

Handel med Eiendomsselskaper: Bruk av Spv-  
Eiendomsselskap  
Trading with Real Estate Companies: Use of Spv Real  
Estate Companies

Kenneth Berstad

UNIVERSITETET FOR MILJØ- OG BIOVITENSKAP  
Institutt for Landskapsplanlegging  
Masteroppgave 30 stp. desember 2012



## **Førord**

Denne masteroppgaven er utformet ved Institutt for Landskapsplanlegging ved Universitetet for Miljø og Biovitenskap høsten 2012. Oppgavens arbeidsramme tilsvarer 30 studiepoeng, og representerer avslutningen av min mastergrad i eiendomsfag.

Jeg har gjennom studiet interessert meg for kombinasjonen av juridiske og økonomiske spørsmål, og har derfor konsekvent valgt fag i denne retningen. Dette ligger også til grunn for mitt valg av tema til oppgaven. Selv om oppgaven til tider har vært utfordrende, har dette først og fremst vært et interessant og lærerikt arbeid. Dette gjelder både den faglige tilnærmingen, men også arbeidet rundt prosessen og oppgaveskrivingen i seg selv.

Jeg vil rette en stor takk til professor Erling Berge som har vært veileder for denne oppgaven. Han har kommet med mange gode innspill og tilbakemeldinger på et detaljnivå over det en kan forvente. Jeg vil også takke mine foreldre, samt Andreas, Marius, Even og Kim Tore for hjelp, støtte og sosiale bidrag under arbeidet. Det må også trekkes frem at Andreas Janson har bidratt med gjennomlesing av oppgaven, samt mange faglige diskusjoner og innspill.

En spesiell takk rettes også til Roald Starheim og alle ansatte ved Norgesvinduet Bjørlo for lån av kontorplass i hektiske sommermånedene.

Kenneth Berstad

Eid Folkebibliotek, desember 2012

## **Sammendrag**

Temaet for denne avhandlingen er bruken av SPV-Eiendomsselskap ved kjøp og salg av eiendom. Målet med oppgaven er å klargjøre hva som gjør denne handelsformen spesiell, samt hvilke utfordringer som er knyttet til den og om denne formen har påvirkning på den økonomiske aktiviteten innenfor bransjen.

Opgaven tar i bruk både teoretiske og empiriske granskninger i sine tilnærminger til problemstillingen. Empirien bygger på fire intervjuer med informanter fra ulike deler av bransjen, med erfaring fra bruk av denne handelsformen.

Avhandlingen viser at det er knyttet utfordringer til bruken av SPV-Eiendomsselskaper i bransjen. Dette er utfordringer knyttet til blant annet verdivurdering, informasjonsuthenting og kontraktsutforming. Noe av dette har bakgrunn i at utviklingen av forretningskulturen innenfor bransjen, ikke har rukket å tilpasse seg det formelle institusjonelle rammene. I teorien skal dette påvirke den økonomiske aktiviteten innenfor bransjen, men grunnlaget for å fastslå dette sikkert vil være for dårlig da den økonomiske aktiviteten også er påvirket av andre ting.

## **Abstract**

The topic of this thesis is the use of SPV(single purpose vechles)-Real Estate Companies in trade of property. The aim of the exercise is to clarify what makes this particular form of exchange special, and the challenges associated with it is, and if this form has impact on economic activity in the industry.

The thesis uses both theoretical and empirical investigations in their approaches to the problem. The data is based on four interviews with informants from different parts of the business, with experience in the use of this form of trading.

The thesis shows that there are challenges related to the use of SPV-Real Estate Companies in the industry. These are challenges including valuation, information retrieval and contract

design. Some of this is because the development of a business culture within the industry, have not had time to adapt to the formal institutional framework. In theory this should influence economic activity within the industry, but the basis for determining this surely will be too badly when considering the economic activity is also affected by other things.

# Innholdsfortegnelse:

<b>Innholdsfortegnelse:</b> .....	<b>4</b>
<b>Kapittel 1: Innledning</b> .....	<b>6</b>
1.1 Tema .....	6
1.2 Begrepsdrøfting .....	6
1.2.1 Spv-Eiendomsselskap .....	6
1.2.2 Transaksjonskostnader og produksjonskostnader .....	7
1.2 Problemstilling .....	8
1.3 Teoretisk drøfting av problemstilling .....	10
1.4 Metode .....	11
1.4.1 Valg av metode .....	12
1.4.2 Fremgangsmåte .....	13
1.4.3 Reliabilitet .....	14
1.4.4 Aktør vinkling .....	15
<b>Kapittel 2 Teorikapittel</b> .....	<b>16</b>
2.1 Innledning: Generelt om teoridelen .....	16
2.2 Eiendomstransaksjon .....	16
2.1.1 Hva er en eiendomstransaksjon? .....	16
2.1.2 Ordinær eiendomsoverføring .....	16
2.1.3 Kjøp og salg av eiendom i selskapsform .....	17
2.2 Skatteregler .....	19
2.2.1 Dokumentavgift .....	19
2.2.2 Fritaksmetoden .....	21
2.3 Institusjonelle rammevilkår .....	22
2.3.1 Institusjoner .....	23
2.3.2 Transaksjonskostnader .....	24
2.4 Verdsetting av eiendom i selskapsform .....	25
2.4.1 Skatterabatt ved prisberegningen .....	27
2.5 Due diligence .....	29
2.5.1 Gjennomgang ved kjøp av fast eiendom .....	30
2.5.2 Gjennomgang ved kjøp av eiendomsselskap .....	30
2.5.3 Utforming av due diligence forbehold .....	31
<b>Kapittel 3: Empiri</b> .....	<b>33</b>
3.1 Innledning .....	33
3.2 Introduksjon av intervjuobjekter .....	33
3.3 Presentasjon av resultater .....	36
3.3.1 Generelt om transaksjon av eiendom i selskapsform: .....	36
3.3.2 Hvilke risikoaspekt dukker opp som følge av handelsform? .....	37
3.3.3 Løsninger og metoder .....	38
<b>Kapittel 4: Analyse og drøfting</b> .....	<b>45</b>
4.1 Innledning .....	45
4.2 Risiko knyttet til transaksjon av SPV-Eiendomsselskap .....	46
4.3 Metoder og løsninger .....	48
4.3.1 Due diligence .....	48
4.3.2 Verdivurdering av SPV-eiendomsselskap .....	50
4.4 Institusjonelle rammevilkår, transaksjonskostnader og økonomisk aktivitet .....	51
4.4.1 Transaksjonskostnader .....	54
4.4.2 Tryggingkostnader, rettsvern og dokumentavgift .....	56
4.4.3 Informasjonskostnader/målekostnader .....	58
<b>Kapittel 5: Avsluttende refleksjoner</b> .....	<b>62</b>
5.1 Metodekritikk .....	63

<b>Litteraturliste .....</b>	<b>64</b>
------------------------------	-----------

<b>Vedlegg .....</b>	<b>67</b>
----------------------	-----------

### **Figurer:**

FIGUR 1: ORDINÆR EIENDMSOVERFØRING.....	17
FIGUR 2: OVERDRAGELSE AV SPV-EIENDOMSELSKAP .....	17

### **Tabeller:**

TABELL 1: SAMMENLIGNING AV HANDELSFORMER .....	53
--	----

# Kapittel 1: Innledning

## 1.1 Tema

Denne oppgaven omhandler bruken av SPV-eiendomsselskap innenfor handel av næringseiendom. Etter innføringen av fritaksmetoden er en stor andel næringseiendom lagt i såkalte single purpose selskaper.<sup>1</sup> Bruken av slike selskaper er blitt en vanlig metode for å overdra eiendom blant profesjonelle eiendoms-besittere.

Dette er i utgangspunktet handel av selskaper. Det som gjør metoden interessant for oss innen eiendomsfaget, er at eiendommen er hoved-aktiva i selskapet, og det avgjørende motivet bak handelen. Egne selskaper blir altså brukt kun for å inneha eierskapet til eiendommen.

Med andre ord kan en si at det er handel av eiendom, med nytte av selskap som overdragelsesinstrument. Oppgaven vil først og fremst fokusere på handel av SPV-Eiendomsselskap, mens handel med fast eiendom vil bli brukt som referanse- og sammenligningsgrunnlag.

## 1.2 Begrepsdrøfting

Jeg vil under forsøke å gjøre rede for noen av de mest sentrale begrepene i oppgaven.

### 1.2.1 Spv-Eiendomsselskap

Jeg har gjennom oppgaven vært usikker på hvilket begrep jeg skal bruke i forhold til selskapet. Ordet eiendomsselskap er et noe vidt begrep i denne sammenhengen da dette navnet kan brukes om alle selskapene innenfor strukturen til et eiendomsfirma. Det jeg var ute etter å navn-feste, var de selskapene som hadde formål om kun å være eier av en enkelt eiendom. Det er også vesentlig at selskapet er et datterselskap, da fritaksmetoden kun gjelder for salg av selskaper der aksjonæren selv er et selskap. Et ord som har blitt brukt om denne type selskap er ”single purpose selskap”. Mitt inntrykk er at dette er et etablert uttrykk i bransjen. Ordet stammer fra det engelske ordet ”single purpose vehicle”. Forklaringen ligger i

---

<sup>1</sup> [www.deloitte.com](http://www.deloitte.com)

begrepet. Dette er selskap med et formål, og i denne sammenhengen er dette formålet eierskap av eiendom. Jeg har derfor kommet frem til at jeg vil slå sammen ordene ”single purpose selskap” og eiendomsselskap og bruker derfor begrepet SPV-Eiendomsselskap i denne oppgaven.

## 1.2.2 Transaksjonskostnader og produksjonskostnader

Begrepet transaksjonskostnader er en del av et større begrep; produksjonskostnader.<sup>1</sup>

Produksjonskostnader er en direkte oversetting av det engelske ordet ”production costs”, som vanligvis handler om en materiell transformasjon av noe som kommer inn i en bedrift og ut igjen som et bearbeidet produkt i et marked.

Handelskostnader består av to kostnadsgrupper. Den første gruppen er tilvirkningskostnadene. Dette er ressurser som blir tilført gjennom kapital, arbeidskraft og eiendom for å kunne forme de fysiske egenskapene til godet. Den andre er transaksjonskostnadene som er ressursene det krever for å definere, beskytte og håndheve eiendomsretten til godet. Det institusjonelle rammeverket vil påvirke begge disse kostnadsgruppene.<sup>2</sup> Dette vil være tema senere i oppgaven.

Jeg vil også presisere at det teoretiske begrepet transaksjonskostnad slik det er forklart av North i teksten over ikke alltid er dekkende når vi snakker om de totale kostnadene vedrørende transaksjon av SPV-Eiendomsselskap. Dette er fordi at det innenfor enhver handel vil være kostnader som ligger tettere tilvirkningskostnader.

Interessen som ligg bak handelen er godet ved å få rådighet over eiendommen. Aktiviteter som inngår i handelen<sup>3</sup> blir derfor å regne som tilvirkningskostnader, men kostnader tilknyttet å skaffe seg informasjon om egenskapene ved godet, samt kostnadene for å beskytte eiendomsretten til godet og kostnaden ved å sørge for at den andre parten overholder sin del av avtalen er transaksjonskostnader.

---

<sup>1</sup> North 1990:3 s. 28

<sup>2</sup> North 1990:3 s. 64

<sup>3</sup> Eksempel på tilvirkningskostnader kan være kostnadene knyttet til det å førebu og legge inn et bud basert på vurdering av informasjonen om egenskapene til godet. Derimot vil kostnadene ved å tilegne seg denne informasjonen være transaksjonskostnader.



Jeg legger også til grunn at handel- og transaksjon av SPV-Eiendomsselskaper har samme meningsinnhold, og at begge begrepene har handelskostnader ved seg som innebærer både transaksjonskostnader og tilvirkningskostnader som nevnt over. Jeg vil med utgangspunkt i dette benytte begge begrepene.

## **Selskapsaksjonær**

En selskapsaksjonær står vi overfor når aksjen er eid av et selskap og ikke en personlig aksjonær.<sup>1</sup> Denne forskjellen er helt avgjørende i forhold til valg av handelsform, og forklarer hvorfor handel med SPV-Eiendomsselskap ikke er en like aktuell metode for personlige aksjonærer.

## **1.2 Problemstilling**

Problemstillingen tar utgangspunkt i tematikken for oppgaven. Tematikken er bruken av SPV-Eiendomsselskap innenfor handel av næringsseiendom. Dette er en utbredt handelsform blant profesjonelle eiendomsaktører.

Hovedproblemstillingen blir derfor:

*Hva er det som gjør denne handelsformen spesiell, hvilke utfordringer er knyttet til den og har denne formen påvirkning på den økonomiske aktiviteten innenfor eiendomsbransjen?*

### ***Delproblemstillinger***

Jeg ønsker å nytte meg av delproblemstillinger for å belyse problemstillingen, og vil gjennom samfunnsvitenskapelig metode prøve å svare på disse gjennom mitt arbeid med oppgaven.

Spørsmålene skal kommunisere problemstillingas hovedelement.

### ***Delproblemstilling 1***

---

<sup>1</sup> Fallan, 2009 s. 357

Ved kjøp av et SPV-eiendomsselskap overdrar en ikke bare eiendomsretten, men og alt av ansvar, plikter og rettigheter tilhørende selskapet. Å kjøpe eiendom gjennom å kjøpe et selskap gir nye risiki sammenlignet med å kjøpe eiendom på vanlig måte. Dette er i så måte ikke noe nytt, denne handelsformen har vært vanlig lenge, og spesielt etter innføringen av fritaksmetoden i 2004. Likevel viser studier<sup>1</sup> at handel med eiendomsselskaper har en del «voksesmerter», som det kan være interessant å se nærmere på. Dette gjelder spesielt hvilke risikomomenter som dukker opp og hvilke metoder og løsninger aktørene nytter for å gardere seg mot de.

*På hvilken måten skiller handelsformen seg fra andre former for overføring av eiendom, og hva oppfattes av aktørene som risikofaktorer ved overdragelse av eiendomsselskap?*

### ***Delproblemstilling 2***

Som en konsekvens av handelsformen må aktørene gjøre ting knytt til handelen på en annen måte en hva de har gjort tidligere. Dette gjeld spesielt innenfor informasjonsinnhenting, kontraktsutforming, prissetting og finansiering.

*Hvilke metoder og løsninger bruker aktørene i bransjen for å imøtekomme de utfordringer handelsformen fører med seg?*

### ***Delproblemstilling 3***

For profesjonelle eiendomsaktører er en av de viktigste faktorene ved handel av eiendomsselskaper, kostnadene knyttet til overføringen. Jeg velger å kalle dette for handelskostnader. Og det er institusjonene som avgjør hvilke kostnader som følger med handelen.<sup>2</sup>

Kostnadene knyttet til valg av handelsform er den avgjørende faktoren for den atferd aktørene velger i sin økonomiske aktivitet. Temaet for denne oppgava er bruk av SPV-eiendomsselskap

---

<sup>1</sup> Janson, 2011

<sup>2</sup> North 1990:3 s.62

innenfor eiendomshandel og jeg vil derfor ikke gå inn på kva disse kostnadene har å si for val av handelsform, det er gjort tidligere.<sup>1</sup>

”Så lenge due diligence kostnadene, og merarbeidet som kjøp av selskap medfører, ikke overstiger 2,5 pst av eiendommens verdi vil det i forhold til transaksjonskostnadene lønne seg å kjøpe selskap”<sup>2</sup>

Innenfor rammene ”sal av eiendomsselskap” eksisterer det likevel mange ulike transaksjonskostnader. Et nærmere blikk på disse vil kunne fortelle oss hva de har å si for handelen og hvilke kostnader det er knytt størst usikkerhet til. En slik analyse vil kunne være til hjelp for å svare på de andre problemstillingene, og blir på denne måten et gjennomgående tema.

Problemstillingen blir som følger:

*Hvilke teoretisk definerte transaksjonskostnader vil en møte på ved denne type handel, og har handelsformen i seg selv påvirkning på den økonomiske aktiviteten innenfor bransjen?*

### **1.3 Teoretisk drøfting av problemstilling.**

Det jeg ønsker med denne delen er å komme frem til hva problemstillingen krever av oppgaven, både teoretisk og empirisk. Dette innebærer hva jeg må gjøre av empiri for å få svaret på problemstillingene, og når det holder å henvende seg til teorien. Det vil også kunne være nødvendig med analogier<sup>3</sup> fra andre felt til å analysere empiriske funn.

Utgangspunktet er problemstillingen som springer ut av temaet for oppgaven. Temaet er igjen utformet fra en ide. Jeg ønsker gjennom problemstillingen å finne ut hva som gjør den aktuelle handelsformen spesiell, hvilke utfordringer er knyttet til den, og om den påvirker den økonomiske yteevnen innenfor bransjen. Dette er hovedproblemstillingen.

---

<sup>1</sup> Janson, 2011

<sup>2</sup> Janson, 2011 s. 95

<sup>3</sup> En analogi er en måte å beskrive eller forklare et fenomen ved å ta utgangspunkt i noe annet.

For å finne svaret på dette og bygge mest mulig opp om problemstillingen, benytter jeg delspørsmål. Jeg kan begynne med: *Hva er det som gjør handelsformen spesiell?* En annen måte å si *det* på, vil være å spørre hvordan denne formen skiller seg fra andre former? Nettopp på denne måten, og ved å sammenligne med andre handelsformer kan vi finne ut hva som *gjør* den spesiell. Mye av dette kan nok besvares gjennom teoretiske undersøkelser av handelsformene, men det kan også være fenomener knyttet til formen vi ikke greier å lese oss til. Dette gjelder nok spesielt for det valgte tema, da det finnes begrenset litteratur på området. Det vil derfor være hensiktsmessig å snakke med aktører som har gjennomført, eller vært en del av en slik transaksjonsprosess.

Å snakke med aktører vil også være hensiktsmessig med tanke på risikofaktorer. Dette fordi risiko er en sammensetning av sannsynlighet og konsekvens, og det vil være individuelt hvordan dette forholdet vektlegges. En teoretisk tilnærming til hva som oppfattes som risikabelt innenfor bransjen, vil etter mine begrep være feil. Gjennom å kartlegge risikofaktorer, kan vi også spore opp hvor utfordringene ligger. Så kan vi igjen spørre aktørene hvordan *de* løser disse utfordringene. Da vil det være hensiktsmessig å dra inn teori igjen for å sammenlikne bildet teorien gir, med det bildet aktørene tegner for oss.

Den siste delen av problemstillingen er mer sammensatt. For å kunne si noe om forandring i økonomisk aktivitet, må vi ha en teoretisk forståelse av hva dette er. Det vil kreve en teoretisk utgreiing rundt dette. Videre vil jeg måtte bruke mine empiriske funn for å komme frem til om jeg kan spore utvikling i den økonomiske aktiviteten innenfor bransjen som følge av forandringer knyttet til handelsformen. Vi vet at institusjoner er av betydning for økonomisk yteevne over tid og en analyse av institusjonene og transaksjonskostnadene som er av betydning for denne handelsformen vil kunne gi svar på om forholdene ligger til rette for økonomisk utvikling.

## **1.4 Metode**

Denne oppgaven tar sikte på å følge kravene til vitenskapelig dokumentasjon, fremlagt ved Instituttet for Landskapsplanlegging ved Universitetet for Miljø og Biovitenskap. Dette gjøres for at funn og replikasjon av granskningene skal kunne gjennomføres og verifiseres.

Personidentifiserbare data som kommer frem gjennom empiriske granskninger vil bli lagret sammen med andre opplysninger rundt informantene som primærmateriale i et eget arbeidsnotat frem til sensur. Informantene vil bli intervjuet, og intervjuene vil bli tatt opp på lyd. De delene av intervjuene som skal brukes som forskningsdata blir deretter transskribert. Dette vil også bli lagra som primærmateriale.

Primærmaterialet vil ikke bli publisert, men kan bli gjort tilgjengelig ved undertegning av taushetserklæring. Etter publisering av MA oppgaven vil primærmaterialet bli destruert.

I det transkriberte datamaterialet er personidentifiseringa erstatta med en kode, men ved hjelp av arbeidsnotatet kan denne koden kobles til person. Derfor har prosjektet meldeplikt, og forskningen er meldt til Norsk Samfunnsfaglig Datatjeneste, som er personvernombud for Universitetet for Miljø og Biovitenskap sine forskningsprosjekt.

### **1.4.1 Valg av metode**

I denne oppgaven vil jeg benytte en metode med bakgrunn i problemstillingen, og jeg vil søke den framgangsmåten som tjener dette formålet best. Etter å drøftet problemstillingen og hva den krever, kommer jeg frem til at jeg må benytte meg av både teoretiske og empiriske undersøkelser for å svare på problemstillingen.

En kan på mange måter kalle dette en form for caseundersøkelse. Jeg beskriver et gitt scenario, altså en eiendomshandel, og vil prøve å tegne et bilde av en bestemt adferd rundt dette hendelsesforløpet. Informasjonen jeg tilegner meg gjennom teoretiske og empiriske undersøkelser vil jeg måtte analysere. Dette vil bestå i å bearbeide tekst og presentere resultatet fra intervjuene. Dette vil bli gjort i kapittel 4.

Metoden som blir benyttet i oppgaven er inspirert av kapittelet om *”Metaforar, modellar og spel – snarvegar til innsikt”* i heftet *Eigedomsteori* fra Sevatdal og Sky<sup>1</sup>:

*..ein plasserar nokre aktørar i ein bestemt situasjon, presiserar føresetnader og definerer spelereglar, kort sagt institusjonar for korleis dei har lov til å handle. Når ein ”ser” korleis*

---

<sup>1</sup> Sevatdal og Sky, 2003 s.50

*dei handlar, kan ein endre eit element i spelereglane og sjå korleis det då går osv, osv... i vår samanheng plasserar vi aktørane i ein form for oss relevant fagleg situasjon og definerar føresetnader og spelereglar.*

I dette tilfellet er ikke aktørene *plassert* i en bestemt situasjon, men de befinner seg i en bestemt situasjon, med et landskap av valgmuligheter, omgitt av ulike institusjoner. Et av målene med denne oppgaven er å beskrive hvordan de handler innenfor disse rammene. Vi kan gjennom intervjuene også finne ut av hvordan bransjen reagerer og har reagert på forandringer av rammevilkår eller spilleregler.

### **1.4.2 Fremgangsmåte**

Arbeidet med denne oppgaven startet våren 2010, etter et forslag fra Instituttet for Landskapsplanlegging (ILP ved UMB) om å se nærmere på hvorfor profesjonelle aktører unnlot å tinglyse eiendomsoverføringer. En del tid ble brukt på å sette seg inn i disse transaksjonsstrukturene for å forstå risikobildet aktørene utsatte seg for ved å ikke tinglyse. Det ble tidlig klart at nyere rettspraksis satte en demper på denne utviklingen, og fastslo at risikoen ikke bare var teoretisk, men også reell.

Jeg tok kontakt med en eiendomsutvikler på Østlandet for å få vite mer om denne utviklingen. Han pekte på at transaksjonsstrukturene som kun hadde som formål med å spare dokumentavgift, ikke ble brukt i det samme omfanget lenger, og at aktørene nå i større grad benyttet seg av selskaper.

Dette var i og for seg ikke noen overraskelse. En gradsoppgave fra våren 2011 viste at denne utviklingen var reell:

*Men intervjuobjektene er helt klar på AT det, totalt sett, er større fordeler å overta selskap enn fast eiendom. Samtlige aktører uttrykte at salg av eiendom i fremtiden vil skje gjennom salg av selskaper. Dette blir også underbygget av eiendomsporteføljene deres og av*

*nyhetsbildet om eiendomssalg generelt. Så lenge fritaksmetoden gjelder<sup>1</sup>, vil dermed salg av næringseiendom fremover skje hovedsakelig som salg av selskap.<sup>2</sup>*

Et annet poeng som ble trukket frem var at formelt sett innebar denne handelsformen ikke noen formell hjemmelsoverføring. Av den grunn ble det ikke utløst dokumentavgift, og dette gikk for å være en lovlig tilpasning til regelverket.

Med dette i tankene bestemte jeg meg for å flytte fokuset fra hvordan man kunne manipulere tinglysningssystemet, over til transaksjon av SPV-eiendomsselskaper.

Etter å ha fått en del av teorien på plass, begynte jeg arbeidet med å komme i kontakt med aktuelle intervjuobjekt. I utgangspunktet var tanken å bare intervju personer med virke i eiendomsselskap. Senere etter arbeid med teoridelen, ble det klart for meg at ofte blir en god del av arbeidet som ligger bak en handel utført av andre. Min oppfatning er at mange av prosessene som må gjøres tilknyttet transaksjonen som regel blir utført av andre som er ”trente” i denne type arbeid. Dette er typisk transaksjonsadvokater, økonomer og meglere. Inntrykket har forsterket seg etter at intervjuene var gjennomført.

### **1.4.3 Reliabilitet**

Reliabiliteten knytter seg til nøyaktigheten av innsamlet data, og hvordan data er samlet inn og bearbeidet.<sup>3</sup> Jeg har selv gjennomført intervjuene via telefon. Disse samtalene ble tatt opp med en ”app”<sup>4</sup> installert på telefonen. Etter dette lyttet jeg til opptakene og skrev de over på datamaskinen. Dette ble et direkte referat fra samtalen, men ”prat” som ikke hadde noe relevans til temaet i oppgaven ble redigert bort. Dette er dokumenter jeg vil oppbevare frem til sensur.

---

<sup>1</sup> Fritaksmetoden innebærer at selskapsaksjonærer som hovedregel slipper å betale skatt på gevinst og utbytte av aksjer. Ved salg av SPV-Eiendomsselskap mellom selskapsaksjonærer vil denne regelen tre i kraft. Fallan, 2009

<sup>2</sup> Janson, 2011 s. 115

<sup>3</sup> Johannesen, Christoffersen og Tufte, 2004:3 s.44

<sup>4</sup> ”App” er en digital applikasjon til mobiltelefon som i denne sammenhengen har blitt brukt til å ta opp intervjuer med aktørene i samband oppgaven.

Jeg har laget et eget notat med dokumenterte opplysninger rundt datainnsamlingsprosedyren. Dette dokumentet inneholder navn på kilde, intervjudato, aktuell bedrift, kildens posisjon i bedriften, intervjuets tidsbruk, intervjuform. Dette er et dokument som ikke vil bli offentliggjort i oppgaven, men kan bli gjort tilgjengelig ved undertegning av taushetserklæring.

Hvorvidt det som kom frem fra intervjuene er relevant for problemstillingen er vanskeligere å vurdere. Dette er noe jeg vil komme tilbake til i metodekritikken i drøftingskapittelet. Validiteten av intervjuene vil bli drøftet der.

#### **1.4.4 Aktør vinkling**

En aktør blir i denne sammenhengen sett på som et handlingssubjekt, som medvirker og deltar innenfor de aktuelle rammene som utgjør tema i denne oppgaven. Aktørene jeg intervjuer vil likevel representere, ikke bare seg selv, men også firmaet personen relaterer til.

Firmaet kan sies å være et økonomisk organ eller en organisasjon. Som andre organisasjoner vil også disse ha en målrettet mening med aktiviteten. Denne agendaen vil være avgjørende for å forstå atferden.

Det er bransjen som huser de profesjonelle eiendomsaktørene som skal under lupen i denne oppgaven. Aktørene eller firmaet innenfor bransjen har ulike målsettinger med sin deltagelse i dette ”spillet”. Den grunnleggende ide om å skape mest mulig profitt av den rådende kapitalen kan være felles for alle. Denne profitten vil være resultatet av de handlingene de ønsker å utføre. Så hva er det de ønsker å bidra med for å oppnå dette? Hva er deres agenda? Coase<sup>1</sup> hevder at transaksjonskostnadene er grunnlaget for eksistensen av firmaet. Med dette i tankene kan en se for seg firmaet som en slags institusjonell ordning i måten det hjelper individet/eierne med å holde nede transaksjonskostnadene og gjennomfører aktiviteter en ikke ville klart uten. Firmaet i form av aksjeselskap er også et verktøy for å spre risiko mellom eierne, og sett i lys av dette er det helt klart en måte som forenkler transaksjoner som i utgangspunktet ville være vanskelige.

---

<sup>1</sup> North, 2011 s.73



# Kapittel 2 Teorikapittel

## 2.1 Innledning: Generelt om teoridelen.

Omfanget av oppgaven er begrenset til å gjelde handel av eiendom i selskapsform. Innenfor dette temaet er det flere aktuelle fagfelt. Dette er fagfeltene som vil være tema for denne delen av oppgaven.

Jeg vil innlede hvert fagområde generelt, men vil forsøke å begrense fremstillingen, slik at det som blir tatt med er av relevans for temaet i oppgaven. Et forklarende eksempel på dette kan være delen om transaksjonskostnader. Her vil jeg først starte innledningsvis med å generelt ta for meg hva som ligger i begrepet, uavhengig i forhold til tematikken i oppgaven. Her vil jeg forsøke å skape en plattform for det som kommer videre. På samme måte som teoridelen er en plattform eller bakteppe for det som kommer videre i oppgaven.

## 2.2 Eiendomstransaksjon

### 2.1.1 Hva er en eiendomstransaksjon?

En eiendomstransaksjon er en overføring av eiendomsrett fra et rettssubjekt til et annet. En eiendomsrett er en sosial institusjon som definerer og avgrenser privilegier individet har til spesifiserte eiendeler/goder.<sup>1</sup> En transaksjon trenger ikke være en tosidig utveksling mellom parter. Det kan og være ei ensidig overføring fra en part til en annen, men i dette tilfellet kommer begge partene med motytelser og det vil på den måten være en utveksling.

Dette kapitlet vil ta for seg to transaksjonstyper av innenfor handel av eiendom. Det sentrale er formen transaksjonene blir utført i. Den første er ordinær overføring av eiendom. Den andre er som tematikken i oppgaven, transaksjon av eiendom i selskapsform. Jeg vil nytte den første formen som et sammenligningsgrunnlag for transaksjon av eiendomsselskaper.

### 2.1.2 Ordinær eiendomsoverføring.

---

<sup>1</sup> Libecap, 1989 s.1

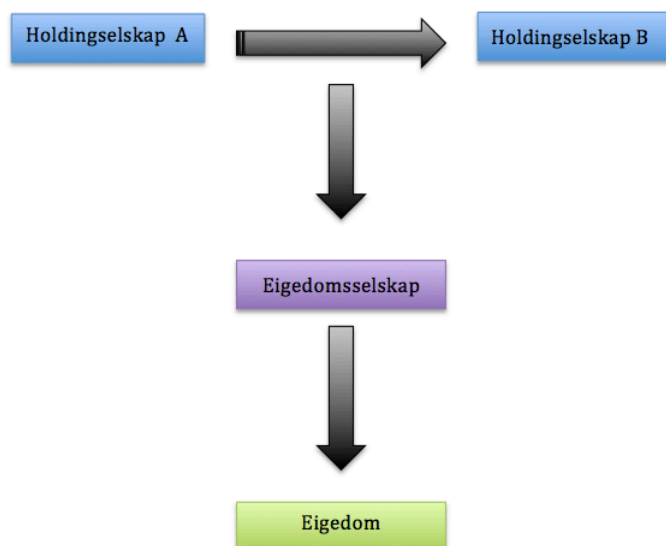
Transaksjon av eiendom betyr i denne sammenheng å overføre eiendomsretten fra et rettssubjekt til ett annet. Definisjonen er sentral for måten eiendomsoverføring blir behandlet på videre i oppgaven. Eiendomsoverføringen kan deles inn i to deler. Den ene delen er overføring av formelt eierskap, og for det andre overføring av reelt eierskap. Det reelle eierskapet blir overført ved kjøpskontrakt, og det formelle ved tinglysing av skøyte. Formell overføring kan også kalles hjemmelsoverføring.



Figur 1: Ordinær eiendomsoverføring

### 2.1.3 Kjøp og salg av eiendom i selskapsform.

Dette er handelsformen som vil utgjøre hovedtematikken i oppgaven. En kan også kalle dette for handel av Eiendomsselskap eller "single purpose selskap". Jeg kaller det kjøp og salg av SPV-Eiendomsselskap.<sup>1</sup>



Figur 2: Overdragelse av SPV-Eiendomsselskap

<sup>1</sup> Se begrepsdrøftinger Kapittel 1.1.1

Figur 2: Overdragelse av eiendomsselskap (Spv-Eiendomsselskap) mellom holdingselskap A og B

Det spesielle med denne handelsformen er at eiendommen blir omsatt ved kjøp og salg av aksjer i et selskap. For at handelsformen skal kunne utnytte de fordeler den fører med seg, er det essensielt at overføringen skjer mellom to holding-/mor selskaper. Dette fordi fritaksmetoden kun gjelder der aksjonæren selv er et selskap. Modellen under forsøker å tegne et bilde av dette. Jeg velger derfor å kalle partene i transaksjonen for holdingselskap A og B. Pilen mellom disse to er selve transaksjonen.

Den pilen som ligger under transaksjonspilen, og peker nedover indikerer hva som er objektet for transaksjonen. Det er eiendomsselskapet. Dette skal vise at det er eiendomsselskapet som blir omsatt, og ikke eiendommen.

Pilen ned fra eiendomsselskapet forteller oss hva som ligger i selskapet.

Det er ikke uvanlig at større eiendoms-besittere organiserer virksomheten slik at det på toppen ligger et holdingselskap/morselskap, mens de enkelte eiendommer er plassert i egne SPV-Eiendomsselskaper. Det typiske vil være at eneste aktiva i selskapet er den konkrete eiendommen. Private eiere vil også kunne eie eiendommer gjennom SPV-Eiendomsselskaper, men de vil som følge av reglene rundt fritaksmetoden ikke kunne nytte seg av fordelene ved denne.<sup>1</sup>

Det særegne med denne handelsformen er det faktum at den formelle relasjonen mellom subjekt og objekt på papiret er den samme som før transaksjonen. Som figuren under illustrerer er dette i utgangspunktet en overføring av eiendomsselskap mellom to selskapsaksjonærer. En kan derfor stille spørsmål ved om dette er en eiendomstransaksjon? Grunnen til at jeg velger å kalle dette for en eiendomstransaksjon, er at eiendommen er det økonomisk gode som er den avgjørende årsaksfaktoren bak transaksjonen.

Vi ser altså at etter transaksjonen er gjennomført forblir den formelle relasjonen mellom subjektet og objektet, slik vi kjenner den fra ordinær eiendomstransaksjon, den samme.

---

<sup>1</sup> <http://www.nenyheter.no/33003>, 2010

Det reelle forholdet mellom subjekt og objekt er en litt annen. Selv om forholdet mellom eiendom og eiendomsselskapet formelt sett det samme, *har* selskapet fått nye eiere og den relasjonen mellom eiendom og holdingselskapet, gjennom eierskap i SPV-Eiendomsselskapet er forandret.

Formelt sett er det eiendomsselskapet som er eier av eiendommen og denne relasjonen blir ikke forandret. Reelt sett er det holdingselskapet som er eier av begge, og relasjonen *er* forandret.

Det at grunnboken ikke plukker opp de formelle forandringene gjør at denne handelsformen ikke utløser dokumentavgift. Ved å bruke andre oppslagsverk vil det være mulig å komme fram til hvem den reelle eieren er.

Jeg antar at aktørene benytter seg av denne formen fordi alternativkostnadene til de andre handelsformene er høyere. Men det er ikke bare goder knyttet til handelsformen. Å kjøpe og selge eiendom på denne måten innebærer også risiko. Jeg ønsker å undersøke om det er risiko som oppstår eksplisitt ved valg av denne handelsformen, og sett at det gjør det stiller jeg spørsmålet:

*Kan risikoen knyttet til overtakelse av et eiendomsselskap være så stor at det truer hele transaksjonen?*

## **2.2 Skatteregler**

Skattereglene er en avgjørende faktor for valg av handelsform. Jeg vil i dette kapittelet ta for meg de skatteregler som i størst grad er med å påvirke denne handelsformen. Det vil gjelde både skatt på eiendom og skatt på selskap. Skattereglene vil også være sentrale i forhold til prissetting av eiendomsselskap og vil også være tema når jeg tar for meg dette lenger nede.

### **2.2.1 Dokumentavgift**

Ved overføring av hjemmel til fast eiendom skal det etter norsk lov betales dokumentavgift. Dette blir det årlig fattet vedtak om i stortinget, etter Dokumentavgiftsloven § 1.<sup>1</sup> Denne

---

<sup>1</sup> Lov 12 desember 1975 nr 59

avgiften er på 2,5 prosent av avgiftsgrunnlaget og skal etter regelen beregnes ut fra salgsverdien.<sup>1</sup>

Ved kjøp av aksjer (SPV-Eiendomsselskap) er det ikke nødvendig å tinglyse ettersom selskapet allerede står som hjemmelshaver til eiendommen.<sup>2</sup>

Det er vi vet fra institusjonell teori er at det er institusjonene som avgjør hvor kostbart det vil være å gjennomføre en transaksjon. Tryggingskostnadene er kostnadene det tar for å ekskludere andre fra å nytte seg av den samme eiendomsretten, og i områder der staten hjelper til med å håndheve kontrakter vil disse kostnadene normal sett være lavere.<sup>3</sup> Jeg antar at tinglysingssystemet er en måte å gjøre dette på, og at det har en effekt på tryggingskostnadene. Høye tryggingskostnader vil på den andre siden i teorien, kunne være til et hinder, eller sette stopper for transaksjonen.

Vi vet fra eiendomsteorien at det krevst ressurser for å definere og beskytte eiendomsretten. Jeg ville i utgangspunktet anta at ressursene for å drifte tinglysingsregimet ble hentet ut gjennom dokumentavgiften. På den måten vil skattleggingen av eiendomstransaksjoner være med på å finansiere et statlig tinglysingsregime, som igjen trygger eiendomsretten. I teorien skulle da den isolerte kostnaden knyttet til dette være lavere en kostnaden ville blitt i et samfunn uten et slikt ”spleiselag”. Slik sett kunne en argumentert for at dokumentavgiften var en måte for aktørene å spare kostnader på.

Men i følge finansdepartementet er det ikke måten tinglysingssystemet blir finansiert:

*Hensikten med dokumentavgiften er å skaffe staten inntekter, på samme måte som for eksempel merverdiavgiften. Avgiften er ikke ment å dekke statens kostnader i forbindelse med tinglysing.<sup>4</sup>*

---

<sup>1</sup> Dokumentavgiftsloven § 7

<sup>2</sup> Bjaaland og Nielsen, 2010 s. 127

<sup>3</sup> Eggertson, 1990 s. 35

<sup>4</sup> <http://www.statsbudsjettet.no/Statsbudsjettet-2007/Ofte-stilte-sporsmal/Skatter-og-avgifter/11850/>

Når en leser uttalelsene fra finansdepartementet kan en undre seg over om denne skatten først og fremst blir sett på som en byrde for eiendomsaktøren. Det er uttalt ikke bare der, men andre steder også at skatten er å regne som en fiskalskatt, og har som formål å skaffe inntekter til staten. Den ene siden av tinglysingen er registreringen av *hvem* som har hjemmel til den aktuelle eiendommen, men den andre er rettsbeskyttelse og håndheving av eiendomsretten. Dette krever ressurser, og selv om skatten blir sett på som en inntekt er jeg ikke så sikker på at bildet er så skjevt som det blir fremstilt. Litt overfladisk blir fremstillingen av at det kun er det forvaltningsmessige organet kring tinglysinga som ”ber” den institusjonelle ramma rundt rettsvernet av eiendomsretten. Det statlige justisapparatet som handhever regelverket er og en del av det.

*Secure property rights will require political and judicial organization that effectively and impartially enforce contracts across space and time.*<sup>1</sup>

Dette er i utgangspunktet ikke tema for denne oppgaven, men i og med at transaksjon av eiendomsselskap ikke faller under det gjeldende regelverket, kan det være verdt å være oppmerksom på det, i og med at eiendomsselskapene nyter godt av den rettsbeskyttelsen de får gjennom å ha eiendommen registrert i grunnboken.

### **2.2.2 Fritaksmetoden**

Fritaksmetoden er helt avgjørende for utviklingen rundt kjøp og salg av eiendom i selskapsform. Det som kommer under om fritaksmetoden er i stor grad basert på boka til Fallan om skatterett.<sup>2</sup>

Fritaksmodellen ble vedtatt innført i 2004. Dette er et verktøy for å hindre kjedebeskatting av utbytte og gevinster ved aksjesalg for selskapsaksjonærer.

Modellen innebærer at selskapsaksjonærer som hovedregel slepp å skatte av realiseringsgevinst ved aksjesalg. På den same måten kan en heller ikke kreve fradragrett for

---

<sup>1</sup> North 1990:3 s. 121

<sup>2</sup> Fallan, 2009

tap som følge av aksjesalg. Dette vært kalla symmetriprinsippet og har hjemmel i skattelova § 2-38 fra 1999.<sup>1</sup>

Andre inntekter vil fortsatt være skattepliktige for et selskap, på same måte som en har fradragsrett for andre kostnader. Dette følger av skattelovens vanlige regler.

Innenfor tematikken i oppgava er dette relevant fordi fritaksmetoden gjør det attraktivt å selge eiendom i selskapsform

*”Selskapenes muligheter til selv å velge mellom salg av aksjer innenfor fritaksmetoden eller salg av eiendeler som blir omfattet av reglene om beskatning ved realisasjon, gjør at skattereglene ikke er nøytrale”<sup>2</sup>*

Her peker Fallan på noe av det sentrale rundt fritaksmetoden, i hvert fall om vi ser det i et eiendomsperspektiv. Reglene lønner de selskapsaksjonærene som velger å selge eiendeler gjennom aksjer. Disse rammevilkårene er med på å senke kostnadene ved disse eierskapsbyttene, og kan være et avgjørende moment i valget av handelsform.

## **2.3 Institusjonelle rammevilkår**

Det er de institusjonelle rammene som legger til rette for hvilke handelsformer som er mulige. Jeg vil i dette kapittelet ta for meg begrepet institusjon, slik at en får et utgangspunkt for senere å kunne si noe mer om de institusjonelle rammene som legger til grunn for denne handelsformen. En kan si at jeg i denne oppgaven til dels ønsker å undersøke hvilke valgmuligheter de institusjonelle rammene skaper for aktørene, og hvordan de påvirker aktørens økonomiske adferd.

Schmid sier noe av det samme på en måte som klinger bra:

”We want to learn how past formal and informal changes shape the field of choice today.”<sup>3</sup>

---

<sup>1</sup> Fallan, 2009

<sup>2</sup> Fallan, 2009 s. 357

<sup>3</sup> Schmid, 2004 s.4

### 2.3.1 Institusjoner

Som Sevatdal og Sky<sup>1</sup> skriver i heftet om eiendomsteori ligger det et språklig problem i ordet ”institusjon”. Som teksten påpeker blir ordet ofte oppfattet som et organ eller organisasjon. I denne sammenhengen er meningsinnholdet noe annet.

*”Institutions are human relationship that structure opportunities via constraint and enablement. Institutions enable individuals to do what they can not do alone.”*<sup>2</sup>

En direkte norsk oversettelse av dette vil være vanskelig. Jeg har likevel forsøkt å gi en norsk forklaring på definisjonen.

Som vi ser definerer Schmid institusjoner til å være forhold mellom mennesker, eller menneskelige relasjoner. Disse strukturerer mulighetene mennesker har. Dette skjer både ved at institusjonene muliggjør individene til å gjøre, det de ikke kan gjøre alene, samtidig som det begrenser individet ved å legge føringer eller band.

En annen måte, og kanskje litt enklere måte å si det på, som er inspirert av Douglas North<sup>3</sup> sin definisjon kan være at:

Institusjoner er spillereglene i samfunnet. Det er menneskeskapte begrensninger som former menneskelig interaksjon. Institusjoner definerer og begrenser individets muligheter.

Uansett hvilken definisjon som legges til grunn, kan vi verken se, føle eller ta på institusjoner: De er konstruerte inne i hodene på folk.<sup>4</sup> Jeg vil si at det er mentale bilder av det vi antar er virkeligheten.

Vi har både formelle og uformelle institusjoner. Formelle kan være, regulerende lovverk, dommer osv. Uformelle kan være ideologi, kultur og kutyme. Noen er offentlige, andre er

---

<sup>1</sup> Sevatdal og Sky, 2003

<sup>2</sup> Schmid, 2004 s. 1

<sup>3</sup> North 1990:3 s.3

<sup>4</sup> North, 1990:3 s. 107



private. En bedrift lager regler for sine ansatte, og organiserer seg selv i forhold til andre bedrifter. Noe av det er formelt, og andre ting er uformelt, ofte referert til som forretningskultur, og i offentlig administrasjon etatskultur.

Funksjonelt sett er institusjoner med på å redusere usikkerhet. De er oppskrifter til menneskelig interaksjon, slik at vi i ulike situasjoner med andre vet hva vi skal gjøre. Disse mentale bildene av hva som er riktig å gjøre til en hver tid gjelder også for forretningslivet. Noe kan være basert på logisk tenkning, mens andre typer handlinger kan være resultat av kultur, og da tenker jeg gjerne på forretningskultur i denne sammenhengen. Vi kan lage institusjoner. Det har vi eksempelvis døme på innenfor dette temaet. Stundom kan de utvikle seg over tid.

### **2.3.2 Transaksjonskostnader**

Det er vel neppe kontroversielt at gode institusjoner kjennetegnes av lave transaksjonskostnader, og institusjonene er viktige for å redusere transaksjonskostnadene. Men hva er transaksjonskostnader?

*”I general terms, transaction costs are the costs that arise when individuals exchange ownership rights to economic assets and enforce their exclusive rights”<sup>1</sup>*

Den fundamentale ideen bak begrepet transaksjonskostnader er at de tar for seg de kostnadene som skal til for å arrangere ei kontrakt. Transaksjonskostnader har fått en treg start innenfor økonomisk teori. Årsaken til dette er at økonomer i nyere tid har lagt til grunn i økonomiske modeller at en har hatt all nødvendig informasjon om godet. Informasjonskostnader var derfor det en assosierte med transaksjonskostnader,<sup>2</sup> og denne var lik null. Men selv om oppfatningen om at tilegning av informasjon er gratis var feil er ikke transaksjonskostnader og informasjonskostnader det same. Transaksjonskostnadene strekker seg nemlig lenger en dette. Døme på det er:

---

<sup>1</sup> Eggertson, 1990 s. 14

<sup>2</sup> Eggertson, 1990 s. 14

- Forhandlinga i en transaksjonsprosess for å komme fram til prisen begge parter kan være fornøyde med. Tid er en ressurs, og den er ikke gratis.
- Utformingen av kontrakten, forhandlingen om vilkårene i kontrakten. Dette overlapper litt i forhold til punktet over.
- Overvåkningen av den andre parten for å følge med på om parten overholder sin del av avtalen.
- Det arbeidet som må til når den andre parten ikke overholder sin del av avtalen.
- Tryggingkostnadene. De kostnadene som må til for å beskytte sin rettsstilling overfor en eventuell tredjepart.

Når det gjelder informasjonskostnadene, vil det være vanskelig å sjå for seg en verden der informasjonen kommer flygende gratis ned fra himmelen, slik at en uten kostnader er fullstendig opplyst. I en slik verden vil aktivitetene som en ser på lista over være kostnadsfrie. Rasjonelle individ i et slikt fullstendig opplyst samfunn vil ikke bruke ressurser på å kontraktsfeste si rettslige stilling.

Et eksempel som styrker dette synet ser vi innenfor jordleiesituasjonen i Norge. Veldig sjelden oppstår det rettsaker i domstolene kring slike forhold, trass i at det må være titusenvis av slike avtaler til ei kvar tid.<sup>1</sup> Noe av grunnen til at folk vel å ikke sikre sin rettsstilling, har med informasjon og tillit å gjøre. Stort sett er dette avtaler mellom naboer eller andre i et bygdesamfunn som har kjennskap til hverandre. Denne flyten av informasjon omkring den andre parten demper risikoen kring avtalen, og gjør at det ikke vil være kostnadmessig lønnsomt å kontraktsfeste sin eigen rettsstilling. Et rasjonelt tenkende individ vil ikke bruke mer penger og andre ressurser på transaksjoner enn det de mener er nødvendig.

## **2.4 Verdsetting av eiendom i selskapsform.**

Omsetning av eiendom blant profesjonelle aktører blir i større grad enn før gjort gjennom kjøp og sal av aksjer eller eiendeler i eiendomsselskap. Derfor kan en spørre seg om det er eiendommen eller selskapet som skal verdsettes. For kjøper er det som regel

---

<sup>1</sup> Sevattal og Sky, 2003 s.83

eiendomsselskapet som er det relevante objekt. En tek likevel utgangspunkt i eiendommen korrigert for skatt, fordringer, gjeld osv.<sup>1</sup>

Ved transaksjon av eiendomsselskap blir kjøpesummen berekna ut fra den antatte markedsverdien, justert for netto verdier eller forpliktelser som ligger i selskapet. Selskapets finansielle stilling blir derfor sentral når en skal beregne kjøpesummen.

Denne summen er i utgangspunktet basert på eiendommens virkelige verdi, som igjen er en funksjon av inntektsgrunnlaget eller kontantstrømmer, utviklingspotensial og teknisk standard.

Det kjøperen i realiteten overtar er selskapets egenkapital. Selve eiendommen kan derfor være en av flere poster. Dette gjør at en må inn i selskapets balanse for å komme frem til verdien av aksjene. Andre sider ved selskapets finansielle stilling vil og påvirke kjøpesummen som til eksempel skatter og avgifter.

Dette innebærer at prisfastsettinga må basere seg på andre metoder en ved erverv av fast eiendom. Det har etablert seg en relativ standardisert metode for beregning av kjøpesum.<sup>2</sup>

I boka eiendomsprosjekter fra Bjaaland & Nielsen er denne metoden presentert. Metoden tar utgangspunkt i verdien av selskapets eiendom, som verdsettes på samme måte som ved et vanlig salg av fast eiendom og:

Legger til:

- Alle eiendeler i selskapets balanse
- Eventuell utsatt skattefordel og eventuell justeringsrett for merverdiavgift knytt til eiendommen.

Trekker fra:

- All gjeld i selskapets balanse

---

<sup>1</sup> Bærug, 2012

<sup>2</sup>Bjaaland & Nielsen, 2009

- Skatteulempa som følge av differansen mellom eiendommens reelle verdi og eiendommens skattbare avskrivningsgrunnlag (Skatterabatt).

Som vi ser i fremstillingen over vil en utsatt skattefordel kunne medføre en høyere kjøpesum. For å kunne nyttiggjøre seg av denne skattefordelen må kjøper være i skatteposisjon, så underskuddet vil ikke nødvendigvis være av noen verdi for kjøper.

Etter at det i eiendomsverdien er gjort fratrukk for skatteulempa, må det gjøres ytterligere justeringer for selskapets aktiva og passiva. Eiendeler i selskapets balanse utover eierskapet til eiendommen blir lagt til selskapsverdien. Gjeldsposter vil komme til fradrag.

Det er eiendelenes virkelige verdi som blir lagt til grunn. Selskapets balanse inneholder regnskapsverdier, og disse kan avvike fra den reelle verdien. Det må derfor tas hensyn til at balansen kan skjule både mer og mindre- verdier. Alle merverdier kommer som tillegg til eiendomsverdien, og mindre-verdiene som fratrukk etter at de er korrigert for latent skatt.

### **2.4.1 Skatterabatt ved prisberegningen.**

Skatteloven har relativt omfattende avskrivningsregler.<sup>1</sup> Hovedregelen for bygninger som blir brukt i økonomisk aktivitet er at de kan avskrives.

Ved kjøp av næringseiendom gjennom SPV-Eiendomsselskaper vil en overta de avskrivninger som selskapet har foretatt og hatt skattemessig nytte av.<sup>2</sup> Dette avskrivningsgrunnlaget vil derfor ikke alltid representere eiendommens reelle verdi etter en selskapstransaksjon. Dette får konsekvenser ved at kjøperen får mindre skattemessige avskrivninger og må på den måten betale mer skatt. Det vil derfor være vanlig å gi et prisavslag for kjøper som følge av at han ikke får etablert en ny inngangsverdi for næringseiendommen. Dette er noe som ble vanlig etter at salg av eiendomsselskap vokste frem som et alternativ til ordinært salg av eiendom<sup>3</sup>.

---

<sup>1</sup> Bjaaland & Nielsen, 2009

<sup>2</sup> Bjaaland & Nielsen, 2009

<sup>3</sup> [www.wr.no/infosider/artikler](http://www.wr.no/infosider/artikler)

Tidligere var det som følge av dette en etablert praksis med 7 prosent rabatt for forretningsbygg.<sup>1</sup> Etter innføringen av saldogruppe J for avskrivninger av faste tekniske installasjoner må denne praksisen revurderes da den for fremtiden ikke vil gi et riktig bilde av skatteulempene ved kjøp av SPV-eiendomsselskaper.

Det som kommer frem om saldogruppe J i forhold til skatteulempen i denne oppgaven, er i hovedsak basert på Kildal<sup>2</sup> sin gjennomgang av temaet «Faste tekniske installasjoner i bygninger».

For å fordele verdier på de ulike saldogruppene kom skattedirektoratet frem til en overgangsregel med virkning fra inntektsåret 2009. Den sa at faste tekniske installasjoner som er integrert i bygningen skilles ut i en egen saldogruppe j, og avskrives separat fra bygget med en avskrivningssats på 10 prosent.

For bygg som var skattemessig aktivert til avskrivning før 31 desember 2008, skulle 40 prosent av saldoverdien avskrives i den nye saldogruppe j.<sup>3</sup> Skattemessig aktivert betyr i denne sammenheng at skatteyter har krevd fradrag for avskrivninger for ligningsåret 2008. Sjablongregelen gir altså en fordelingsnøkkel med 40 prosent til saldogruppe j som er avskrivninger av tekniske installasjoner, og 60 prosent til saldogruppene h eller i<sup>4</sup>, alt ettersom det er forretningsbygg eller ikke.

Ot.prp. nr. 1 (2008-2009) s. 101 sier at ”En slik sjablongregel gir ikke uttrykk for den økonomiske riktige fordelingen i hvert tilfelle, men vil gi en praktikabel overgangsordning.”

For nybygg som er skattemessig aktivert etter 2009 antas det at en skatterabatt på omtrent 11 prosent vil være korrekt.<sup>5</sup> For bygg omfatta av sjablongreglene er det forventet at rabatten vil bli mindre, då 40 prosentregelen er gunstig for eiendomsbesitterene. Den er gunstig fordi det antas at faste tekniske installasjoner normalt utgjør mellom 10 og 20 prosent av de reelle

---

<sup>1</sup> Bjaaland & Nielsen, 2009. <http://e24.no/>

<sup>2</sup> Kildal, 2011

<sup>3</sup> Skatteetaten, 2010 [www.skatteetaten.no/no/Uttalelser/Saldogruppe-j-og-overgangsregel-ved-utskillelse-av-faste-tekniske-installasjoner-i-bygg-som-egen-saldogruppe--/](http://www.skatteetaten.no/no/Uttalelser/Saldogruppe-j-og-overgangsregel-ved-utskillelse-av-faste-tekniske-installasjoner-i-bygg-som-egen-saldogruppe--/)

<sup>4</sup> Saldogrupp h representerer bygg og anlegg, holteller med en avskrivningssats på 4 prosent. Saldogruppe i representerer forretningsbygg med en avskrivningssats på 2 prosent.

<sup>5</sup> Kildal, 2011

verdiene.<sup>1</sup> Kildal konkluderer med at ”partene i en slik eiendomstransaksjon for fremtiden bør foreta en konkret vurdering og forhandle om en riktig skatterabatt, og ikke legge den tidligere praksisen til grunn.”

Med dette som utgangspunkt kan det se ut som det ikke lenger eksisterer en standardisert ordning for skatterabatt.

## 2.5 Due diligence

Due diligence et engelsk begrep, men et vanlig bransjeord i Norge. Metoden oppstod i USA etter børskraket i 1929, og tanken bak metoden var at kjøpere av verdipapirer skulle kunne sikre at opplysningene som ble gitt i salgsprospektet ikke var misvisende.<sup>2</sup> Begrepet kan oversettes med noe lignende som ”påregnelig innsats”. Det betyr at undersøkelsen ikke er overfladisk, men gjort med den innsatsen en kan forvente i en slik situasjon. Dette er en metode for å samle inn og analysere informasjon om et selskap. Det blir i den sammenhengen ofte gjort i tilknytting til oppkjøp, fusjoner eller andre strategiske tilpassinger, og er en systematisk gjennomgang av ulike delområder. Dette kan for eksempel være:

- Finansiell gjennomgang
- Rettslig gjennomgang
- Skatterettslig gjennomgang
- Teknisk undersøkning av innmat

Formålet med metoden er å lage et slutningsgrunnlag for de som tar avgjørelsen, med mål om å få til en så god slutning som mulig.

I et eiendomsperspektiv er dette en metode som har blitt mer vanlig ettersom flere eiendommer blir solgt i selskapsform. Her vil en ikke bare få risikomomentene knyttet til selve eiendommen, men og de momentene som er knyttet til selskapet, altså eieren.

---

<sup>1</sup> Kildal, 2011

<sup>2</sup> Kleiven, 2011

Grunnen til at mange velger å selge selskapet er nok at skattereglene ved fritaksmetoden fritar gevinstbeskatning så lenge selgeren selv er et selskap. En sparer også dokumentavgift da hjemmelen til eiendommen fortsatt ligg i selskapet, og det på den måten ikke skjer en overskjøting. Men siden en kjøper et eiendomsselskap vil det være behov for både ei undersøking av både eiendommen og selskapet. Det er nødvendig for kjøper å få frem hvilke rettigheter og plikter selskapet har for å kunne få en riktig prisfastsetting.<sup>1</sup>

Hensikten med undersøkelsen i denne sammenhengen er å avdekke om det eksisterer forhold som avviker fra det selger har opplyst om gjennom prospektet, eller om objektet står til de forventningene kjøper måtte ha.

### **2.5.1 Gjennomgang ved kjøp av fast eiendom.**

En faktisk gjennomgang av eiendommen vil være ei undersøking av eiendommens tekniske og fysiske tilstand. Eksempel på dette kan være å undersøke byggets tekniske tilstand, eventuelle etterslep av vedlikehold og fysisk tilstand for øvrig.

Det vil og være nødvendig med en rettslig gjennomgang, og då tenker vi spesielt på rettslige forpliktelser som heftelser på eiendommen, offentlige pålegg, servitutter og avtaler av betydning.

Dette vil være aktuelt ved enhver eiendomstransaksjon, og kommer derfor utenfor tema.

### **2.5.2 Gjennomgang ved kjøp av eiendomsselskap**

Når en skal kjøpe et eiendomsselskap vil det som regel være nødvendig å foreta en due diligence undersøking av selskapet. Formålet er å avdekke eventuelle ukjente forhold med selskapet, slik at en får et reelt grunnlag for å kunne vurdere om investeringa virkelig er attraktiv eller om kjøpesummen er korrekt. Denne prosessen vil som hovedregel pågå før kjøpesummen er betalt og transaksjonen fullført.

---

<sup>1</sup> Bjaaland & Nielsen, 2009

En due diligence prosess vil i første omgang være en finansiell gjennomgang for å kartlegge selskapets finansielle situasjon, for å kunne vurdere den økonomiske risikoen et eventuelt oppkjøp vil medføre.

Vi vet at ved erverv av SPV-eiendomsselskap vil hovedformålet med ervervet være eiendommen og ikke selskapet i seg selv. Mange av disse selskapene vil ikke ha noen annen økonomisk aktivitet, bortsett i fra det å inneha eierskapet, og selskapsgjennomgangen her vil følgelig være enklere enn ved gjennomgang av et selskap med mer kompleks økonomisk aktivitet. En selskapsgjennomgang vil likevel være nødvendig for at kjøper skal få et best mulig grunnlag for prisvurdering.

Å gjennomføre en slik due diligence prosess vil normalt kreve sakkyndig bistand på de ulike områdene. Dette vil igjen føre til økte kostnader sammenlignet med direkte kjøp av eiendommen. Men det vil normalt kunne forsvares når en sammenlikner risikoen ved å ikke gjennomføre en slik undersøkelse.<sup>1</sup>

### **2.5.3 Utforming av due diligence forbehold**

For at undersøkelsene skal ha forventet virkning må kjøper ta forbehold om gjennomføring av due diligence i budet, slik at kjøper får undersøke alle forhold ved selskapet og eiendommen. Det vil også være nødvendig å ta forbehold om konsekvensene av eventuelle funn i en slik prosess. Dette fordi rettspraksis viser at det må ligge klare forbehold akseptert av begge parter til grunn for at terskelen for å heve et kjøp skal være en annen enn det som følger av kjøpsloven og avhendingsloven.<sup>2</sup>

Bakgrunnen for denne rettspraksisen kom etter rettsaken mellom to eiendomsselskaper i 2009. Det kjøpende selskapet Otium AS ønsket å gå fra kjøpet av Hillevågsenteret etter gjennomføring av due diligence, og viste til forbehold de hadde tatt.<sup>3</sup>

Selskapet presiserte i budet:

---

<sup>1</sup> Bjaaland & Nielsen, 2009

<sup>2</sup> <http://www.nenyheter.no/37235>, 2011

<sup>3</sup> <http://www.nenyheter.no/37235>, 2011



*"Kjøper skal innen et nærmere fastsatt tidspunkt gjennomføre en juridisk og økonomisk gjennomgang av selskapet".<sup>1</sup>*

Og tok videre:

*"forbehold ved resultatet av den tekniske, juridiske, og økonomiske gjennomgangen".<sup>2</sup>*

Otium ville med bakgrunn i dette heve kjøpet. Dette nektet det selgende selskapet Madlastokken AS å godta, og fikk i 2009 medhold av Gulating Lagmannsrett. Dette fordi retten mente at forbeholdet var uklart, og at kjøper hadde en:

*"særlig oppfordring til å presisere hva selskapet mente".<sup>3</sup>*

Dette synliggjør behovet for en konkretisering av forbeholdene tilknyttet due diligence i budet. Men et konkret due diligence forbehold innebærer imidlertid ikke at budgiver står helt fritt til å trekke seg fra transaksjonen

Jeg blir derfor interessert i å finne mer ut om hvilke tanker som hersker rundt budgivingsprosessen, og om et bud av bransjen kan bli sett på mer som en intensjonsavtale istedenfor en fullverdig avtale. Jeg kommer av denne grunn med påstanden om at :

”Det er knyttet usikkerhet i bransjen til hvor bindende et bud-aksept er”.

---

<sup>1</sup> RG 2009-1363, 2009

<sup>2</sup> RG 2009-1363, 2009

<sup>3</sup> RG-2009-1363, 2009

## Kapittel 3: Empiri

### 3.1 Innledning

Intervjuene vil være tema for dette kapittelet, og er en sentral del av denne oppgaven. Det er dette materialet jeg i de senere kapitler vil bruke for å sammenlikne teori og praksis, og til slutt svare på påstandene jeg har fremsatt.

Intervjuene vil ikke bli gjengitt i sin helhet. Kun de mest sentrale spørsmål som ble stilt til aktørene blir tatt med her. Denne empiridelen blir derfor en systematisk gjennomgang av hovedtrekkene i råmaterialet, og ikke et konkret forsøk på svare på problemstillingene i oppgaven. Dette vil i praksis bety at noe av det som kom frem under intervjuene ikke vil bli trukket frem her, men kan komme frem senere i analysedelen om det skulle være relevant. Dette har sin bakgrunn i at aktørene er forskjellige og har ulikt kunnskapsnivå innen tematikken. Noen vet mye om det andre vet lite om, og kan komme med interessante innspill som jeg vil kunne legge vekt på senere i analysedelen.

#### Intervjuutvalget

Oppgaven med å få fatt i relevante intervjuobjekter var en interessant prosedyre. Dette fordi folk reagerte veldig ulikt når jeg kom med min henvendelse. Etter tips fra tidligere studenter kom jeg frem til at telefonen var det mest nyttige hjelpemiddelet. Dette viste seg etter hvert å stemme, og hadde nok sin bakgrunn i at aktørene får veldig mange henvendelser, spesielt på E-post. Når du får snakket med dem på telefon er det lettere å få gjort en avtale.

### 3.2 Introduksjon av intervjuobjekter

Det ligger noe empirisk materiale inne i presentasjonen av intervjuobjektene også. Det var uvisst for meg før jeg begynte på denne oppgaven, hva rollene de ulike aktørene har i transaksjonsprosessen innebærer.

*Hva gjør egentlig en transaksjonsadvokat, eller megler for den del ?*

Dette spørsmålet har derfor vært viet interesse, og det har blitt et poeng i seg selv å kartlegge hva de ulike aktørene bidrar med i prosessen, og hvordan de relaterer til hverandre. Jeg har med bakgrunn i dette valgt å intervjuer ikke bare eiendomsselskapene, men også meglere og transaksjonsadvokater.

Informantene er strategisk valgt i forhold til problemstillingen, og den enkelte aktør vil bli karakterisert utfra hvilken rolle aktøren har i transaksjonsprosessen. Men hva rollen innebærer vil jeg altså komme tilbake til.

Utvalget blir inndelt gruppevis som følger:

Gruppe 1: Transaksjonsadvokater

Gruppe 2: Større Eiendomsselskaper, kjøper og selger av næringseiendom.

Gruppe 3: Næringsmeglere

## **Gruppe 1 : Transaksjonsadvokat S**

Ansatt i større advokatbyrå, Oslo

### ***Rolle i firma:***

Jobber med næringseiendom og transaksjoner. Bruker femti prosent av arbeidstiden på transaksjoner av eiendom i selskapsform.

### ***Rolle i prosessen:***

Ulikt utfra om det blir representert selger eller kjøper. Kommer gjerne tidlig inn i prosessen på selgersiden, kanskje allerede ved forberedelse av salg. På kjøpersiden gjerne litt senere. Partene kan allerede ha hatt de første samtalene og kan være enige om hovedvilkår så langt at en har tilbud og aksept. Neste steg blir da due diligence og kontraktsforhandlinger.

## **Gruppe 1 : Transaksjonsadvokat L**

Ansatt i større advokatbyrå, Oslo

***Rolle i firma:***

Transaksjonsadvokat

***Rolle i prosessen:***

Det varierer når vedkommende kommer inn i prosessen. Forteller at i noen tilfeller kan prosessen være i gang flere år før transaksjonen kommer i gang. Dette vil være ved representasjon av selger. Eksemplifiserer at det er tilfeller de er med helt fra utviklingen og frem til seksjoneringen.

*”Da kjenner vi prosjektet nesten like godt som aktøren selv”*

I et flertall av salgssituasjonene er vi inne fra vi lager prospektene, sier advokaten, og legger til at det er sjelden vi kommer inn så sent at det foreligger en bud-aksept. På kjøpersiden er det annerledes sier advokaten, og forteller om en god del aktører som er ute og ”snuser” i markedet og ikke ønsker å benytte seg av advokat før de faktisk vet at de får eiendommen. Undertegnede spør så om dette er før de har lagt inn ett bud, og advokaten svarer at det er to tidspunkt. Forklarer at det ene tidspunktet er når de har lagt inn et bud, men presiserer at dette er et dårlig tidspunkt å komme inn på, og at advokaten har forsøkt å forklare sine klienter at dette er for sent, og at klientene må be om hjelp tidligere. Forteller videre at på de store og komplekse transaksjonene er en stort sett alltid inne før bud-fasen.

**Gruppe 2: Eiendomsselskap**

Ansatt i større eiendomsselskap, Oslo

***Rolle i bedriften:***

Direktør for transaksjoner.

***Rolle i transaksjonsprosessen:***

Leder transaksjonene. Jobber kun med kjøp og salg og andre strukturelle ting knyttet til det å eie, leie ut og avhende eiendom.

**Gruppe 3: Næringsmegler**

Ansatt i større finansinstitusjon, Oslo.

### ***Rolle i bedriften:***

Direktør med ansvar for transaksjoner. Dedikert som megler fra 1994. Har drevet med kjøp og salg av næringseiendom før dette.

### ***Rolle i transaksjonsprosessen:***

Sitter normalt på selgers side, men kan også være kjøpers representant. Mellommann kan være et dekkende ord. Vil i realiteten kunne kjøre en sak fra A til Å uten advokater involvert. Nytter seg gjerne av advokater for å kvalitetssikre kjøpekontrakt og due diligence.

Ved selgers representant gjerne tidlig inne i prosessen:

*”vi dokumenterer opp eiendommen og beskriver det produktet som skal selges, både når det gjelder eiendommen og selskapet, og lager våre prospekter, går til markedet, kjører budrunder, får lukket dem, kommer opp med kjøpekontrakter osv. Og så kommer gjerne advokatene inn i bildet. Helt unntaksvis ser vi at advokater kjører det fra A til Å. Det er bare unntaksvis.”*

## **3.3 Presentasjon av resultater**

### **3.3.1 Generelt om transaksjon av eiendom i selskapsform:**

#### **Transaksjonsadvokat S**

Mener at utviklingen denne handelsformen har hatt fører til mer arbeid for transaksjonsadvokater. Antar videre at så mye som 9 av 10 eiendommer blir solgt på denne måten. Anbefaler ved hjemmel-selskapsstrukturer å få lagt eiendommen og hjemmelen i samme selskap. Enten ved fisjoner eller andre selskapsforandringer. Har opplevd at folk vil etablere hjemmelsselskaper<sup>1</sup> men fraråder dette.

### ***Næringsmegler:***

---

<sup>1</sup> Hjemmelsselskaper er selskaper som kun har som formål å inneha formelt eierskap til en eiendom. På den måten kan selskapet minne om et SPV-Eiendomsselskap. Forskjellen er at i en hjemmelsselskapsstruktur vil det reelle eierskapet et annet sted. Det formelle og reelle eierskapet vil derfor være delt. Etter Tet-dommen i 2008 har dette vært regnet som en risikabel handelsform. For mer informasjon rundt hjemmelsselskaper, se Janson, 2011

Mener at 9 av 10 transaksjoner nå går i selskapsform. Forteller videre at boligutbyggerne er de som gjerne vil kjøpe eiendommen når de har planer om et bygg som skal rives eller konverteres til bolig. Forklarer at dette er fordi at ved salg av bolig til privatpersoner kommer beskatning av realisasjonsgevinsten.

Påpeker at noe av fordelen med fritaksmetoden er at den sakte men sikkert fjerner hjemmelsselskapsstrukturer. På spørsmål rundt kompleksitetsnivået som følge av handelsform svarer megleren at det har ført til at transaksjonen tar lenger tid nå, og at kjøp av selskap generelt sett har ført til mer kompliserte forhandlinger. Poengterer at fordelen med dette er færre tvister i etterkant.

Mener at advokatene har fått en mer aktiv rolle i transaksjonsprosessen som følge av at det blir handlet med selskap, og at anbefalingene fra advokater om å kjøre selgers due diligence kan være et forsøk på å tilegne seg mer arbeid.

#### ***Transaksjonsadvokat L:***

Forteller at de utenlandske investorene er sjokkerte over at en i Norge kan bli bundet av en bud-aksept, uten å ha signert kjøpekontrakt.

#### **Eiendomsselskap:**

Beskriver en situasjon der advokatene har stor påvirkningskraft, samtidig som de mener mye. Dette gjør aktørene usikre, noe som igjen fører til at aktørene har ulike oppfatninger om hvordan prosessen skal gjennomføres. Mener at denne usikkerheten stammer fra bruken av hjemmelsselskaper, og at risikoen knyttet til bruken av hjemmelsselskap er overdrevet.

### **3.3.2 Hvilke risikoaspekt dukker opp som følge av handelsform?**

#### ***Transaksjonsadvokat S :***

Advokaten forteller at det kan være gammel historikk i selskapet, det kan være ansatte og mulige skatte og avgiftskrav og den type ting. Presiserer at om dette er for ille og at risikoen

knyttet til selskapet blir for stor, kan en råde kjøper om ikke å gjennomføre et kjøp av selskapet, men heller kreve å få kjøpe eiendommen.

### ***Næringsmegler:***

Først og fremst risikoen ved at du tar med deg hele historikken knyttet selskapet sier næringsmegleren, og presiserer at det kan ligge latent risiko i skatt og merverdiavgift. Forteller videre at regnskapet kan være behandlet feilaktig, noe som kan bli oppdaget i et bokettersyn, det kan være gamle tvister som er feid under teppet og som blusser opp, det kan være latente problemer som ikke blir avdekket gjennom due diligence. Presiserer at dette er ting en burde vite, men at de dukker opp likevel.

### ***Transaksjonsadvokat L:***

Advokaten presiserer at ved å ikke selge gjennom selskap vil det bli så ulønnsomt at en lar være å selge. Risikoen for selger om han ønsker å selge eiendomsselskapet er at det kan oppstå uenigheter om skatterabatten og hvordan denne skal beregnes. Forteller videre at det kan være så store funn i selskapet knyttet til due diligence at advokaten fraråder å benytte denne handelsformen på grunn av risikoen et kjøp av selskapet medfører. Advokaten husker bare tre ganger de siste tre årene at de har endret transaksjonsmodell underveis som følge av dette.

## **3.3.3 Løsninger og metoder**

Under skal vi se på hvilke løsninger og metoder aktørene benytter seg av for å takle utfordringene som oppstår som følge av handelsform. Det er tatt utgangspunkt i utfordringene vi blir kjent med gjennom teoridelen. Dette er delt opp i ulike emner.

Det første går på informasjonsinnhenting (due diligence) i forhold til eiendomsselskapet, og hvordan aktørene bruker denne metoden, når de bruker den, og hvilke utfordringer som er knyttet til den.

Det andre temaet er prisberegning av eiendomsselskapet. Her spør vi aktørene om hvilke metoder som har standardisert seg, hva er bransjepraksis, samt hvor utfordringene i forhold til dette ligger.

Det tredje temaet er kontrakter. Vil spørre aktørene om standardkontraktene, hvor gode er de, og eventuelt hvilke kontrakter de benytter seg av.

Her vil gjennomgangen være fra aktør til aktør, og alle tre temaer vil bli gjennomgått før vi går videre til neste aktør.

## ***Transaksjonsadvokat S***

### **Due diligence:**

#### *Tidspunktet for due diligence:*

Vedkommende poengterer at undersøkelsene knyttet til kjøpet, ikke bare gjelder due diligence. Det blir gjort noen undersøkelser før bud-aksept legges inn også. En ser litt grovt på leiekontrakten, sjekker eiendommen og sjekker selskapet. Men dette skjer på et overordnet nivå. De fleste som har vært med på dette noen ganger tar et forbehold om at det en har sett her skal en kunne se nærmere på. Finner en avvik eller negative forhold skal en kunne gjøre det gjeldende og i verste fall gå fra budet.

#### *Utfordringer knyttet til due diligence:*

Videre kommer det frem, at å få tak i detaljinformasjon om et forhold er vanskelig. Dette går lite på om det gjeld skattemessige forhold, miljøforhold eller andre ting. Utfordringene kommer når du går i detaljene. Vedkommende erfaring er at det er lett å få tak i informasjon på et overordnet nivå, men vanskelig på et detaljert nivå. Dette spiller også inn på tidsbruken, da erfaringen tilsier det i verste fall kan ta flere måneder. To til tre uker må en i gjennomsnitt regne med, men det finnes ingen standard for dette.

### **Kontrakt:**

Nytter seg av meglerstandarden og sier at aktørene forventer at det er denne som skal legges til grunn. Mener meglerstandarden er et 80 prosent ferdig produkt, og at 20 prosent må



skreddersys til den enkelte transaksjon. Dette gjelder spesielt skatteulempet og hvilke garantier som skal gis. Opplyser om at kontrakten består av to sider, der den ene er prisberegning og den andre en risikofordeling i form av en garantikatalog.

### **Prisberegning**

Mener det har satt seg en standardisert metode som samsvarer med den i teoridelen. Poengterer likevel at det eksisterer diskusjon om hvordan avgifts- og skatteposisjoner i selskapet skal verdsettes. Forteller videre at kjøper kan nyttiggjøre seg av en skattefordel i selskapet, men at det blir en utfordring å si når en kan gjøre det og hva nåverdien er. Et typisk eksempel på dette er underskudd i selskapet som kan føre til fradrag på senere inntekt. Legger til at prinsippene for dette også etter hvert ligger klart i kontrakten, men at dette ikke er et svar med to streker under. Videre regner ulike aktører på ulike måter.

*”Noen regner mer komplisert en andre, og det er ikke alltid en viser reknestykkene til hverandre. Det blir regnet på begge sider, og så blir det mer en hestehandel på beløp.”*

### ***Transaksjonsadvokat L***

#### **Due diligence**

*Tidspunktet for DD:*

Presiserer at ingen legger inn et bud uten å gjøre visse undersøkelser, men at due diligence vanligvis kommer etter bud-aksept. Her vil et minimum være at en går gjennom leiekontrakter for å gjøre en økonomisk beregning.

*”En tar ikke tall ut fra løse luften”.*

Forteller videre om prospektets rolle i dette, og at tidligere var prospektet noen sider med informasjon om eiendommen, ingen vedlegg og dokumentasjon. Nå er prospektet mer omfattende og kommer gjerne en hel cd med dokumentasjon. Dette ønsker selger at kjøper skal undersøke før en binder seg til et bud.

Når det gjelder tidsbruken forteller vedkommende at det på de enkle selskapene blir due diligence gjennomført på to uker.

*Utfordringer knyttet til DD:*

Forteller at selskapsrettslig dokumentasjon alltid er vanskelig å få tak i og at noe av problemet er at mange selskaper ikke oppbevarer slike ting som styreprotokoller og lignende. Det varierer også ut fra hvem vi representerer sier advokaten, og tar utgangspunkt i selger siden. Forteller at her kan det være vanskelig å få tak i historiske dokument og tilleggsdokument til leiekontrakter er det mange som mangler. Ingen har heller grunnboks-utskrifter og heftelser liggende. Forteller at noe av problemet er at disse selskapene ikke har noen administrasjon, slik at det blir en treghet i systemet, men at det ikke har noen betydning for transaksjonen.

Presiserer at due diligence prosessen har blitt mer komplisert som følge av momsreglene.

*”Og der har det kommet endringer de siste årene som har gjort det så komplisert at det nesten er helt umulig å finne ut av. Dette er så komplisert at mange advokater kvir seg på å jobbe med det.”*

Eksemplifiserer dette med at i større eiendomsstrukturer så blir alle selskap ofte felles-registrert, noe som gjør forholdet til moms enklere. Poengterer så at ulempen er solidaransvarsregelen som sier at alle selskaper som er felles-registrert er ansvarlig for hverandres forpliktelser som har påløpt i forhold til avgiftsmyndighetene i hele den perioden de var fellesregistrert. Forklarer videre at faren ved dette er at selv om en melder seg ut av fellesregistreringen kan en få krav om tilbakebetaling fem og ti år etterpå, og i verste fall 20 år etterpå. En ting er å gjøre due diligence på selskapet en skal kjøpe, sier advokaten, men en kan ikke gjøre due diligence på 30 til 40 selskap.

*”Det en egentlig må finne ut er om noen, noen gang, har gjort en feil i forhold til moms. Det er rett og slett umulig.”*

Poengterer at risikoen for dette er liten, men at konsekvensene i verste fall er katastrofale.

*Innhold i DD:*

Advokaten sier at ved kjøp av selskap må due diligence gjennomføres. Ofte består denne av en todelt spørsmålsliste der den ene delen tar for seg eiendommen, og er identisk uansett hvilken handelsform man velger. Den andre delen går på selskapsmessige forhold.

### **Kontrakter:**

Benytter seg av meglerstandarden, men har selv en skreddersydd variant tilpasset om de er representanter for selger eller kjøper. Sier at standardkontrakten ikke er spesielt god, og at den alltid henger etter markedet. Forteller videre at kontraktene ikke blir oppdaterte om advokatene ikke prioriterer det. Tegner videre et bilde av at en ofte holder mulige løsningene på kontrakts-utfordringer for seg selv. Eksemplifiserer at dette gjelder spesielt når nye regelendringer fører til nye utfordringer og du påberoper deg dette, som i en situasjon der motparten ikke er godt nok oppdatert på endringene, og sverger til standarden, selv om de løsningene ikke er gode nok enda. Poengterer til slutt at fordelene med meglerstandarden er at den har et felles grunnlag å ta utgangspunkt i, men at det er en ulempe at mange er redde for å gjøre endringer i den fordi de ikke forstår den godt nok.

### **Prisberegning**

Går rett på den største utfordringen og beskriver en praksis på skatterabatt som stabilisert seg på et fradrag på syv prosent av differansen mellom det vi kaller brutto eiendomsverdi og skattemessig saldooverdi på eiendommen eksplisitt tomt. Selvfølgelig avhengig av om det er to eller fire prosentbygg<sup>1</sup>, men normalbyggene stabiliserte seg på syv prosent. Forteller videre om endringene som kom med den nye saldogruppe J for avskrivninger av tekniske installasjoner, og hvordan dette forandret forutsetningene for regnestykket. Påpeker at denne utviklingen har ført til en veldig sprikende praksis der noen aktører viser til et regnestykke der skatterabatten ender på 11,2 prosent. Problemet med dette regnestykket sier advokaten, er at det kun var riktig det første året som følge av sjablongfordelingen på 60/40. Den vil heller ikke være riktig etterpå som følge av den indirekte effekten av den avskrivningen som ble foretatt i året etter at de nye reglene kom og for kvart år som går. Presiserer at det derfor ikke finnes en matematisk beregning som er riktig lenger. Forteller videre at fordelingen 60/40

---

<sup>1</sup> Her er det snakk om

gjaldt kun eksisterende bygg på tidspunktet reglene trådte i kraft, mens ved nye bygg må du fordele verdiene ut fra faktiske verdier og da er det jo veldig sjelden at tekniske installasjoner utgjør så mye som 40 prosent.

Advokaten konkluderer derfor med at det ikke har satt seg noen standard for deler av prisberegningen. Men sier hoved-oppskriften er lik over alt .

*..De mindre transaksjonene blir gjennomført med bakgrunn i meglerstandarden. Her har en bla. en kjøpesumsberegning. Der tar en utgangspunkt i en brutto eiendomsverdi, det er jo en vitenskap i hvordan en kommer frem til denne, men det er det du i prinsippet ville betalt for eiendommen. Så trekker en fra gjeld og forpliktelser. Så trekker en fra skatterabatt og kommer frem til netto kjøpesum.*

## ***Eiendomsselskap***

### **Due diligence**

Oppfatter ikke Due Diligence som en standardisert prosess, og forklarer at det er mye man kan gjøre av granskning av offentlige dokumenter før Due Diligence. Hva som skal komme før DD og hva som skal komme etter er derfor uklart.

## ***Næringsmegler***

### **Due diligence**

*Tidspunkt for DD:*

Det vanlige er at DD kommer etter bud-aksept men før kontrakten blir undertegnet. Avtaleutkastet blir jobbet frem samtidig som undersøkelsene på eiendommen pågår.

*Generelt om DD:*

Konstaterer at undersøkelsene er blitt mer grundige. Er fornøyd med denne utviklingen og sier at tidligere var alt mye enklere. Presiserer at det er en betydelig øvelse med mange involverte, spesielt i store transaksjoner. Forklarer at det kan være både skattespesialister, merverdispesialister og andre som er gode på forurensning og ventilasjon eksempelvis.

Legger til at dette betyr at transaksjonene tar lenger tid nå, men at det er veldig få tvister i etterkant, dette fordi det meste blir avdekket gjennom en grundig prosess.

Ikke uvanlig at advokaten overtar DD på vegne av kjøperen sier megleren.

### **Kontrakter:**

Benytter seg av meglerstandarden, og forklarer at innholdet her er noe hele bransjen har blitt enige om. Opplyser om at det eksisterer meglerstandarder for bruk til transaksjoner av AS, ANS, KS og IS.

*”Som alle kjenner seg igjen i da, og mye har etter hvert blitt standardisert..”*

Undertegnede spør så om dette gjelder skatteulempe og avskrivningsgrunnlag også?

Megleren svarer at ja, det er helt riktig og at megleren er med på å legge ned premissene for hvordan selskapet skal prises, og legge til rette for at det skattemessige grunnlaget er på plass.

### **Prisberegning**

Næringsmegleren har fokus på kontantstrømmen som følger med et kjøp av næringseiendom. Forklarer at det er et poeng i å nærmest kreditt-vurdere leietakeren , og gjøre en vurdering av hvordan han ser ut i dag, og hvordan vi tror denne bransjen og han ser ut om ti år. Forteller videre at innen for næringseiendom kjøper du en kontantstrøm, og på den måten kjøper du leietager, fordi det er han som skal bringe kjøpesummen tilbake gjennom leia.

Forklarer at prospektet har en avgjørende rolle i verdivurderingen, og at dette har blitt mer omfattende de siste årene som følge av behovet for dokumentasjon. Megleren forteller at målet er å gi kjøperen en trygghet for at det ikke ligger noe begravet i selskapet, slik at kjøperen har et grunnlag å gi budet på. Presiserer at dette er noe som vil komme opp uansett gjennom DD

Når det gjelder skatteulempen sier megleren at det blir en fort enige om, basert på en standard, og at det er tommelfingerregler som gjelder her.

## Kapittel 4: Analyse og drøfting

### 4.1 Innledning

I dette kapittelet vil jeg sammenlikne teori og praksis. Det vil bli lagt vekt på å besvare problemstillingene ved å kombinere det som kom ut av intervjuene sammen med teorien i oppgaven. Jeg vil nytte meg av samme oppsett som i problemstillingen, ved å ta for meg tema for tema. Det vil ikke bli en typisk ”spørsmål – svar” gjennomgang, men jeg voner likevel at leseren etter å ha gått gjennom det enkelte temaet, *i sum* har fått tilstrekkelig svar på problemstillingen.

**Hovedproblemstilling: Hva er det som gjør denne handelsformen spesiell, hvilke utfordringer er knyttet til den og hva skiller formen fra en ordinær transaksjon?**

Det jeg mener med uttrykket ordinær transaksjon, er en overføring av en samling rettigheter<sup>1</sup> eller en eiendomsrett, over en fysisk eiendel, mot en sum av penger. I dette tilfellet er det snakk om fast eiendom. Dette er overføring av rettigheter som på den ene siden definerer *hva* en kan gjøre med eiendommen, og på den andre *hvem* som innehar den fysiske eiendomsretten. Jeg skiller ikke i denne oppgaven mellom overføring av fast eiendom og ordinær transaksjon. Kanskje vil den beste måten å si det på være ordinær overføring av fast eiendom.

Gjennom min empiriske undersøkelse har jeg forsøkt å komme frem til hvilke risikoaspekter som møter aktørene ved kjøp og salg av SPV-Eiendomsselskap. Dette tegner et bilde av utfordringene knyttet til formen.

Videre vil jeg se på de metoder og løsninger aktørene benytter seg av før å imøtekomme utfordringene knyttet til handelsformen. Til slutt vil jeg ta opp noe som ligger litt på siden av dette, og forsøke å identifisere transaksjonskostnadene for å kunne analysere det institusjonelle rammeverket som ligger bak. Dette kan fortelle oss hva som skiller denne handelsformen fra andre handelsformer, og gjør den spesiell.

---

<sup>1</sup> Direkte oversatt fra det engelske begrepet ”bundle of rights”.

Til to av problemstillingene vil jeg også knytte opp en påstand som er presentert i teorikapittelet.

**Påstand 1:** Risiko knyttet til overtakelse av et eiendomsselskap kan være så stor at det truer hele transaksjonen.

**Påstand 2:** Det er knyttet usikkerhet i bransjen til hvor bindende et bud-aksept er

## 4.2 Risiko knyttet til transaksjon av SPV-Eiendomsselskap.

Det vil selvsagt være risiko forbundet med alle former for transaksjon av eiendom. Det vi skal ta for oss i denne delen er den risikoen som kommer eksplisitt ved transaksjon av eiendom i selskapsform. Altså den risikoen som oppstår som en konsekvens av at en benytter nettopp denne handelsformen.

Det alle aktørene kommer inn på er risikoen knyttet til ervervet av selve eiendomsselskapet eller "Single Purpose" selskapet. Etter mitt skjønn brukes disse ordene om hverandre. Noen snakker også om kjøp og salg av aksjer og eiendeler i tilfeller der det er snakk om transaksjon av hele selskaper. Dette er noe av grunnen til at jeg benytter uttrykket SPV-eiendomsselskap.

Både næringsmegler og transaksjonsadvokat S forteller at det er risiko tilknyttet *historikk* og *gammel historikk* i selskapet. Dette blir forklart til å gjelde ansatte, mulige skatte og avgiftskrav, feil i regnskapet og gamle tvister. Dette stemmer godt overens med det teoretiske bildet jeg hadde før intervjuene. Dette er forhold som kan avdekkes med en grundig due diligence prosess, men kjøper har ingen garanti for at alt kommer frem i lyset.

Risiko er en blanding av sannsynlighet og konsekvens. Det vil derfor være opp til den enkelte i hvilken grad de ulike risikofaktorene anses å være reelle. Når det gjelder momsfeil i regnskapet er dette et eksempel på et tilfelle der sannsynligheten for at det oppstår er liten, mens konsekvensene kan være fatale. Risikobildet vil uansett under en handelsprosess være sammensatt, og det vil være en helhetsvurdering fra aktørene om hvorvidt handelen skal gjennomføres eller ikke, og som jeg var inne på over fins det risikofaktorer som er unike for

transaksjon av eiendomsselskaper. Jeg vil benytte anledningen til å diskutere en påstand fra Kapittel 2.1.3:

*”Kan risikoen knyttet til transaksjon av SPV-Eiendomsselskap være så stor at det ødelegger for hele transaksjonen.”*

Konsekvensen av *for* store funn knyttet til selskapet gjennom due diligence kan være bytte av transaksjonsmodell, men det blir presisert av transaksjonsadvokat L at dette er svært sjelden, og aktøren husker kun tre ganger de tre siste årene dette har skjedd. Med *for* store funn tenker jeg på:

- Historisk risiko: Single purpose selskap som eksempelvis tidligere har drevet annen virksomhet, har hatt ansatte, vært part i kontrakter med forpliktelser eller tvister.
- Feil i tidligere regnskapsføring som pga. solidaritetsansvarsprinsippet innebærer en potensiell risiko for kjøper.
- For lite informasjon knyttet til selskapet.
- Hjemmel-selskapsstrukturer.

Der risikoen tilknyttet selskapet blir *for* stor, kan det i verste fall true transaksjonen med tanke på lønnsomhet. Dette fordi:

*”..ved å ikke selge gjennom selskap vil det bli så ulønnsomt at en lar være å selge.”*

Informanten ser på transaksjon av eiendomsselskap som den eneste måten for partene å gjøre en lønnsom avtale på. Om kjøper finner det for risikabelt å tilegne seg dette selskapet men likevel ønske å kjøpe eiendommen, er det det mulig at selger vil forsøke å heller finne en annen kjøper som er villig til å akseptere risikoen i selskapet.

Det kan være at handelsformen er blitt en institusjon i seg selv. Det er forventet fra bransjen at dette er måten å gjøre forretninger på. Om du ikke er villig til å nytte denne formen vil en ifølge sitatet over få problemer med å kjøpe eiendom. Dette på grunn av at kostnadene ved denne handelen av SPV-Eiendomsselskap blir regnet for å være lavere en ved de alternative formene. Om dette faktisk stemmer tar jeg ikke stilling til, men en videre sammenlikning av formene vil komme under.



Risikoen knyttet til selskapet kan true både valg av handelsmodell og handelen som helhet. Å handle rett blir en balansegang. På den ene siden kan for liten risikovillighet med for mange forbehold føre til at budet ikke blir akseptert, og på den andre siden vil risikoen tilknyttet selskapet bli for stor, med for få forbehold. Den ene aktøren fra eiendomsselskapet jeg intervjuet var veldig opptatt av at de andre aktørene ofte har et veldig ulikt bilde av hvordan ting skal gjøres. Det kan derfor variere fra transaksjon til transaksjon hvor imøtekommende den andre parten er, og dette blir også derfor en del av det totale risikobildet.

## 4.3 Metoder og løsninger

Her vil jeg gå inn på tre forhold som jeg mener er relevante innenfor denne problemstillingen. Dette gjelder due diligence, samt temaene prisfastsetting, prospekt og avtale.

### 4.3.1 Due diligence

Den bakenforliggende årsaken til gjennomføring av due diligence ser vi over i kapittel 4.1 om risiko. Due diligence er et verktøy for å avsløre risikoelement knyttet til transaksjonen og begrense de. Dette skal i teorien hindre at uventede overraskelser dukker opp på et senere tidspunkt. I teoridelen ser vi at due diligence ikke er noe særbegrep for eiendomsbransjen, men en universell metode for å samle inn og analysere informasjon om et selskap.

Mitt inntrykk etter å ha snakket med aktørene er at det først og fremst er transaksjonsadvokater som gjennomfører due diligence på vegne av selskapene.

*Jo mer komplisert virksomheten er, desto større grunn er det for kjøper å benytte profesjonell bistand ved gjennomgangen. Det at kjøper bruker slik bistand fremgår gjerne også implisitt av en avtale om fullstendig due diligence. Det er svært få kjøpere som sitter på så bred kompetanse at de er i stand til å foreta en slik kvalitativ undersøkelse uten hjelp.<sup>1</sup>*

Næringsmegleren forteller også at han gjerne ser at advokatene tar på seg dette arbeidet da det sparer tid for megleren. Men en kan spørre seg om megleren i alle tilfeller sitter inne med den

---

<sup>1</sup> Kleiven, 2011

nødvendige juridiske kompetansen da dette omfatter kompliserte juridiske spørsmål. Uansett vil det som regel ikke være nok ekspertise med en advokat heller. Den ene transaksjonsadvokaten jeg har snakket med forteller at de jobber med ulike eksperter innenfor de forskjellige fagfeltene. Kanskje kan det være at dette er nødvendig ut fra et tidsperspektiv også, og viktigheten med å få undersøkelsen ferdig.

Tidspunktet for due diligence må ses i sammenheng med reglene for bud-aksept, og den utviklingen prospektet har hatt innenfor eiendomstransaksjon de siste årene. Dette vil jeg komme tilbake til senere. Aktørene er imidlertid enige om at due diligence normalt blir gjennomført etter en bud-aksept. Dette setter krav til at tilbudet må være utformet på en slik måte at følgene som kan dukke opp etter due diligence kan gjøres gjeldende overfor selger. Dette er noe kildene bekrefter.

Når det gjelder utfordringer knyttet til due diligence er det først og fremst tilgjengeligheten på dokumentasjon som er det avgjørende. Det blir presisert at detaljnivået på etterspurt informasjon er avgjørende. En av aktørene hevder at dette ofte ikke er en standardisert prosess, fordi det er uklarerheter rundt hvilke granskninger det er forventet kommer før eller etter prosessen. Det er mye man kan gjøre av granskning av offentlige dokumenter før due diligence.

Det er likevel bred enighet om at det blir gjennomført undersøkelser av eiendomsselskapet også før due diligence prosessen, men at dette skjer på et overordnet nivå. Prospektet vil i denne fasen være hovedkilden til informasjon. Litt av diskusjonen blir derfor hvor mye informasjon det er forventet at aktørene skal ha kjennskap til før bud-aksept.

Om jeg har forstått aktørene riktig ligger utfordringene i hva prosessen rundt due diligence skal innebære og ikke innebære, samt hva funnene knyttet til due diligence skal ha å bety for transaksjonen. Det er forventet at kjøper gjør visse undersøkelser før innleggelse av bud. Men hvor går denne grensen for hva kjøper er forpliktet til å ha undersøkt. Jeg har hentet et eksempel på dette gjort av eiendomsselskapet ut fra empirien:

*Bare for å ta det siste året, vi har jo opplevd to helt forskjellige motparter. Den ene aktøren som vi solgte til, de tok opp dette på et tidlig tidspunkt, dette var et kjempeproblem, som dukka opp i due diligence som en uklar og overaskende greie. Det er det jo formelt ikke, det*

*er ingen due diligence prosesser som er standardiserte slik vi oppfatter det. Det er mye man kan gjøre av granskning av offentlig tilgjengelig dokumentasjon, før man eventuelt ber om noe mer. Hva som er due diligence og hva som skal komme før due diligence, den er ganske uklar.*

Jeg tror informanten her peker på noe av kjernen i problemet knyttet til due diligence. For hva vil due diligence undersøkelse i realiteten ha å si for mangelvurderingen i etterkant av en transaksjon av SPV-Eiendomsselskap? I Norge er begrepet kalt "en fremmed fugl", og har ikke et fast rettsinnhold.<sup>1</sup> Begrepet er importert til det norske næringslivet fra amerikansk avtalerett:

*I amerikansk rett inngår begrepet i en annen avtalerettslig tradisjon, nemlig i en sammenheng der avtalen ikke er endelig før på et mye senere tidspunkt enn i norsk rett.<sup>2</sup>*

Et annet moment som dukket opp gjennom intervjuprosessen, er selgers behov fra å kunne trekke seg fra en transaksjonsprosess. Dette gjaldt i de tilfeller der kjøper gjennom due diligence fant ting selger ikke var kjent med, og krever så store prisavslag at det går ut over den gevinsten selger hadde forespeilet seg. Det kan altså i enkelte tilfeller være i selgers interesse og, at prospektet inneholder klare føringer for når selger kan gå fra avtalen.

Inntrykket jeg sitter igjen med er at dette er en noenlunde akseptert måte å gjøre forretninger på i deler av bransjen, til tross for et klart juridisk rammeverk. Transaksjonsadvokatene jeg var i kontakt med ønsker også å tilknytte seg kundene i en tidligere fase, blant annet for å unngå denne type problematikk. Dette gjelder nok først og fremst å få på plass de rette forbeholdene for å sikre at eventuelle funn knyttet til due diligence kan bli gjort krav på.

### **4.3.2 Verdivurdering av SPV-eiendomsselskap**

Det er ingen tvil rundt at det som skiller verdivurderingen av SPV-Eiendomsselskap fra verdivurdering av ordinær eiendom er det ekstra arbeidet knyttet til å prise selve selskapet, og hvordan dette vil slå ut på den totale prisen. Mye av dette arbeidet vil nok skje under

---

<sup>1</sup> RG-2009-1363

<sup>2</sup> Kleiven, 2011

reforhandling av kjøpekontrakten/bud-aksept, og da vil de innlagte forbehold være av betydning.

Verdivurdering av SPV-eiendomsselskap er likevel et detaljert område, og så godt som alle aktørene var opptatt av ulike ting under intervjuene. Hovedinntrykket er likevel at aktørene er relativt enige i at det er knyttet utfordringer til prisingen av et eiendomsselskap, men at den overordnede fremgangsmåten er forholdsvis lik overalt. Her er et utdrag fra empirien som bekrefter noe av dette:

*”..De mindre transaksjonene blir gjennomført med bakgrunn i meglerstandarden. Her har en bla. en kjøpesumsberegning. Der tar en utgangspunkt i en brutto eiendomsverdi, det er jo en vitenskap i hvordan en kommer frem til denne, men det er det du i prinsippet ville betalt for eiendommen. Så trekker en fra gjeld og forpliktelser. Så trekker en fra skatterabatt og kommer frem til netto kjøpesum.”*

Denne grovt skisserte fremstillingen mener jeg gjenspeiler min egen fremstilling av verdivurderingen fra teoridelen. Men den samme informanten påpeker at det foregår en viss diskusjon rundt beregning av skatterabatten. Næringsmegleren har noe av det samme synet men presiserer at dette stort sett lar seg løse gjennom tommelfingerregler. Uansett vil det nok være en viss grad av usikkerhet knyttet til skatterabatt, og jeg har inntrykk av at denne usikkerheten økte etter innføringen av andre avskrivningsregler.

Jeg må slutte meg til konklusjonen fra teorikapittelet om at det for tiden ikke finnes noen klar standard for beregning av skatterabatt, men at det er enighet rundt de overordnede prinsippene for verdivurdering av eiendomsselskaper i bransjen.

#### **4.4 Institusjonelle rammevilkår, transaksjonskostnader og økonomisk aktivitet**

Jeg vil innledningsvis begynne med å presentere en tabell jeg har laget for å tegne et bilde over det landskapet av valgmuligheter aktørene står over for ved handel av eiendom. Det tabellen viser er de teoretisk definerte transaksjonskostnadene som følger de ulike

handelsformene<sup>1</sup>, eller måtene å gjøre forretninger på om du vil. Nå skal jo denne oppgaven utelukkende handle om transaksjon av SPV-eiendomsselskap, men for at kostnadene ved handelsformen skal kunne vurderes, må vi ha et bilde over hva alternativkostnadene er. Det har jeg forsøkt å få frem i denne tabellen.

Tabellen er langt i fra komplett, men mer et forsøk på å tegne et overfladisk bilde av valgmulighetene. Tabellen er i beste fall et grunnlag å kunne diskutere ut i fra, og det vil jeg gjennom mine kommentarer forsøke å gjøre. Det er og et forsøk på å systematisere transaksjonskostnadene. At diskusjonen kommer sammen med kommentarene kan virke noe utradisjonelt, men er hensiktsmessig da jeg uansett må ta for meg begge deler.

Tabellen er inspirert av Sevatdals sitt analyseopplegg for institusjoner og transaksjonskostnader.<sup>2</sup> Denne tabellen skiller seg fra Sevatdal ved at den ikke fanger opp de institusjonelle rammene, og at den forsøker å sammenligne de ulike handelsformene.

---

<sup>1</sup> Jeg ber leseren være oppmerksom på at de ulike handelsformene, slik som gjort rede for i kapittel 1.2.2, har både tilvirkningskostnader og transaksjonskostnader knyttet til seg, men at det kun er transaksjonskostnadene det vil handle om i denne tabellen.

<sup>2</sup> Sevatdal og Sky 2003 s. 83

Tabell 1: Sammenligning av handelsformer

	Transaksjonskostnader uten info/trygging - kostnader	Tryggingkostnader	Informasjonskostnader	Reelt avskrivningsgrunnlag	Fradrag for tap	Rettsvern	Gevinstbeskatning	Dokumentavgift
<b>Fast Eiendom</b>	Lave	Høge, dokumentavgift	Lave, tilgjengelig informasjon i grunnboka	Ja, justert kjøpesum	Ja	Ja, gjennom grunnboken	Ja, ikke salg av aksjer	Ja, forutsatt tinglysning
<b>Sikringpakke</b>	Lave	Lave, men usikker rettsstilling	Lave	Ja	Ja	Nei, ikke samsvar mellom formell og reell eier	Ja, ikke salg av aksjer	Nei, bruk av blanco-skjøte
<b>Hjemmelsselskap</b>	Lave	Lave, men usikker rettsstilling	Lave	Ja	Ja	Nei, ikke samsvar mellom formell og reell eier	Ja, hjemmelsselskape t selges i tillegg til eiendommen, og gevinster her vil bli beskattet	Nei, hjemmelen forblir i hjemmelsselskapet
<b>SPV-eiendomsselskap</b>	Høge, krevende forhandlingsarbeid, større kontraktsutfordringer.	Lave, ingen hjemmelsoverføring	Høge, som følge av undersøkelser av eiendomsselskape t	Nei, verdien av eiendommen i selskapet, ikke justert for verdiforandringer	Nei, som følge av symmetriprinsippet	Ja, både formelt og reelt eierskap er samlet i selskapet	Nei, forutsatt at fritaksmetoden kan benyttes	Nei, hjemmelen forblir i eiendomsselskapet

#### 4.4.1 Transaksjonskostnader

Den første kostnadsgruppen er transaksjonskostnader uten informasjonskostnader og tryggingkostnader. Grunnen til at denne gruppen har fått dette navnet er som vi ser i kapittel 2 at transaksjonskostnadsbegrepet er et samlebegrep og strekker seg lenger en informasjonskostnader og tryggingkostnader. Denne gruppen er til for å plukke opp det som faller utenom.

Et moment vi kommer innom da er kontrakts-utfordringer. Det kommer frem av intervjuene at den økende bruk av SPV-eiendomsselskap har ført til større kontrakts-utfordringer for aktørene i bransjen, og at dette i utgangspunktet må sees på som en økning av transaksjonskostnadene kontra andre handelsformer. Men som intervjuene også viser, har det etter innføringen av fritaksmetoden dukket opp standardkontrakter som har blitt til gjennom bransjepraksis og repeterende adferd. Dette har redusert usikkerheten knyttet til handelsformen og skal i teorien være et positivt bidrag med tanke på den økonomiske aktiviteten innad i bransjen.

Ett annet moment i denne gruppen er forhandlingene. I mangel på standardiserte løsninger vil dette kreve mer av aktørene. Da snakker vi ikke bare om tid, men også om kunnskap. Her ligger noe av forretningsgrunnlaget til transaksjonsadvokatene.

Advokatkontorene er tjenesteytende bedrifter som lever av å komplimentere eiendomsselskapene med den kunnskapen de etterlyser rundt eksempelvis transaksjoner. Noen av deres tilvirkningskostnader vil derfor være å tilegne seg denne kunnskapen gjennom å hyre inn kvalifisert arbeidskraft. Som jeg var inne på tidlig i oppgaven vil samfunnets institusjoner påvirke både tilvirkningskostnadene og transaksjonskostnadene.

Advokatkontorene vil i dette tilfellet spare seg de kostnadene det tar å utdanne sine egne advokater. De finansierer riktig nok noe av utdanningssystemet over skatteseddelen, men vil i utgangspunktet spare seg selv den utgiften det tar å utdanne sine egne arbeidere, noe som er et eksempel på at institusjoner påvirker tilvirkningskostnadene.

Advokatkontorene vil også kunne ha en konkurransefordel på den måten at advokattittelen skaper en status som garanterer for kvaliteten på produktet, og forbrukeren slipper på å måtte

undersøke om den aktuelle personen er kvalifisert eller ikke. Dette er et veldig forenklet syn, da rykte i bransjen og erfaring også er veldig viktig.

Når det kjøpende eiendomsselskapet igjen skal tilegne seg kunnskap rundt handel av det aktuelle SPV-Eiendomsselskap vil dette være en transaksjonskostnad. Dette fordi den kompetansen/ressursene vil bli brukt til å:

- Definere godet (eksempelvis informasjon som kommer frem etter å ha gjennomført due diligence undersøkelse).
- Beskytte godet ( kontraktsutforming, rettsvernsproblematikk og eierstruktur).

Jeg velger å tro at når eiendomsselskapene bruker konsulenter for å gjennomføre denne type transaksjoner er det for å spare ressurser, og at det derfor er billigere å benytte seg av konsulenttjenester istedenfor å utdanne sine egne fagfolk. Slik sett kan det se ut som at både konsulentforetakene (megler, advokat, eiendomsekspert osv.) og eiendomsselskapene sparer kostnader ved at samfunnet tilbyr spesifisert arbeidskraft.

Mitt inntrykk etter intervjuene er at advokatene tilfører i stor grad kunnskap rundt de aktuelle juridiske problemstillinger, og har kompetansen som skal til for utforming av ”vanntette” kontrakter. Disse kontraktene blir å regne som uformelle institusjoner etter hvert som de blir standardiserte, og guider aktørene gjennom prosessen, uten at de på noen måte er pålagt å bruke denne kontraktsmalen. Dette er med på å skape forutsigbarhet i bransjen, senke transaksjonskostnadene og gjøre denne handelsformen billigere. Jeg vet gjennom intervjuene at dette er måten meglerstandarden er kommet i stand på. Den er utviklet gjennom samarbeid mellom advokater og advokatkontor og er stort sett et resultat av bransjepraksis. Dette er et eksempel på hvordan institusjonell forandring har påvirket den økonomiske yteevnen innenfor bransjen. Dette er en uformell tilpasning til en formell institusjonell forandring (les fritaksmetoden). Det er også et eksempel på hvordan en formel institusjonell forandring har ført til forandring av en uformell institusjon. Dette kan i følge Schmid<sup>1</sup> også skje den andre veien.

---

<sup>1</sup> Schmid, 2004



Min forståelse etter å snakket med informantene, er at handelen av eiendomsselskaper tidligere<sup>1</sup> ble gjennomført på ulike måter. Den ene aktører forteller eksempelvis at alle advokatkontorene hadde sin egen mal for kontraktsoppsettet, men at eiendomsselskapene senere i større grad har etterspurt meglerstandarden fordi denne er de kjent med. Hva grunnen er til at nettopp meglerstandarden er blitt den rådende standardkontrakten vet jeg ikke, men mitt inntrykk er at noe av årsaken kan ligge i et vist samarbeid mellom de aller største aktørene på utformingen av kontrakten. En av aktørene dro også frem den innovative siden ved kontrakten, der kontrakten har lagt føringer for utfordringer bransjen har vært i tvil rundt, og dette kan jo også ha bidratt positivt. Det ble presisert fra en av kildene at kontrakten ble utformet på dugnad av en eller flere av de største advokatfirmaene. Dette høres i utgangspunktet generøst ut, men det er klart at å kunne legge premissene for sitt eget marked, og legge føringer for hvordan aktørene i bransjen skal opptre, er en svært gunstig posisjon. Det kan også være slik som Eggertson<sup>2</sup> skriver at noen har lavere transaksjonskostnader en andre, og at denne ulikheten gir et insentiv til å skape en markedspraksis der dette er henvist til den gruppen av aktører som har en konkurransefordel når det kommer til lave informasjon- og målekostnader.

#### **4.4.2 Tryggingskostnader, rettsvern og dokumentavgift**

Så over til tryggingskostnader. Dette er de kostnadene det å trygge eiendomsretten fører med seg. Jeg har skrevet i tabellen at tryggingskostnadene vedrørende overføring av fast eiendom er høye. Dette er relativt. Eier er ikke pliktig til å tinglyse en kjøpekontrakt, men i denne sammenhengen er det antatt at det blir gjort.

I utgangspunktet er det tatt høyde for i denne oppgaven at handel med SPV-Eiendomsselskaper er en lovlig tilpasning til regelverket med det nødvendige rettsvern og at det av den grunn ikke blir utløst dokumentavgift:

*Bruk av selskaper for overdragelse er en lovlig tilpasning til regelverket, og har derfor ikke*

---

<sup>1</sup> Tidligere er ment med tidsrommet rett etter innføringen av fritaksmetoden.

<sup>2</sup> Eggertson, 1990

*risiko for kreditorkestinksjon.<sup>1</sup>*

Teoretisk sett er nok dette riktig, men etter min oppfatning et litt forenklet syn. Som en av informantene gjorde meg oppmerksom på var bruk av såkalte hjemmelsselskaper<sup>2</sup> vanlig blant profesjonelle eiendomsaktører før innføringen av fritaksmetoden i 2004. Den utviklingen SPV-Eiendomsselskapet har hatt etter dette må sees i lys av den praksis som pågikk før denne innføringen.

For at et SPV-Eiendomsselskap skal ha dette rettsvernet er det en nødvendighet at selskapet på ett eller annet tidspunkt har blitt tinglyst som hjemmelshaver. I oppgaven har det vært en forutsetning at dette har blitt gjort, men om dette i alle tilfeller stemmer over ens med virkeligheten er jeg mer usikker på. Informanten beskriver en praksis etter innføringen av fritaksmetoden der selskapsaksjonærer gjennom et SPV-Eiendomsselskap kjøper en eiendom sammen med et hjemmelsselskap. Etter dette blir hjemmelsselskapet fusjonert inn i SPV-Eiendomsselskapet, og på den måten skal både det formelle og reelle eierskapet ligge i samme selskap. Informanten beskriver denne metoden:

*For det er noen som mener at viss du kjøper en eiendom og kjøper aksjene i hjemmelsselskapet og aksjene i eierselskapet, det er to forskjellige selskaper, og deretter fusjonerer hjemmelsselskapet inn i eierselskapet, så er det mange som mener at da er du tilnærmet risikofri.*

Om dette er metoden som ligger bak opprettelsen av mange SPV-Eiendomsselskaper vil rettsvernsproblematikken på ingen måte være borte. Tet-dommen har vist at en løper en reel risiko ved bruk av hjemmelsselskaper i forholdet til andre eieres kreditorer, uavhengig om tidligere eiere har tinglyst eller ikke. Jeg oppfatter det slik at det er uenigheter innad i bransjen om hvorvidt å fusjonere et hjemmelsselskap inn i et SPV-Eiendomsselskap er risikofritt eller ikke.

En må også huske på at mellom innføringen av fritaksmetoden i 2004 og Tet-dommen i 2008

---

<sup>1</sup> Janson, 2011

<sup>2</sup> Hjemmelsselskaper er selskaper som kun har som formål å inneha formelt eierskap til en eiendom. På den måten kan selskapet minne om et SPV-Eiendomsselskap. Forskjellen er at i en hjemmelsselskapsstruktur vil det reelle eierskapet et annet sted. Det formelle og reelle eierskapet vil derfor være delt. Etter Tet-dommen i 2008 har dette vært regnet som en risikabel handelsform. For mer informasjon rundt hjemmelsselskaper, se Janson, 2011

kan bruken av hjemmelsselskaper ha vært utbredt. Likevel ville SPV-Eiendomsselskapet *da* ha klare fordeler som følge av fritaksmetoden, og en kan da se for seg at hjemmelsselskaper kan ha blitt fusjonert inn i SPV-Selskaper i den tro at dette var risikofritt. Om dette er de samme selskapene(eiendommene) som blir omsatt i dag er jo ikke umulig.

Jeg konkluderer med at det vil være et forenklet syn å hevde at det ikke påløper noen risiko for kreditorekstinksjon ved bruk av SPV-Eiendomsselskap.

#### **4.4.3 Informasjonskostnader/målekostnader**

Informasjonskostnader/målekostnader: I tradisjonelle økonomiske modeller elimineres disse fordi det blir antatt at objektene er identiske. Innenfor eiendom stemmer ikke dette, fordi eiendommer stort sett er ulike med forskjellige egenskaper. For aktøren ligger verdien av godet i visse egenskaper ved godet, og det koster å måle og definere egenskapene og de ulike eiendomsrettene som blir overført. I tabellen har jeg skrevet at ved handel med SPV-Eiendomsselskap er disse kostnadene høye, og at ved ordinær handel med fast eiendom er kostnadene lave. Dette er fordi at ved handel med SPV-Eiendomsselskap må en i tillegg til å undersøke eiendommen, også undersøke selskapet, ofte gjennom en due diligence. Som jeg har vært inne på tidligere kan dette være svært kostnadskrevenende, med en undersøkelsestid som kan strekke seg alt fra en uke til flere uker.

Eggertson<sup>1</sup> skriver at målekostnadene systematisk påvirker omgivelsene, og at når disse kostnadene øker vil aktørene som følge av konkurranse (måtte)jobbe mot nye arrangement som senker transaksjonskostnadene. Due diligence prosessen er i seg selv et forsøk fra aktører i bransjen å standardisere denne informasjonsinnhenting. Hvorvidt denne utviklingen faktisk har ført til reduserte kostnader skal jeg ikke si, men den har likevel ført til en spesialisering i dette arbeidet gjennom bruk av konsulenter, og det er åpenbart at det pågår en diskusjon i bransjen rundt når informasjonsinnhenting skal skje, og hva det er forventet at aktørene har gjort av undersøkelser i de ulike delene av transaksjonsprosessen. Gjennom mine undersøkelser har jeg fått en viss forståelse av bransjepraksisen rundt disse spørsmålene, men har ikke nok informasjon til å kunne fastslå noe sikkert. Likevel har jeg observert diskusjonen

---

<sup>1</sup> Eggertson, 1990 s. 27

rundt temaet, og jeg antar derfor at bransjepraksisen eller de uformelle begrensingene vil bli tydeligere i tiden som kommer.

En konsekvens av å forutsette at all informasjonen rundt en handelsvare er gratis, er at en unngår å oppfatte de kvalitative ulikhetene mange varer har.<sup>1</sup> Innenfor en slik neoøkonomisk tankegang vil alle handelsvarer kunne bli målt og priset uten noe form for kostnad. Men jeg vil presisere at usikkerheten knyttet til et produkt er vesentlig innenfor kjøp og salg av eiendomsselskaper. På generell basis kan du ikke være helt sikker på at kvalitetene ved godet er det du antar utfra hvilken handelsvare det er. Å undersøke dette vil kunne utgjøre en kostnad, men vil i mange tilfeller også være rasjonelt. På den andre siden kan undersøkelsene bli så omfattende at det ikke vil lønne seg.

Om vi ser isolert på due diligence i forhold til handel av SPV-Eiendomsselskap er vi klar over at dette er en prosess som i tid og omfang kan variere mye. Et interessant perspektiv vil i denne sammenhengen kunne være forholdet mellom målekostnader og risikobildet. Noe aktørene gjorde meg oppmerksom på var faren ved å måtte innfri tidligere moms krav som følge av solidaritetsprinsippet. Dette var en risikofaktor med potensielt store konsekvenser om det inntraff, men med liten sannsynlighet for at det faktisk inntraff. I tillegg var målekostnadene regnet for å være høye da dette forutsatte at en måtte undersøke alle selskapene i den tidligere selskapsstrukturen for momsfeil.

Hva den ene parten er villig til å akseptere av risiko vil kunne variere fra aktør til aktør. For noen kan et risikobilde være greit, mens for andre er det samme bilde ikke til å leve med. Da vil også målekostnadene variere. Dette er noe en av informantene bekrefter, og beskriver det gjennom at de ulike aktørene er veldig forskjellige i sin opptreden, spesielt i forhold til hvilken risiko de er villig til å akseptere.

#### **4.4.4 Bud-aksept**

Jeg vil fortsette dette kapitlet med å diskutere noe intervjuobjektene gjorde meg oppmerksom på. Nemlig at internasjonale investorer hadde problemer med å komme seg inn i det norske markedet for næringseiendom. I 2011 var 90 prosent av investeringene innenfor

---

<sup>1</sup> Eggertson, 1990 s.25

norsk næringseiendom, gjort av norske investorer.<sup>1</sup> Det ble nevnt flere årsaker av intervjuobjektene til at det var slik. Blant annet reglene for bud-aksept som vi har vært inne på tidligere. Det at et bud-aksept, rettslig sett, blir regnet for å være en bindende avtale, var noe det ble reagert på av internasjonale aktører. Dette angivelig nok fordi intensjonsavtaler var mer vanlig. Næringsmegler forklarer oppfatningen slik:

*”At de har eiendommen eksplisitt, men at de skal gjøre undersøkelser, og om disse kommer i land skriver de kontrakt”*

En vil se at institusjoner avviker fra hverandre om vi prøver å gjennomføre de samme transaksjonene i ulike land sier North<sup>2</sup>, noe som for så vidt stemmer i dette tilfellet. Likevel minner oppfatningen til de internasjonale aktørene om hva et bud-aksept *burde* være, om noe av den norske oppfatningen av hva et bud-aksept faktisk *er*.

Jeg vil benytte anledningen til å diskutere en påstand

### **Påstand 3: Det er knyttet usikkerhet i bransjen til hvor bindende et bud-aksept er**

Alle aktørene jeg har intervjuet er enige i at due diligence prosessen normalt starter etter et bud-aksept. Altså er det lagt inn et bindende bud uten at alle undersøkelser av selskapet er gjennomført. Som nevnt over kommer det frem av intervjuene at dette er noe de internasjonale aktørene reagerer på.

Etter mitt skjønn kan det se ut som den norske eiendomsbransjen er delte i synet på hvor vidt et bud er bindende for partene eller kan regnes som en intensjonsavtale.

Næringsmegleren har noe av den samme oppfatningen:

*”Noen betrakter det bare som en intensjonsavtale inntil en har fått gjennomført due diligence, og fått på plass en kjøpekontrakt. Men det er nok like mange som hevder at dette er en avtale du har til hensikt å etterleve.”*

---

<sup>1</sup> [www.nenyheter.no/39107](http://www.nenyheter.no/39107), 2012

<sup>2</sup> North, 1990:3

Det er også kommet en rettslig avklaring kring dette spørsmålet. En sak fra Gulating lagmannsrett slår fast at:

*.. det må foreligge konkrete holdepunkter, som er akseptert av begge parter, for at terskelen for å heve et kjøp skal være en annen enn det som følger av kjøpsloven og avhendingsloven.*<sup>1</sup>

Utformingen av tilbudet vil derfor være avgjørende for om det skal være mulig å gå fra et kjøp etter funn i due diligence prosessen:

*Dersom det gis bud uten forbehold og/eller konkrete endringer i kontrakten, vil kjøper være bundet av opplysningene og forutsetningene i prospektet med vedlegg.*<sup>2</sup>

Disse forutsetningene i tilbudet vil derfor være avgjørende for at en due diligence prosess kan legges etter bud-aksept, og likevel ha avgjørende betydning. Dette utelukker ikke at et bud-aksept av enkelte aktører *kan* bli sett på som en intensjonsavtale, selv om rettspraksis legger tydelige føringer for at det *må* foreligge konkrete holdepunkter i avtalen som er akseptert av begge parter. Dette samsvarer godt med det North skriver om ufullstendige kontrakter og hvordan uformelle begrensninger vil spille en avgjørende rolle i den faktiske avtalen. I denne sammenhengen må disse uformelle begrensningene tolkes som at partene legger til grunn, en forståelse av at de faktisk skal kunne gjøre forandringer i avtalegrunnlaget, uten at dette er videre definert i tilbudet. Disse uformelle begrensningene er noe North kaller for ”broadly accepted standards of conduct”<sup>3</sup> som har sitt opphav i en repeterende adferd.

---

<sup>1</sup> RG-2009-1363, 2009

<sup>2</sup> Bjaaland & Nielsen, 2009 s. 83

<sup>3</sup> North, 1990:3 s. 61

## Kapittel 5: Avsluttende refleksjoner.

Informantene beskriver tiden etter innføringen av fritaksmetoden på en måte som minner om en situasjon med mangel på institusjonell struktur. En forandring (fritaksmetoden) i rammeverket gjør at den aktuelle handelsformen blir den foretrukne i et økonomisk perspektiv. Den ”nye” bruken av SPV-Eiendomsselskaper fører til utfordringer for bransjen, og bransjen må forholde seg til andre risikofaktorer. Utfordringene kommer som følge av at det uformelle rammeverket eller forretningskulturen, ikke er godt nok utviklet enda.

Informantene beskriver situasjonen videre, der dette gjennom utvikling og gjennomføringer av flere transaksjoner av eiendomsselskaper, har ført frem til en mer forutsigbar forretningskultur, og standardkontraktene er kommet på banen og utviklet forretningskulturen videre.

Generelt er det knyttet risiko til oppkjøp av selskaper, og for å avdekke og plassere risiko nytter de fleste seg av due diligence. Men det er usikkerhet knyttet til handlemåten rundt prosessen. Når i handelsprosessen undersøkelsen skal gjennomføres, synes de fleste i bransjen å være enige om, og her er informantene i oppgaven samstemte om at dette normalt forekommer etter bud-aksept. Men hva de konkrete manglene som kommer ut av undersøkelsen skal kunne bety for handelen, er det knyttet usikkerhet til. Dette grunner i mangel på formelle rammer rundt bruken. Due diligence er et verktøy som ikke er tilpasset vårt rettssystem, og jeg stiller spørsmål ved om det er uheldig at denne metoden er med å prege handelsprosessen og forretningskulturen rundt bruken av SPV-Eiendomsselskaper i så stor grad. Due diligence representerer ikke noe større rettslig sikkerhet en hvilken som helst annen undersøkelse, og det må være konkrete holdepunkter lagt frem i budet for at funnene juridisk sett skal kunne gjøres gjeldende over for kjøper. Noe av denne praksisen i bransjen representerer en konflikt mellom det formelle og uformelle institusjonelle rammeverket. En del av praksisen gjenspeiler en oppfatning av at due diligence har det samme innholdet her i landet som i den amerikanske kontraktsretten. Forskjellen er at i amerikansk rett er at avtalen endelig på et senere tidspunkt.

Ingen av informantene har gitt uttrykk for at situasjonen er tilfredsstillende, og jeg antar at det fortsatt er en lang vei å gå i å skape forutsigbarhet gjennom institusjonelle rammer. På den andre siden vil det alltid være risiko og usikkerhet knyttet til handel, uansett bransje. Men selv om aktørene til en viss grad har utviklet strukturelle standarder innenfor bransjen som i

teorien skal gjøre det lettere å gjennomføre større og mer kompliserte transaksjoner, har jeg ikke noe grunnlag for å si om denne utviklingen har påvirket den økonomiske aktiviteten innenfor bransjen, da dette også vil være påvirket av andre forhold.

## **5.1 Metodekritikk**

Jeg har gjennom mine empiriske undersøkelser gjennomført intervju av fire ulike aktører. Dette antallet noe lavt, som gjør at jeg må være forsiktig i å trekke for vidtgående konklusjoner om hvordan ting egentlig er. Litt av grunnen til at jeg endte opp med kun 4 aktører var bruken av en intervjuguide som var for temafokusert. Med det mener jeg at intervjuene burde bestått av færre, mer konkrete spørsmål, som låg tettere opp mot problemstillingen. Dette ville ført til at jeg sparte tid, kunne intervjuet flere aktører og skaffet meg et mer presist og grundigere empirisk materiale. Dette kan nok forsvares ved at det er knyttet en del usikkerhet til handlemåter rundt handel med SPV-Eiendomsselskaper, der mye går på forretningskultur. Dette er vanskelig å ”lese seg opp på”, på forhånd, og mange spørsmål kom derfor som en naturlig konsekvens av at jeg manglet kunnskap.

Det jeg skriver om institusjonell forandring gjennom utvikling av strukturelle rammer i bransjen er det totale inntrykket jeg sitter igjen med etter å snakket med informantene. Dette bildet reflekteres empirisk i noen enkeltspørsmål, men er nok mer en oppfatning av hvordan jeg leser historien gjennom informantene og annen litteratur. Uansett vil en hver bransje med repeterende gjennomføringer av transaksjoner oppleve en institusjonell forandring gjennom repeterende adferd.



## Litteraturliste

Bjaaland, Marianne Raa. & Nielsen, Jan-Erik. 2009. Eiendoms-prosjekter: En praktisk juridisk håndbok. Cappellen Akademisk. Oslo

Bærug, Sølve. 2012. Verdsetting av næringseiendom. Institutt for Landskapsplanlegging. Universitetet for Miljø- og Biovitenskap. Ås

Dokumentavgiftsloven. 1975. Lov om dokumentavgift av 12. desember 1975 nr. 59.

Deloitte, xxxx. Salg av eiendomsselskaper eller eiendommen?.

[http://www.deloitte.com/view/no\\_no/no/bransjer/1bb72422241c6210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm](http://www.deloitte.com/view/no_no/no/bransjer/1bb72422241c6210VgnVCM200000bb42f00aRCRD.htm) (Lest 26. Oktober)

Eggertson, Thrainn. 1990. Economic behavior and institutions. Cambridge University Press.

E24.no. 2011. Revfem, Jan. Slik får du skatterabatt på inntil 10 prosent. (Lest 4. Desember)  
<http://e24.no/eiendom/slik-faar-du-skatterabatt-paa-inntil-10-prosent/20072037>

Fallan, Lars. 2009. Innføring i skatterett. Gyldendal Norsk Forlag AS. Oslo

Finansdepartementet. 2007. Spørsmål og svar. <http://www.statsbudsjettet.no/Statsbudsjettet-2007/Ofte-stilte-sporsmal/Skatter-og-avgifter/11850/> (Lest 10 oktober 2012)

Johannesen, Asbjørn. Christoffersen, Line. Tufte, Per Arne. 2004:3. Forskningsmetode for økonomiske og administrative fag. Abstrakt forlag. Oslo

Janson, Andreas. 2011. Eiendomstransaksjoner uten hjemmeloverføring: Manipulasjon av tinglysingssystemet. MA oppgave, Institutt for Landskapsplanlegging, Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Ås.

Kleiven, Audun Kolstad. 2011. Due diligence ved virksomhetskjøp - risikoplasseringen i etterkant av undersøkelsene. MA oppgave, Det juridiske fakultet, Universitet i Bergen, Bergen. <https://bora.uib.no/handle/1956/5497>

Kildal, Andreas. 2011. Faste tekniske installasjoner i bygninger. – Skatteloven § 14-41 første ledd bokstav j. MA oppgave, Det juridiske fakultet, Universitetet I Oslo, Oslo

Libecap, Gary. 1989. Contracting for property rights. Cambridge University Press. Cambridge.

[http://books.google.no/books?id=F4LRUB361n0C&printsec=frontcover&hl=no&source=gbs\\_ge\\_summary\\_r&cad=0#v=onepage&q&f=false](http://books.google.no/books?id=F4LRUB361n0C&printsec=frontcover&hl=no&source=gbs_ge_summary_r&cad=0#v=onepage&q&f=false) (Lest 1 Oktober 2012)

Nenyheter. Saltnes, Dag Jørgen. 2012. Nå kommer utlendingene. [www.nenyheter.no/39107](http://www.nenyheter.no/39107) (Lest 26 Oktober 2012)

Nenyheter. Revfem, Jan. 2011. Manglende forbehold koster dyrt. <http://www.nenyheter.no/37235> (Lest 26 oktober, 2012)

Nenyheter. Berger, Morten Hugo. 2010. Stor risiko for eiendomsselskaper.

<http://www.nenyheter.no/33003> (Lest 26 Oktober 2012)

North, Douglass C. 1990:3. Institutions, institutional change and economic performance.

Cambridge University Press. Cambridge

Schmid, Allan A. 2004. Conflict and Cooperation: Institutional and Behavioural Economics.

Blackwell Publishing. United Kingdom.

Sevatdal, Hans. Sky, Per Kåre. 2003. Eigedomsteori: innføring i samfunnsvitenskapleg

teoritilfang for utøving av eigedomsfag. Institutt for landskapsplanlegging. Norges

Landbrukshøyskole

Skatteetaten. 2010. Saldogruppe j og overgangsregel ved utskillelse av faste, tekniske

installasjoner i bygg som egen saldogruppe. [www.skatteetaten.no/no/Uttalelser/Saldogruppe-](http://www.skatteetaten.no/no/Uttalelser/Saldogruppe-j-og-overgangsregel-ved-utskillelse-av-faste-tekniske-installasjoner-i-bygg-som-egen-saldogruppe--/)

[j-og-overgangsregel-ved-utskillelse-av-faste-tekniske-installasjoner-i-bygg-som-egen-](http://www.skatteetaten.no/no/Uttalelser/Saldogruppe-j-og-overgangsregel-ved-utskillelse-av-faste-tekniske-installasjoner-i-bygg-som-egen-saldogruppe--/)

[saldogruppe--/](http://www.skatteetaten.no/no/Uttalelser/Saldogruppe-j-og-overgangsregel-ved-utskillelse-av-faste-tekniske-installasjoner-i-bygg-som-egen-saldogruppe--/) (Lest 26. Oktober 2012)

## Vedlegg

### *Informasjonsskriv*

Kenneth Berstad  
Mastergradstudent Egedomsfag  
Postboks 688  
1432 Ås  
Telefon: 41634462  
E-post: [Kenneth.Berstad@Student.umb.no](mailto:Kenneth.Berstad@Student.umb.no)



### **Førespurnad om å delta på intervju i samband med masteroppgåve**

Mitt namn er Kenneth Berstad og eg er masterstudent ved Universitetet for Miljø og Biovitenskap. No held eg på å skrive ei oppgåve om temaet eigedomstransaksjonar. Av den grunn kontaktar eg aktørar eller andre aktuelle innanfor bransjen med førespurnad om å delta på intervju.

Oppgåva tar utgangspunkt i transaksjon av eigedomsselskap, og har som mål å kartleggje kva metodar og løysingar som er vanlege blant aktørane. For å komme fram til dette ser eg for meg 5-6 intervju med ulike aktørar innanfor bransjen. Det er dette som vil danne datagrunnlaget for oppgåva.

Intervjuet vil i dreie seg om korleis aktørane går fram ved kjøp og sal av eigedomsselskap, og kva som skil denne, eller desse prosessane frå ein ordinær eigedomstransaksjon av fast eigedom.

Om du samtykker til intervju vil det bli sendt ut intervjuguide, samt ytterligere informasjon om oppgåva. Intervjuet vil bli tatt opp med bandopptakar, og eg vil notere under samtalen. Berekna tidsbruk vil være i underkant av ein time.

Opplysningane vil bli behandla konfidensielt, slik at det ikkje vil være mulig å kjenne igjen enkeltpersonar eller bedrifter i den ferdige oppgåva. Opplysningane vært konfidensielle, og alt råmateriale vil bli sletta etter at sensurfristen er ute.

Om du har muligheit til å delta på dette intervjuet, er det berre å svare på e-post eller ta kontakt via telefon. Om de har spørsmål kan de og kontakte min rettleiar Erling Berge ved Institutt for landskapsplanlegging på telefon 6496 6257, eller e-post [Erling.Berge@umb.no](mailto:Erling.Berge@umb.no)

Undersøkinga er meldt til Personvernombodet for forskning, Norsk samfunnsvitenskapleg datateneste.

Mvh  
Kenneth Berstad

# *Intervjuguide*

## **Introduksjon**

- Litt om oppgava og bakgrunnen for intervjuet
- Informasjon om anonymisering av opplysninger

## **Kort om intervjuobjektet**

- Rolle i firma
- Tilknytting til bransjen
- Spørsmål for å kategorisere objektet

## **Generelle spørsmål**

- Rolle i transaksjonsprosessen
- Hjemmel-selskapsstrukturer
- Vurdering transaksjonsform
- Kva risikoaspekt dukker opp som følge av transaksjonsform?

## **Prisberegning**

- Kva utfordringer er knytt til dette?
- Nytter dere standardiserte metoder?
- Fordeling av skatteulempe
- Kompensasjon for tapt avskrivningsgrunnlag(standard, ulike metoder for ulike aktører)
- Er det spesielle ting det alltid er knytt usikkerhet til
- Kontrakt

## **Risiko/Due diligence**

- Utvikling
- Tar det mye tid å gjennomføre denne prosessen?
- Kva informasjon er vanskelig å få fatt i?
- Hva ser de etter i en slik prosess?(Fortell litt om den lista jeg har laga, har det utvikla seg faste ting en ser etter, eller er kvar transaksjon forskjellig i så måte?) Prøv å finn ut om det har utvikla seg noen standard for dette i bransjen.
- Dealbreaker. Kan ting de finne her true ein transaksjon? (Hjemmelsselskapsstrukturer, moms, fellesregistrering, godkjent ferdigattest, reguleringssituasjon,
- Due diligence for selger.

- Er det vanlig at det blir gjennomført kontrakts-inngåinger uten at det har blitt gjennomført due diligence på førehand? Er dette mer vanlig på mindre transaksjoner, er det en sammenheng her?

### **Kontrakt**

- Uregulerte konflikter.
- Kor avgjørende og omfattende er bud-aksept?
- Er standardkontraktene gode nok?
- Meglerstandarden, Gyldendal rettsdata.
- Forhandlinger.
- Regelendringer.
- Hvilke garantier og klausuler er de mest vanlige?