.6 Konklusjon forskningsspørsmål 2

Resultatene fra del 6.3 og 6.4 illustrerer en tydelig forskjell i relativ skattemessig verdsettelse når populasjonen segmenteres etter geografisk lokasjon. Funnet tilsier at verdsettelsessystemet virker diskriminerende på investering i eiendomsselskaper med lokasjon i distriktene, og at systemet således favoriserer sentrale strøk. Både inndelingen etter innbyggere og arbeidsgiveravgiftssoner underbygger konklusjonen.

Diskrimineringen skjer primært på grunn av at det benyttes en felles fastsatt kalkulasjonsrente ved skattemessig verdsettelse av næringseiendom. Dette til tross for at bransjen opererer med helt tydelige yield-krav basert på faktorer som geografisk beliggenhet og type eiendom. Analysen argumenterer for at yield-nivå i den skattemessige verdsettelsen burde differensieres etter lokasjon. Gruppering av yield-soner foreslås å inspireres av allerede utarbeidede inndelinger som arbeidsgiveravgiftssoner for å gjøre prosessen så enkel som mulig.

## 7. Avslutning

### 7.1 Utredningens konklusjon

Utredningen tar for seg forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi og studerer utviklingen innenfor næringseiendom sammenlignet med andre bransjer. Videre analyseres det hvorvidt det nåværende verdsettelsessystemet forskjellsbehandler investeringer basert på lokasjon, ut fra et formuesskattperspektiv. Hensikten med forskningen er å belyse et tema preget av lite forskning og mange argumenter, samt å kunne bidra til et forbedret verdsettelsessystem for næringseiendom. Dermed vil grunnlaget for formuesbeskatning blir mer rettferdig.

Ved analyse finner vi at virksomheter innenfor næringseiendom markant har utviklet seg i retning av høyere ligningsverdi som andel av markedsverdi. Dette impliserer en utvikling i retning mindre verdsettelsesrabatt. Ettersom vi ikke ser tilsvarende trend for industri og annen tjenesteyting, kan vi argumentere for at investering i næringseiendom har blitt mindre formuesskattmessig gunstig.

Datagrunnlaget er sterkt preget av ekstremverdier og stor spredning. Valget falt derfor på å utelate 10 prosent av omsetningsverdiene, for så å basere analysen på hovedtyngden av transaksjoner innenfor bransjen. Dermed finner vi ved hjelp av et vektet gjennomsnitt at gapet mellom relativ ligningsverdi for næringseiendom og andre bransjer har blitt betydelig redusert. For datagrunnlagets seneste år ser det ut til at de formuesskattmessige insentivforskjellene mellom næringseiendom og andre bransjer nærmest er utvisket.

Videre viser funnene en tydelig forskjell i relativ skattmessig verdsettelse når det segmenteres etter geografisk lokasjon. Det ser ut til at verdsettelsessystemet virker diskriminerende på investering i eiendomsselskaper med beliggenhet i distriktene, og at systemet følgelig favoriserer sentrale strøk. Med bakgrunn i analysen om skattmessig verdsettelse konkluderes det med at det er på høy tid å fornye verdsettelsessystemet for næringseiendom, ved hjelp av en soneinndeling for differensiert kalkulasjonsrente.

## 7.2 Svakheter ved oppgaven

Vi har kun hatt tilgang på data fra tidsperioden 2006 - 2015. Dette begrenser analysen vår ettersom vi ikke får studert resultatene av de senere års utvikling, for utenom ved egen-genererte prognoser. Ettersom skattemessig gunstighet innenfor næringsseiendom har vært et mye omdiskutert tema også de seneste årene, hadde dette vært ekstra interessant.

For å kunne foreta ønskede analyser har det vært nødvendig å benytte variabler fra mange ulike datasett. Dette har ført til mye sammenslåing av datasett, som ofte vil bringe med seg mer støy enn dersom majoriteten av variablene hadde kommet fra samme kilde. For enkelte variabler er det til og med usikkert hva som er primærkilden. Som følge av dette kan det også tenkes at sammenkoblingene mellom for eksempel *samlet ligningsverdi* og *antall aksjer* kan være gjort på galt grunnlag, dersom det viser seg at de to postene stammer fra ulike primærkilder.

Datagrunnlaget har ikke i tilstrekkelig grad gjort det mulig for oss å sile ut transaksjoner som ikke er gjort på alminnelige markedsvilkår. Dersom det eksisterer mange slike observasjoner, vil det kunne danne et skjevt og kunstig lavt bilde av typiske transaksjoner. Noe av problemet er imidlertid tatt hensyn til ved å utelate transaksjoner som er markert mellom nærstående parter. I tillegg vil utelatelsen av de 10 prosent laveste observasjonene for omsetningsverdier bidra til å forbedre problemet. Det vil være tilnærmet umulig å forsikre seg om at vederlaget ved alle transaksjoner reflekterer markedsverdi.

I etterkant ser vi at vi ved å benytte regnskapsdata fra Brønnøysundregisteret istedenfor skatteetatens RF-1167 - *Næringsoppgave 2* til å hente ut NACE-koder og kommunenummer, mister vi trolig noe potensielt datagrunnlag. Det finnes mindre selskaper som leverer næringsoppgave, men som ikke er registrert i brønnøysundregistrene. Således kunne datagrunnlaget vårt for geografisk- og bransjemessig inndeling vært enda større.

### 7.3 Forslag til videre arbeid

Det er mange felter i denne sfæren vi gjerne skulle ha sett nærmere på, men som vi på grunn av tidsbegrensninger eller andre hindre ble nødt til å legge fra oss.

Først og fremst er det meget interessant å studere utviklingen i ligningsverdi som andel av markedsverdi og å se hvor godt skattemessig verdsettelse treffer, også etter 2015. Dette ville kunne fremstille et mer dagsaktuelt bilde av situasjonen. Vi mistenker at utviklingen av de reduserte skattemessige insentivene for investering i næringseiendom har fortsatt videre i samme retning.

Videre hadde det vært veldig interessant å bryte geografidimensjonen ytterligere ned. Vår hypotese er at den skattemessige favoriseringen ved verdsettelsen er nærmest like fremtredende for ulike områder innad i store byer, som Oslo. Vår analyse har kun benyttet seg av kommunenummer, men til den foreslåtte analysen kan man benytte variabelen *Postregion* som hentes fra RF1088 - Aksjeoppgaven. På denne måten muliggjøres en finere geografisk inndeling innenfor eksempelvis Oslo og Bergen.

Avslutningsvis foreslås et studie av selskaper som registreres med ligningsverdi lik 0, og selskaper som registreres med ligningsverdi større enn 1. Det hadde det vært interessant å studere om det er spesielle egenskaper eller indikatorer som systematisk kjennetegner slike selskaper. Dette refererer til virksomheter som havner i kategoriene til kolonnene lengst til høyre i tabellene for deskriptiv statistikk presentert i Tabell 4,5,6,7.

## Bibliografi

- ABC. (2019, April). Hentet fra <https://www.abcnyheter.no/nyheter/verden/2019/04/27/195573446/gule-vester-demonstrerte-i-frankrike-igjen>
- Aftenposten. (2014). Hentet fra <https://www.aftenposten.no/meninger/i/oRzd7/Formuesskatt-moden-for-reform>
- Alstadsæter, F. &. (2006). *Om bakgrunnen for og utformingen av skattereformen i 2006*, s.64-80.
- 2018:5, N. (2018). *Kapital i omstillingens tid — Næringslivets tilgang til kapital*. Oslo: Regjeringen.
- Bie, E. (2016, Oktober 14). *Aftenbladet*. Hentet fra Hvorforfor betaler vi skatt?: <https://www.aftenbladet.no/okonomi/i/3OeQ0/Hvorfor-betaler-vi-skatt>
- Brudvik, A. &. (2009). *Skatt på formue*. Universitetsforlaget.
- DNB. (2017). Hentet fra <https://www.dnbnaringsmegling.no/wp-content/uploads/2017/12/markedsrapport-2h-2017.pdf>
- DNB. (2018). Hentet fra <https://dnbeiendom.no/altombolig/kjop-og-salg/boligokonomi/arv-og-skatt/ligningsverdi-bolig>
- DNB, N. (2018). Hentet fra <https://www.dnbnaringsmegling.no/no/markedsrapport/e24>.
- e24. (2014). Hentet fra <https://e24.no/privat/skatt/skattelistene-dette-tjener-vi-egentlig/23315507>
- e24. (2017). Hentet fra <https://e24.no/makro-og-politikk/professor-norge-har-lavere-formuesskatt-enn-de-fleste-vestlige-land/24114847>
- Edson. (2012). *The Capital Constraining Effects of the Norwegian Wealth Tax*.
- Estatenyheter. (2016, juni 15). Hentet fra <https://www.estatenyheter.no/2016/06/15/deseneste-eierkostnadene/>
- Estatenyheter. (2017). Hentet fra <https://www.estatenyheter.no/2012/12/30/den-store-yieldguiden/>
- EY. (2017). Hentet fra [https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY\\_-\\_Naeringseiendom\\_i\\_Hordaland/\\$FILE/EY-naeringseiendom-i-Hordaland.pdf](https://www.ey.com/Publication/vwLUAssets/EY_-_Naeringseiendom_i_Hordaland/$FILE/EY-naeringseiendom-i-Hordaland.pdf)
- Finansdepartementet. (2008). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/endringer-i-formuesskatten-gir-bedre-for/id530947/>
- Finansdepartementet. (2009). Hentet fra [https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/vedlegg/sl/horingsnotat/2009/ho\\_eringsnotat\\_mp.pdf?id=2209505](https://www.regjeringen.no/globalassets/upload/fin/vedlegg/sl/horingsnotat/2009/ho_eringsnotat_mp.pdf?id=2209505)
- Finansdepartementet. (2010, 01 01). <https://www.regjeringen.no/contentassets/4402291a902b4d129854f4fe447b56ce/no/pdfs/stm201020110011000dddpdfs.pdf>, Oslo. Hentet fra Prop.1LS (2010-2011): <https://www.regjeringen.no/contentassets/4402291a902b4d129854f4fe447b56ce/no/pdfs/stm201020110011000dddpdfs.pdf>
- Finansdepartementet. (2017). Hentet fra <https://www.statsbudsjettet.no/Statsbudsjettet-2018/Dokumenter/Budsjettdokumenter/skatter-avgifter-toll/Prop-1>
- Finansdepartementet. (2018). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/contentassets/e9b5f59363e0431c93e2785cb82e9bde/no/pdfs/prp201820190001ls0dddpdfs.pdf>
- Hestdal, G. &. (2015). *Formuesskatt på unoterte aksjer*.
- Lyssand. (2009, 01 01). *NHH Paraplyen*. Hentet fra Formuesskatten bør justeres, ikke avvikles: <http://paraplyen.nhh.no/paraplyen/arkiv/2009/august1/blank1/>

Malling. (2018). Hentet fra <https://blogg.malling.no/hva-betyr-yield> 40.  
 ((<https://ne.no/guide/yield/>)

Næringseiendom. (u.d.). *Guide, yield*. Hentet fra <https://ne.no/guide/yield/>

Nesheim, F. o. (2016).

Newsec. (2009). *Verdsettelse av næringseiendom* .

NOU. (2014). Hentet fra  
<https://www.regjeringen.no/contentassets/bbd29ff81485402681c6e6ea46655fae/no/pdfs/nou201420140013000dddpdfs.pdf>

NOU. (2018). *Kapital i omstillingens tid*.  
<https://www.regjeringen.no/contentassets/62f6dd4e0274432da6475e53f4b14d44/no/pdfs/nou201820180005000dddpdfs.pdf>. Oslo: Regjeringen.

ODIN. (2012). Hentet fra <https://odinfond.no/op/content/brochures/no/odin-om-eiendom-web.pdf>

OECD. (2018). Hentet fra <https://www.oecd.org/publications/the-role-and-design-of-net-wealth-taxes-in-the-oecd-9789264290303-en.htm>

Pareto. (2014). Hentet fra [http://www.paretosec.com/download/reports/PEN\\_Q2\\_2014.pdf](http://www.paretosec.com/download/reports/PEN_Q2_2014.pdf)

Regjeringen. (2005). *St.meld.nr.1 2005-2006*. Hentet fra  
<https://www.regjeringen.no/contentassets/0b0fc67171ce4091b955102e6d3fb05c/no/pdfs/stm200520060001000dddpdfs.pdf>

Regjeringen. (2018). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2019/id2614444/>

Regjeringen. (2018). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/skattesatser-2019/id2614444/>

Regjeringen. (2018). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/kommuner-og-regioner/regionreform/regionreform/nye-fylker/id2548426/>

Regjeringen. (2018). Hentet fra <https://www.regjeringen.no/no/tema/okonomi-og-budsjett/skatter-og-avgifter/Sporsmal-og-svar---differensiert-arbeidsgiveravgift/id762193/>

RegnskapsNorge. (2016). Hentet fra  
<https://www.regskapnorge.no/faget/artikler/skatt/nye-verdsettingsrabatter-i-formuesskatten/>

Selvik. (2017). *BDO*. Hentet fra <https://www.bdobloggen.no/2017/07/10/kjop-og-salg-av-naeringseiendom>

Skatte-ABC. (2018). Hentet fra  
<https://www.skatteetaten.no/rettskilder/type/handboker/skatte-abc/gjeldende/>

Skatteetaten. (2013). Hentet fra <http://revi-soft.dk/support/skatt/pdf/2013/RF-1099B.pdf>

Skatteetaten. (2018). Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/person/skatt/hjelp-til-riktig-skatt/verdsettingsrabatt-ved-fastsetting-av-formue/>

Skatteetaten. (2019). Hentet fra <https://www.skatteetaten.no/satser/arbeidsgiveravgift/>

SmartePenger. (2019). Hentet fra <https://www.smartepenger.no/skatt/3015-verdsettelsesrabatten-i-formue>

snl. (2017). *Formuesskatt*. Hentet fra <https://snl.no/formuesskatt>

Sportsbransjen. (2017). *Sportsbransjen*. Hentet fra Formuesskatt - klassisk høyre venstre skille: <http://www.sportsbransjen.no/no/nyhetsarkiv/formuesskatt-klassisk-hoyre-venstre-skille>

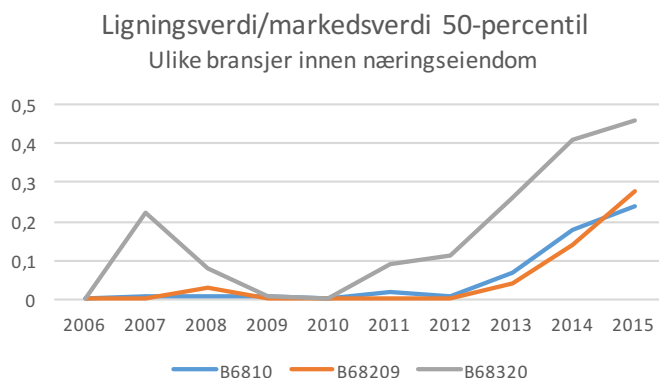
SSB. (1992). *Det norske skattesystemet 1992*. Hentet fra  
[https://www.ssb.no/a/histstat/sos/sos\\_079.pdf](https://www.ssb.no/a/histstat/sos/sos_079.pdf)

- SSB. (2008). Hentet fra <https://www.ssb.no/virksomheter-foretak-og-regnskap/naeringsstandard-og-naeringskoder>
- SSB. (2019). Hentet fra <https://www.ssb.no/klasse/klassifikasjoner/101/versjon/390/korrespondanser/433>
- Sticos. (2019). Hentet fra <https://www.sticos.no/fagstoff/satser/arbeidsgiveravgift>
- Sveum, J. &. (2018). *Utvikling i skattetrykket for næringseiendom*. NHH.
- UiO. (2007). Hentet fra <https://www.duo.uio.no/bitstream/handle/10852/38118/51590.pdf?sequence=2&isAllowed=y>
- UiO. (2018). Hentet fra <https://www.uio.no/studier/emner/matnat/math/STK1000/h18/forelesningspresentasjoner/kapittel1.pdf>
- Visma. (2017). Hentet fra <https://community.visma.com/t5/Brukertips-i-Visma-Finale/Verdsettelse-av-naeringseiendom-i-RF-1028-Skattemelding/ta-p/30638>
- Visma. (2017). Hentet fra <https://community.visma.com/t5/Brukertips-i-Visma-Finale/Verdsettelse-av-naeringseiendom-i-RF-1028-Skattemelding/ta-p/30638>
- Wikipedia. (2018). Hentet fra [https://no.wikipedia.org/wiki/Norges\\_kommuner](https://no.wikipedia.org/wiki/Norges_kommuner)
- Wyatt. (2013). *Property Valuation*.
- Zimmer. (2012). Hentet fra [https://www.uio.no/studier/emner/jus/jus/JUS5980/h12/undervisningsmateriale/for\\_muesskatt-i-hovedpunkter.pdf](https://www.uio.no/studier/emner/jus/jus/JUS5980/h12/undervisningsmateriale/for_muesskatt-i-hovedpunkter.pdf)
- Zimmer. (2012). *Forskjell mellom inntekt og formuesskatt*. Oslo: Universitetet i Oslo.

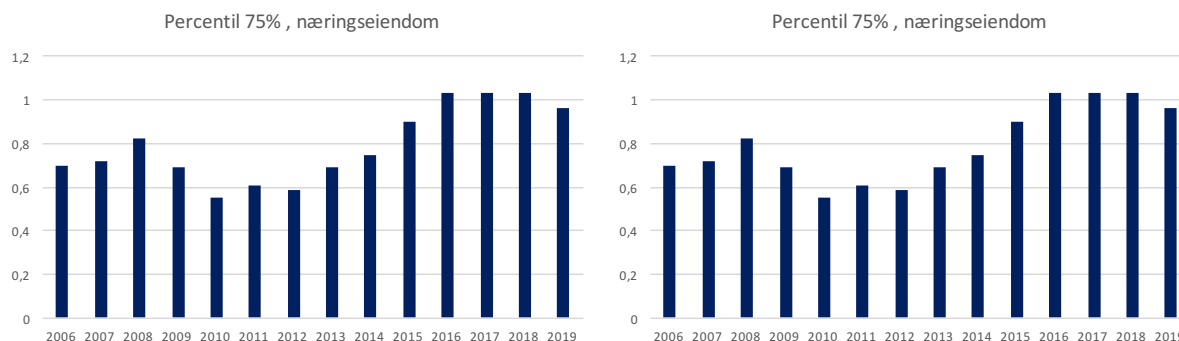


## Appendiks

### A1: utvikling i Ligningsverdi/markedsverdi for ulike grupperinger i næringsseidom



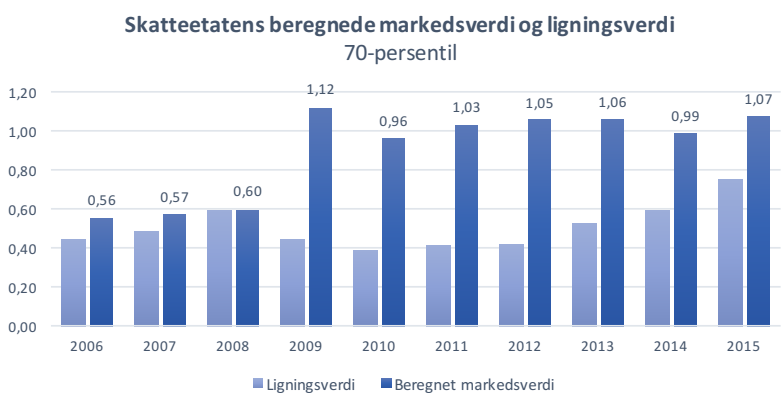
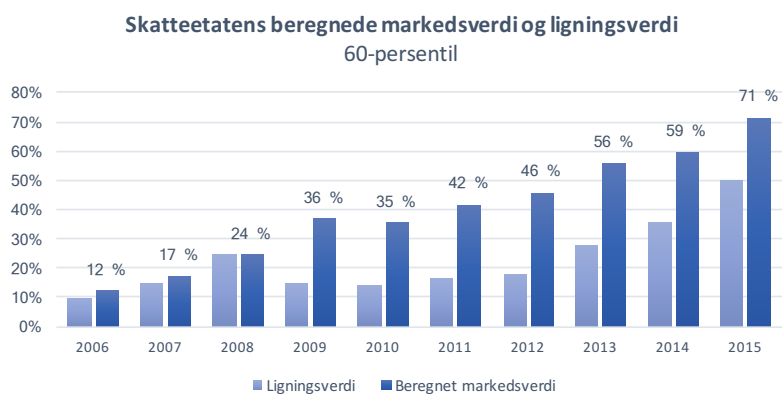
### A2: Ytterligere Persentilfordelinger for forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for selskaper innenfor næringsseidom



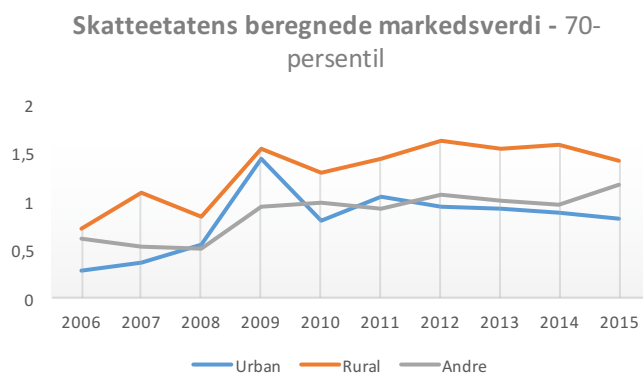
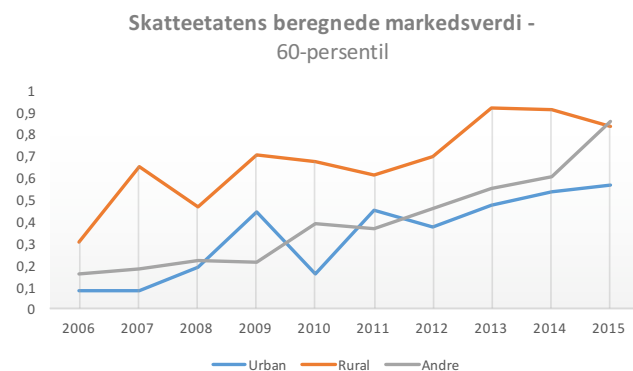
### A3: Forholdet mellom ligningsverdi og markedsverdi for næringsseidom etter å ha beholdt kun 90 prosent av observasjonene for markedsverdi.

aar	N	mean	sd	min	p25	p50	p75	p90	p95	max
2006	1498	<b>0,61</b>	2,12	0	0	<b>0</b>	0,72	1,2	1,97	38,3
2007	2269	<b>1,02</b>	6,46	0	0	<b>0,01</b>	0,71	1,41	3,03	174,8
2008	1609	<b>1,54</b>	17,44	0	0	<b>0,03</b>	0,77	1,61	3,66	660,6
2009	1733	<b>0,73</b>	2,92	0	0	<b>0</b>	0,67	1,28	2,28	64,8
2010	1874	<b>1,2</b>	11,72	0	0	<b>0</b>	0,55	1,29	2,56	367,7
2011	2086	<b>1,94</b>	28,56	0	0	<b>0,02</b>	0,62	1,34	2,89	1210,1
2012	2327	<b>1,38</b>	12,29	0	0	<b>0,04</b>	0,59	1,28	3,03	466,
2013	1972	<b>6,13</b>	216,3	0	0	<b>0,08</b>	0,65	1,38	2,8	9599,9
2014	2161	<b>1,79</b>	11,74	0	0	<b>0,18</b>	0,69	1,65	4,4	336,2
2015	1410	<b>2,48</b>	25,97	0	0	<b>0,33</b>	0,88	1,96	4,74	897,7
Total	18939	<b>1,9</b>	71,35	0	0	<b>0,04</b>	0,69	1,4	3,09	9599,9

## A4 Ytterligere persentilfordelinger for skatteetatens beregnede markedsverdi

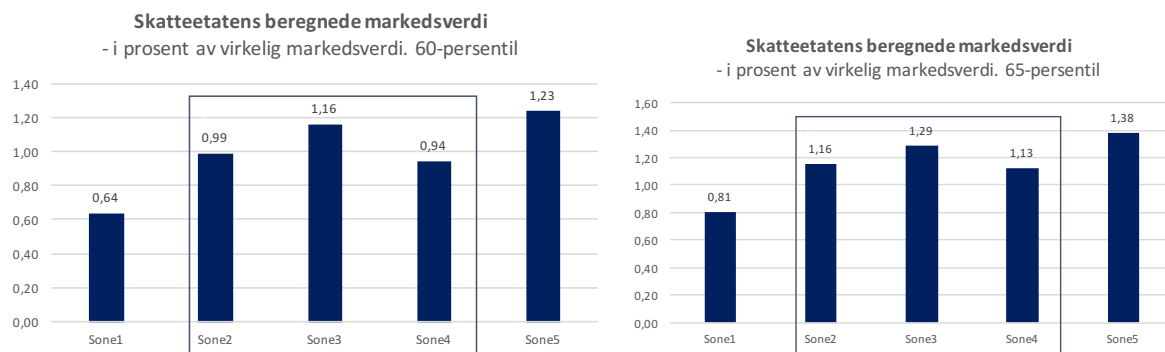


## A5 Ytterligere persentilfordelinger for skatteetatens beregnede markedsverdi segmentert etter geografisk lokasjon. Også inkludert grupperingen "andre"



## A6 Persentilfordelinger for beregnet markedsverdi i prosent av virkelig markedsverdi for ulike arbeidsgiveravgiftssoner.

Sonene er femdelt istedenfor tredelt. Sone 1 består av sone 1 og 1a. Sone 4 består av sone 4 og 4a. Ellers har alt beholdt navnene til sin original soneinndeling



## A7. Uttrag av hovedoperasjoner i Do-fil til dataklargjøring og analyse

### Klargjøring av endelig datasett

\*\*\*\*\*RF1167 profittskifting, sammenslåing av årstall mm\*\*\*\*\*

```
cd S:\Profittskifting
ls
use S:\Profittskifting\profit2015_avid, clear
append using profit2014_avid profit2013_avid profit2012_avid profit2011_avid profit2010_avid
profit2009_avid profit2008_avid profit2007_avid profit2006_avid
rename orgnr_avid orgnr
rename antall_3112 antall_aksjer
keep orgnr aar antall_aksjer
drop if missing(antall_aksjer)
drop if antall_aksjer<0
sort orgnr aar
save "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset samlet
profittskifting",replace
```

\*\*\*\*\*Regnskapsdata brønnøysund, sammenslåing av årstall, bransjeinndeling mm.\*\*\*\*\*

```
clear
cd S:\Regnskap
ls
use S:\Regnskap\Foretak_Bransje_2015_avid, clear
append using Foretak_Bransje_2014_avid Foretak_Bransje_2013_avid Foretak_Bransje_2012_avid
Foretak_Bransje_2011_avid Foretak_Bransje_2010_avid Foretak_Bransje_2009_avid
Foretak_Bransje_2008_avid Foretak_Bransje_2007_avid Foretak_Bransje_2006_avid
rename orgnr_avid orgnr
```

\*Håndterer nacekodeproblematikk, kombinerer de to navnene bransjkny\_2s bransjek\_07\_2s

```
rename bransjek_07 bransjekode1
rename bransjkny bransjekode2
rename bransjek_07_2s kort_bransjekode1
rename bransjkny_2s kort_bransjekode2
```

```

replace kort_bransjekode1 = 0 if missing(kort_bransjekode1)
replace kort_bransjekode2 = 0 if missing(kort_bransjekode2)
gen kort_bransjekode=max(kort_bransjekode1, kort_bransjekode2)
drop kort_bransjekode1 kort_bransjekode2
replace bransjekode1 = 0 if missing(bransjekode1)
replace bransjekode2 = 0 if missing(bransjekode2)
gen l_bransjekode=max(bransjekode1, bransjekode2)
drop bransjekode1 bransjekode2

```

```

rename kort_bransjekode bransjekode

```

*\*Genererer bransjegrupper til analyseformål*

```

gen næringseiendom=0
replace næringseiendom=1 if l_bransjekode==68100|l_bransjekode==68209|l_bransjekode==68320
gen industri=0
replace industri=1 if bransjekode>=10 & bransjekode<33
gen tjenesteyting=0
replace tjenesteyting=1 if bransjekode>44 & bransjekode<84
replace tjenesteyting=0 if bransjekode==68

```

*\*Slår sammen regnskapsdata med profittskifting*

```

merge 1:1 orgnr aar using \\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset
samlet profittskifting
keep if _merge==3
drop _merge
save "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset samlet Regnskap",replace

```

**\*\*\*\*\*RF1028 selvangivelse \*\*\*\*\***

```

Clear
set more off
capture log close
use "S:\RF1028\rf1028_p420_p480_avid", clear
rename rf1028_p450 Nettoformue
rename rf1028_p480 samlet_ligningsverdi
rename orgnr_avid orgnr
keep orgnr aar samlet_ligningsverdi
drop if missing(orgnr)
drop if missing(samlet_ligningsverdi)

```

*\*Gjør om negative verdier for ligningsverdi til null*

```

replace samlet_ligningsverdi=0 if samlet_ligningsverdi<0

```

*\*fjerner duplikater på P480 ligningsverdi*

```

gen abs_samlet_ligningsverdi=abs(samlet_ligningsverdi)
sort orgnr aar
gsort orgnr aar -abs_samlet_ligningsverdi
by orgnr aar: gen N = _N
by orgnr aar: gen n = _n
drop if samlet_ligningsverdi==0 & n>1
duplicates list orgnr aar, f
duplicates drop orgnr aar, force
drop N abs_samlet_ligningsverdi

```

```

*Tidskorrigerer data. fremkynner p480: ligningsverdi
gen aar1=aar+1
drop aar
rename aar1 aar

*Legger til regnskapsdata
merge 1:1 orgnr aar using "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset
samlet Regnskap"
keep if _merge==3
drop _merge
*genererer ligningsverdi per aksje for sammenligningsgrunnlag
gen ligningsverdi_per_aksje=samlet_ligningsverdi/antall_aksjer
drop if missing(ligningsverdi_per_aksje)
save "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset RF1028",replace

```

**\*\*\*\*\* RF1088 aksjeoppgaven \*\*\*\*\***

```

clear
cd S:\RF1088
ls
use RF1088_realisasjon_2015_avid, clear
append using RF1088_realisasjon_2014_avid RF1088_realisasjon_2013_avid
RF1088_realisasjon_2012_avid RF1088_realisasjon_2011_avid RF1088_realisasjon_2010_avid
RF1088_realisasjon_2009_avid RF1088_realisasjon_2008_avid RF1088_realisasjon_2007_avid
RF1088_realisasjon_2006_avid

rename akt_lopenr_avid persnr
rename aksje_orgnr_avid orgnr
keep aar orgnr realisert_antall realisasjon_samlet_vederlag realisasjon_type
drop if missing(orgnr)
drop if missing(realisasjon_samlet_vederlag)
*Genererer markedsverdi per aksje for sammenligningsgrunnlag
gen realisasjon_per_aksje=(realisasjon_samlet_vederlag)/(realisert_antall)
*Fjerner ikke-positive verdier for markedsverdi
drop if realisasjon_per_aksje<=0
drop if missing(realisasjon_per_aksje)

*lager et snitt av alle duplikater i ornr aar (kun en observasjon per selskap per år)
egen mean_realisasjon_per_aksje=mean(realisasjon_per_aksje),by(orgnr aar)
sort orgnr aar mean_realisasjon_per_aksje
duplicates drop orgnr aar, force
drop realisasjon_per_aksje
rename mean_realisasjon_per_aksje realisasjon_per_aksje

*Legger til selvangivelsesdata
sort orgnr aar
merge 1:1 orgnr aar using "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset
RF1028"
gen samlet_markedsverdi=realisasjon_per_aksje*antall_aksjer
keep if _merge==3
drop _merge

```

```
save "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\Renset RF1088",replace
```

\*Genererer forholdstallet som brukes i analysen

```
gen lignmark=(ligningsverdi_per_aksje/realisasjon_per_aksje)
```

```
gen lignmark_samlet=(samlet_ligningsverdi/samlet_markedsverdi)
```

\*Fjerner transaksjoner som er gaver, arv eller lignenede

```
count if
```

```
realisasjon_type=="A"|realisasjon_type=="AK"|realisasjon_type=="G"|realisasjon_type=="GK"|realisasjon_type=="GS"
```

```
drop if
```

```
realisasjon_type=="A"|realisasjon_type=="AK"|realisasjon_type=="G"|realisasjon_type=="GK"|realisasjon_type=="GS"
```

**\*\*\*Importerer data fra SSB på befolkning, fylker og arbeidsgiveravgiftssoner\*\*\***

\*Importerer SSB data om arbeidsgiveravgiftssoner. Korrigerer for trøndelagskommunene som har endret kommnr

```
merge m:1 kommnr using "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\arbavsone"
```

```
drop _merge
```

```
rename sone arbavsone
```

```
replace arbavsone=6 if arbavsone=="1a"
```

```
replace arbavsone=7 if arbavsone=="4a"
```

\*Korrigerer for trøndelagskommunene som har endret kommnr

```
replace arbavsone=3 if
```

```
kommnr==1736|kommnr==1612|kommnr==1613|kommnr==1627|kommnr==1634|kommnr==1635|kommnr==1636|kommnr==1640|kommnr==1644|kommnr==1665
```

```
replace arbavsone=4 if
```

```
kommnr==1703|kommnr==1725|kommnr==1737|kommnr==1739|kommnr==1740|kommnr==1742|kommnr==1743|kommnr==1744|kommnr==1748|kommnr==1749|kommnr==1750|kommnr==1751|kommnr==1755|kommnr==1617|kommnr==1630|kommnr==1631|kommnr==1633
```

```
replace arbavsone=6 if
```

```
kommnr==1717|kommnr==5054|kommnr==1718|kommnr==1648|kommnr==1624|kommnr==1663
```

\*Importerer SSB data om fylkeinndeling og innbyggere etter kommunenr

```
merge m:1 kommnr using "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\fylker"
```

```
drop _merge
```

```
merge m:1 kommnr using "\\won.valuta.nhh.no\home\s145194\Documents\Stata\Datafiler\innbyggere"
```

```
drop _merge
```

```
gen urban=0
```

```
replace urban==1 if befolkning>95000
```

```
replace urban==2 if befolkning<15000
```

## Analyseformål

\*Deskriptiv statistikk for hver av de ulike grupperingene

```
format lignmark %9.2f
```

```
tabstat lignmark, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max ) by(aar) column(s) f
```

```
tabstat lignmark if næringseiendom==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max )
```

```
by(aar) column(s) f
```

```
tabstat lignmark if industri==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max ) by(aar)
```

```
column(s) f
```

```
tabstat lignmark if tjenesteyting==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max )
by(aar) column(s) f
```

```
*Finner persentiler i fordelingen, utenom standardpersentilene. Deler inn fordelingen i 20 persentiler
xtile lignmark_n_2006=lignmark if næringseiendom==1 & aar==2006, nq(20)
tabstat lignmark, stat(max) by(lignmark_n_2006) // tilsvarende for resten av årene
```

```
xtile lignmark_i_2006=lignmark if industri==1 & aar==2006, nq(20)
tabstat lignmark, stat(max) by(lignmark_i_2006) // tilsvarende for resten av årene
xtile lignmark_t_2006=lignmark if tjenesteyting==1 & aar==2006, nq(20)
tabstat lignmark, stat(max) by(lignmark_t_2006) // tilsvarende for resten av årene
```

```
** Lager fordeling av Markedsverdier per selskap, og kutter slik at vi står igjen med underkant av 90% av
populasjonen
```

```
tabstat samlet_markedsverdi if næringseiendom==1, statistics( count mean sd min p5 p10 p25 median
p75 p90 p95 p99 max ) by(aar) column(s) f
drop if samlet_markedsverdi<54000
drop if samlet_markedsverdi>560000000
tabstat lignmark if næringseiendom==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max )
by(aar) column(s) f
```

```
*genererer vektet gjennomsnitt for alle tre grupperinger
```

```
egen sum_markedsverdi_nsamlet=sum(samlet_markedsverdi) if næringseiendom==1,by(aar)
egen sum_ligningsverdi_nsamlet=sum(samlet_ligningsverdi) if næringseiendom==1,by(aar)
gen vektet_lignmark_næringseiendom=(sum_ligningsverdi_nsamlet/sum_markedsverdi_nsamlet)
tabstat vektet_lignmark_næringseiendom, by(aar)
```

```
tabstat lignmark if industri==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max ) by(aar)
column(s) f
```

```
egen sum_markedsverdi_isamlet=sum(samlet_markedsverdi) if industri==1,by(aar)
egen sum_ligningsverdi_isamlet=sum(samlet_ligningsverdi) if industri==1,by(aar)
gen vektet_lignmark_industri=(sum_ligningsverdi_isamlet/sum_markedsverdi_isamlet)
```

```
tabstat lignmark if tjenesteyting==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75 p90 p95 max )
by(aar) column(s) f
```

```
egen sum_markedsverdi_tsamlet=sum(samlet_markedsverdi) if tjenesteyting==1,by(aar)
egen sum_ligningsverdi_tsamlet=sum(samlet_ligningsverdi) if tjenesteyting==1,by(aar)
gen vektet_lignmark_tjenesteyting=(sum_ligningsverdi_tsamlet/sum_markedsverdi_tsamlet)
tabstat vektet_lignmark_næringseiendom vektet_lignmark_industri vektet_lignmark_tjenesteyting,
by(aar)
```

```
**Urban vs rural
```

```
format lignmark %9.2f
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & urban==1, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75
p90 p95 max ) by(aar) column(s) f
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & urban==2, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75
p90 p95 max ) by(aar) column(s) f
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & urban==0, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75
p90 p95 max ) by(aar) column(s) f
//deretter justeres ligningsverdiene for politisk verdsettelsesrabatt for å få skattemessig verdsettelse
```

```
**Arbeidsgiveravgiftssoner
```

### \*Generell fordeling

```
tabstat lignmark if næringseiendom==1, statistics(count mean) by(aar) column(s) f
```

### \*Ny inndeling

```
gen arbvsoneny=1 if arbvsonene==1 | arbvsonene==6  
replace arbvsoneny=2 if arbvsonene==2 | arbvsonene==3 | arbvsonene==4 | arbvsonene==7  
replace arbvsoneny=3 if arbvsonene==5  
drop arbvsonene  
rename arbvsoneny arbvsonene
```

### \*persentiler i fordelingen

```
format lignmark %9.2f  
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & arbvsonene==1, statistics( count mean p25 median p75 p90 max  
) by(aar) column(s) f  
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & arbvsonene==2, statistics( count mean p25 median p75 p90 max  
) by(aar) column(s) f  
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & arbvsonene==3, statistics( count mean p25 median p75 p90 max  
) by(aar) column(s) f  
tabstat lignmark if næringseiendom==1 & aar>2014, statistics( count mean sd min p10 p25 median p75  
p90 p95 max ) by(arbvsonene) column(s) f
```

```
xtile lignmark_1_2015=lignmark if næringseiendom==1 & arbvsonene==1 & aar==2015, nq(20)  
tabstat lignmark, stat( max) by(lignmark_1_2015)//tilsvarende for resterende år og soner
```

### \*vektet gjennomsnitt

```
egen sum_markedsverdi_1=sum(samlet_markedsverdi) if næringseiendom==1 & arbvsonene==1,by(aar)  
egen sum_ligningsverdi_1=sum(samlet_ligningsverdi) if næringseiendom==1 & arbvsonene==1,by(aar)  
gen vektet_lignmark_1=(sum_ligningsverdi_1/sum_markedsverdi_1)
```

```
egen sum_markedsverdi_2=sum(samlet_markedsverdi) if næringseiendom==1 & arbvsonene==2,by(aar)
```

```
egen sum_ligningsverdi_2=sum(samlet_ligningsverdi) if næringseiendom==1 & arbvsonene==2,by(aar)  
gen vektet_lignmark_2=(sum_ligningsverdi_2/sum_markedsverdi_2)
```

```
egen sum_markedsverdi_3=sum(samlet_markedsverdi) if næringseiendom==1 & arbvsonene==3,by(aar)  
egen sum_ligningsverdi_3=sum(samlet_ligningsverdi) if næringseiendom==1 & arbvsonene==3,by(aar)  
gen vektet_lignmark_3=(sum_ligningsverdi_3/sum_markedsverdi_3)  
tabstat vektet_lignmark_1 vektet_lignmark_2 vektet_lignmark_3, by(aar)
```

### \*Skille mellom politikk og metodikk. Beregner skattemessig verdsettelse fra ligningsverdi.

#### \*NB! denne prosessen ble for det meste foretatt i Excel

```
keep if næringseiendom==1  
gen tiltenkt_rabatt_prosent=0  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.2 if aar==2006  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.15 if aar==2007  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.6 if aar==2009 | aar==2010 | aar==2011 | aar==2012  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.5 if aar==2013  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.4 if aar==2014  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.3 if aar==2015  
replace tiltenkt_rabatt_prosent=0.2 if aar==2016
```

```
egen mean_markedsverdi=mean(samlet_markedsverdi),by(aar)  
egen mean_ligningsverdi=mean(samlet_ligningsverdi),by(aar)  
gen sk_markedsverdi=0
```



```
replace sk_markedsverdi=mean_ligningsverdi/(1-tiltenkt_rabatt_prosent)
gen tiltenkt_rabatt=sk_markedsverdi*tiltenkt_rabatt_prosent
gen prosent_treff=(sk_markedsverdi)/mean_markedsverdi
gen prosent_lign=(mean_ligningsverdi)/mean_markedsverdi
tabstat prosent_treff prosent_lign, by(aar)
```