



Latente eierinntekter og skatteforpliktelser på unoterte aksjer i perioden 2011–2022

TALL

SOM FORTELLER

RAPPORTER / REPORTS

2025/21

Morten Grindaker og Ola Lotherington Vestad

I serien Rapporter publiseres analyser og kommenterte statistiske resultater fra ulike undersøkelser. Undersøkelser inkluderer både utvalgsundersøkelser, tellinger og registerbaserte undersøkelser.

© Statistisk sentralbyrå

Publisert: 31. juli 2025

Rettet 1. august 2025, side 8, 21, 22.

ISBN 978-82-587-2024-6 (elektronisk)

ISSN 1892-7513 (elektronisk)

Standardtegn i tabeller	Symbol
Ikke mulig å oppgi tall	.
Tall finnes ikke på dette tidspunktet fordi kategorien ikke var i bruk da tallene ble samlet inn.	
Tallgrunnlag mangler	..
Tall er ikke kommet inn i våre databaser eller er for usikre til å publiseres.	
Vises ikke av konfidensialitetshensyn	:
Tall publiseres ikke for å unngå å identifisere personer eller virksomheter.	
Desimalskilletegn	,

Forord

Denne rapporten er utarbeidet på oppdrag for Landsorganisasjonen i Norge (LO). Forfatterne takker Rolf Aaberge, Martin Eckhoff Andresen, Roger Bjørnstad, Tiril Rustand Halvorsen, Linda Nøstbakken, Edda Solbakken og Trine Engh Vattø for gode innspill og kommentarer.

Statistisk sentralbyrå, 22. juli 2025

Linda Nøstbakken

Sammendrag

Formålet med denne rapporten er å beregne den samlede beholdningen av latente eierinntekter og skatteforpliktelser blant personlige eiere av norske aksjeselskaper. Latente eierinntekter er definert som inntekter som kunne ha vært realisert ved salg av selskapene og beregnes med utgangspunkt i verdien av selskapene målt ved utgangen av hvert år. I siste del av rapporten presenteres resultater fra deskriptive analyser som har som formål å belyse betydningen av faktisk betalt skatt og latente skatteforpliktelser for personlige eieres utvandringsbeslutninger.

Abstract

This report measures the total stock of private business wealth and the associated latent tax liabilities among personal owners of Norwegian unlisted limited liability companies. Against this background, the final part of the report presents results from descriptive analyses aimed at assessing the importance of actual tax payments and latent tax liabilities for personal owners' emigration decisions.

Innhold

Forord	3
Sammendrag.....	4
Abstract.....	5
1. Innledning.....	7
2. Datakilder og utvalg.....	8
3. Måling av latente eierinntekter og skatteforpliktelser.....	9
3.1. Verdien av unoterte selskaper	10
3.2. Skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser	12
4. Utviklingen i latente eierinntekter og skatteforpliktelser	12
5. Formue, skatt og utvandring.....	15
5.1. Skatteendringer	15
5.2. Utvandring.....	16
5.3. Sensitivitet til skatteendringer	19
Referanser	24
Vedlegg A: Alternative anslag for verdsetting og latente skatteforpliktelser etter 2018.....	25
Figurregister	28

1. Innledning

Hovedformålet med denne rapporten er å beregne den samlede beholdningen av latente eierinntekter og skatteforpliktelser blant personlige eiere av norske aksjeselskaper. Latente eierinntekter er definert som inntekter som kunne ha vært realisert ved salg av selskapene og beregnes med utgangspunkt i verdien av selskapene målt ved utgangen av hvert år.

For å beregne verdien av unoterte selskaper, tar vi utgangspunkt i skattemessig formuesverdi, som er lik verdien av selskapets eiendeler fratrukket selskapets gjeld. Denne størrelsen vil ofte være betydelig mindre enn selskapets reelle markedsverdi, bla. fordi den ikke inkluderer forventet framtidig inntjening og risiko eller immaterielle verdier, og fordi selskapenes eiendeler ikke nødvendigvis regnskapsføres til markedspris. Som et alternativ til skattemessig formuesverdi, beregner vi også latente eierinntekter basert på unoterte selskapers predikerte markedsverdi: Vi skalerer opp selskapenes omsetning og ikke-finansielle eiendeler med næringsspesifikke multiplikatorer som representerer gjennomsnittlig forhold mellom selskapsverdi og hhv. omsetning og ikke-finansielle eiendeler for børsnoterte selskaper.

Videre bruker vi de to målene for verdien av unoterte selskaper til å beregne skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser under et hypotetisk scenario der alle aksjene antas realisert ved utgangen av hvert år. Skattegrunnlaget, som også omtales som latente eierinntekter, er definert som verdien av selskapet fratrukket skjermingsgrunnlag (dvs. summen av aksjenes inngangsverdi og tidligere års ubenyttede skjermingsfradrag). Den latente skatteforpliktelser er definert som skattegrunnlaget multiplisert med effektiv skattesats (dvs. årets skattesats for alminnelig inntekt multiplisert med oppjusteringsfaktoren).

Resultatene fra denne delen av rapporten viser at det er betydelige forskjeller mellom de to målene på latente eierinntekter i hele perioden, med noe større relative forskjeller i begynnelsen av perioden enn i slutten av perioden. Forholdstallet mellom samlet predikert markedsverdi og samlet ligningsverdi ligger over 1,5 i alle årene, med et gjennomsnitt på 1,97, og det overstiger 2 i fem av årene. Dette tyder på at ligningsverdiene systematisk undervurderer den reelle markedsverdien av unoterte aksjer, og at formuesgrunnlaget for beskatning dermed er betydelig lavere enn den økonomiske verdien av eiendelene.

Skattegrunnlaget økte markant i starten av perioden, med en økning på 167 prosent fra 2011 til 2016 for skattegrunnlag basert på ligningsverdi og en økning på 161 prosent for skattegrunnlag basert på predikert markedsverdi. I 2022 var samlet skattegrunnlag på 1 752 milliarder 2021-kroner for skattegrunnlag basert på ligningsverdi og på 4 187 milliarder 2021-kroner for skattegrunnlag basert på predikert markedsverdi.

De latente skatteforpliktelsene økte fra 162 til 668 milliarder 2021-kroner i perioden 2011–2022 når skattegrunnlaget beregnes ut fra ligningsverdi, og fra 343 til 1 614 milliarder når skattegrunnlaget baseres på predikert markedsverdi.

I siste del av rapporten presenteres resultater fra deskriptive analyser som har som formål å belyse betydningen av faktisk betalt skatt og latente skatteforpliktelser for personlige eieres utvandringsbeslutninger. Vi fokuserer på hushold i den øverste prosenten av formuesfordelingen, og sammenligner formue, faktisk betalt skatt og latente skatteforpliktelser målt i år $t - 1$ for hushold som utvandrer versus hushold

som ikke utvandrer i år t .

Vi finner en markant økning i utvandringen blant hushold i den øverste prosenten av formuesfordelingen fra og med 2021. Det var også store forskjeller i nettoformue og i ligningsverdien av unoterte aksjer mellom hushold som utvandret i 2022 og hushold som ble værende: Gjennomsnittlig nettoformue blant husholdene som utvandret i 2022 var om lag 550 millioner kroner, sammenlignet med 100 millioner for husholdene som ble værende. Ligningsverdien av unoterte aksjer var tilsvarende betydelig høyere i utvandrergruppen.

Estimatene fra en enkel regresjonsmodell indikerer at en økning i marginalsatten på aksjeinntekter eller formue på én prosent øker sannsynligheten for utvandring blant hushold i topp 1-prosenten med om lag 0,003 prosentpoeng. Dette er en forholdsvis sterk atferdsrespons sammenlignet med tidligere funn. Resultatene må imidlertid ses i lys av at regelverket for skattlegging ved utflytting ble strammet inn i november 2022, og at det derfor var særlig gunstig å flytte ut før de nye reglene trådte i kraft.

Utvandringsresponsen vi estimerer gir ingen selvstendig informasjon om hvorvidt utvandringen faktisk fører til redusert økonomisk aktivitet i Norge. Effektene på økonomisk aktivitet i Norge bestemmes blant annet av i hvilken grad eiere som utvandrer trekker kapital ut av norske selskaper, og hvor lett denne kapitalen kan erstattes. Jakobsen m.fl. (2024) finner at lavere utvandring etter avviklingen av formuesskatten i Sverige i liten grad påvirket total sysselsetting, investeringer og verdiskaping.

2. Datakilder og utvalg

Datagrunnlaget for denne rapporten består i hovedsak av ulike registerdatakilder forvaltet av SSB. De fleste inntekts- og formueskomponentene, samt informasjon om husholdningstilhørighet og -sammensetning, er hentet fra grunnlagsdataene til statistikken Inntekts- og formuesstatistikk for husholdninger.

Informasjon om eierskap i norske aksjeselskaper og markedsverdien av norske børsnoterte selskaper (målt ved utgangen av hvert år) er hentet fra grunnlagsdataene til statistikken Aksjer og kapitalutdelinger. Disse inkluderer også opplysninger om skattemessig grunnlagsverdi og fremført skjermingsfradrag, som gjør det mulig å skille mellom skattefrie og skattepliktige gevinster ved realisasjon.

Informasjon om norske aksjeselskapers inntekter og eiendeler er hentet fra grunnlagsdataene til statistikken Regnskap for ikke-finansielle selskaper. I tillegg benytter vi data fra statistikken Skatt for selskaper, som omfatter alle upersonlige skattepliktige enheter (hovedsakelig aksjeselskaper). Selskapenes skattemeldinger (RF1028) gir informasjon om inntekts- og formuesstørrelser som ligger til grunn for skatteberegningen. Herfra henter vi ligningsverdien av unoterte selskaper.

Når vi predikerer markedsverdier for selskaper som er knyttet sammen gjennom direkte og indirekte eierskap, trekker vi fra bokførte verdier av unoterte aksjer i hele eierskapskjeden for å unngå dobbelttelling. Ettersom regnskapsdataene ikke skiller mellom aksjer i norske og utenlandske unoterte selskaper, fører dette til at vi trekker fra for mye for selskaper som eier aksjer i utlandet.

For å korrigere for dette fratrekket av verdien av utenlandske aksjer, supplerer vi registerdatakildene med to utvalgsundersøkelser: Investeringer i utlandet og UT-rapporteringen. Førstnevnte dekker direkteinvesteringer i utenlandske selskaper med minst 20 prosent eierandel, og gir oss et mål på bokført verdi av slike eierskap for selskaper som omfattes av undersøkelsen (tilgjengelig fra og med 2008). UT-rapporteringen gir informasjon om balanseposter mot utlandet, og måler bokført verdi av utenlandske eierandeler uten krav til minste eierandel. Begge undersøkelsene er basert på utvalg, riktignok vektet mot foretak med betydelige utenlandsinvesteringer, men vil likevel ikke fange opp alle slike investeringer.

Analysene som presenteres i avsnitt 4 er basert på unoterte aksjeselskaper som per 31.12 i minst ett av årene 2011–2022 er registrert i aksjonærregisteret med minst én personlig eier bosatt i Norge. For disse selskapene kobler vi på regnskapsdata, og der regnskapsdata mangler, supplerer vi med informasjon fra Næringsoppgave 2. Dette er i tråd med praksis i offisiell statistikk. Selskaper uten informasjon fra verken årsregnskap eller næringsoppgave utelates.

Vi inkluderer kun selskaper med positiv bokført egenkapital. I tillegg avgrenser vi til ordinære aksjeselskaper, basert på opplysninger fra skattemeldingen (RF-1028). Dette innebærer at selskaper innen petroleum, kraftproduksjon og ulike finansielle foretak eller særskilt regulerte selskapsformer utelates, som for eksempel forsikringsselskaper og verdipapirfond. Vi ekskluderer også et lite antall selskaper som har levert flere skattemeldinger for samme år.

For analysene i avsnitt 5 er populasjonen definert ved alle personer som er bosatt i et privathushold i Norge, unntatt personer som er bosatt i studenthushold og personer som er registrert bosatt på institusjon. I 2023 utgjorde populasjonen 5 273 453 personer, fordelt på 2 547 585 hushold.

Informasjon om tidspunkt for utvandring er hentet fra grunnlagsdataene til statistikken Flyttinger, som er basert på Det sentrale folkeregisteret (DSF) i Skattedirektoratet. Personer som forlater landet har plikt til å varsle folkeregisteret i utflyttingskommunen innen 8 dager etter at flyttingen fant sted, dersom personen har til hensikt at oppholdet skal vare i minst 6 måneder.¹

3. Måling av latente eierinntekter og skatteforpliktelser

I dette avsnittet beskriver vi hvordan vi beregner latente eierinntekter målt ved hhv. ligningsverdi og predikert markedsverdi, og deretter hvordan vi går fram for å beregne skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser. Alle målene er basert på de samme overordnede prinsippene som i Andresen og Bø (2022) og Andresen (2022), men implementeringen er ulik på noen områder. Vi redegjør for disse forskjellene i avsnitt 3.1.

¹Ved flytting fra Norge til et annet nordisk land gjelder ikke alltid 6-månedersregelen, da landene har ulike tidsgrenser og bostedet blir avgjort etter reglene i innflyttingslandet, jf. en nordisk avtale om internordisk flytting datert 8. mai 1989.

3.1 Verdien av unoterte selskaper

Ligningsverdi

For å beregne verdien av unoterte selskaper, tar vi utgangspunkt i ligningsverdiene (SA480) fra selskapenes skattemeldinger. Ligningsverdien er verdsettingsgrunnlaget for formuesskatt og inkluderer verdien av underliggende selskaper og eiendeler.²

Fram til og med inntektsåret 2018 var det tillatt for nystiftede selskaper å bruke summen av pålydende og overkurs (dvs. innbetalt kapital) som ligningsverdi ved første års rapportering, i stedet for en beregnet verdsettelse basert på eiendeler og resultater. Dette ga en kunstig lav ligningsverdi i stiftelsesåret for slike selskaper, sammenlignet med ellers like selskaper. Vi benytter samme metode som Andresen (2022) for å korrigere ligningsverdiene for denne unntaksregelen: Justert ligningsverdi er definert som selskapets observerte ligningsverdi pluss summen av differansen mellom observerte ligningsverdier og innbetalt kapital for alle indirekte eide nystiftede selskaper. Med denne justeringen fanger vi opp verdien av indirekte eide nystiftede selskaper som ikke har benyttet unntaksregelen, og som derfor har en observert ligningsverdi som overstiger innbetalt kapital.

Den justerte ligningsverdien vil likevel ofte være betydelig lavere enn selskapets reelle markedsverdi, blant annet fordi den ikke fanger opp forventet framtidig inntjening, risiko eller immaterielle verdier - og fordi selskapenes eiendeler i liten grad regnskapsføres til markedspris. For en nærmere diskusjon av disse måleproblemene, se Andresen og Bø (2022).

Predikert markedsverdi

Vår foretrukne metode for å estimere verdien av unoterte selskaper er inspirert av tilnærmingene til Bach m.fl. (2020) og Smith m.fl. (2023). Vi estimerer markedsverdien som et gjennomsnitt av selskapets kapitaliserte verdier basert på to faktorer: ikke-finansielle eiendeler og omsetning.

For å kapitalisere hver faktor bruker vi multiplikatorene estimert av Mogstad m.fl. (2025). De definerer verdsettelsesmultipler for hver tresifret NACE-næring, basert på data fra Thomson Reuters Datastream for børsnoterte selskaper i EU, EØS og Sveits i perioden 2004–2018. Den næringsspesifikke multiplikatoren for faktor $X \in \{\text{omsetning, eiendeler}\}$ er definert som $\beta_{k,t}^X = \frac{\sum_{j \in L_k} V_{j,t}^f}{\sum_{j \in L_k} X_{j,t}}$, der $V_{j,t}^f$ betegner foretaksverdi³ for selskap j i år t , k betegner næring og L_k betegner populasjonen av børsnoterte selskaper i næring k .

Den næringsspesifikke multiplikatoren for faktor X estimeres ved hjelp av regresjoner av selskapsspesifikke multipler $M_{j,t}^X = \frac{V_{j,t}^f}{X_{j,t}}$ på faste effekter for næring-ganger-år ($\gamma_{k(j),t}$) og land-ganger-år ($\alpha_{c(j),t}$), med

²Bokført egenkapital er en annen observerbar størrelse som kunne ha vært brukt som utgangspunkt for å beregne verdien av unoterte selskaper. Andresen (2022) drøfter måleproblemer forbundet med å benytte bokført egenkapital til dette formålet, og viser at samlet verdi av bokført egenkapital er betydelig mindre enn samlet ligningsverdi i perioden 2004–2019 – både når bokført egenkapital måles bare for direkte eide selskaper ("på toppnivå"), og når verdiene summeres gjennom hele kjeden av indirekte eierskap. Vi har derfor valgt å ikke inkludere bokført egenkapital som alternativt verdimål i denne rapporten.

³Med *foretaksverdi* mener vi selskapets totale markedsverdi uavhengig av finansiering, tilsvarende det som internasjonalt betegnes som *enterprise value*. Den beregnes som summen av egenkapitalverdi og netto rentebærende gjeld, og reflekterer verdien av selskapets eiendeler tilgjengelig for både eiere og kreditorer.

vekker $\eta_{j,t} = \frac{X_{j,t}}{\sum_{j \in L} X_{j,t}};^4$

$$M_{j,t}^X = \gamma_{k(j),t} + \alpha_{c(j),t} + \varepsilon_{j,t}, \quad (3.1)$$

og vi måler den næringsspesifikke multiplikatoren for norske unoterte selskaper i næring k og år t , for $t \leq 2018$, som

$$\hat{\beta}_{k,t}^X = \hat{\gamma}_{k,t} + \hat{\alpha}_{Norge,t}. \quad (3.2)$$

For årene etter 2018 benytter vi gjennomsnitt av års- og næringsspesifikke multiplikatorer estimert for perioden 2004–2018. Det innebærer at utviklingen i predikert markedsverdi i perioden 2019–2022 utelukkende reflekterer endringer i næringssammensetning, omsetning og ikke-finansielle eiendeler blant norske unoterte aksjeselskaper. Endringer i forholdet mellom disse regnskapsstørrelsene og foretaksverdi for børsnoterte selskaper etter 2018 har dermed ingen innvirkning på anslagene.⁵

De estimerte $\hat{\beta}$ -verdiene, kombinert med informasjon fra årsregnskapene til norske unoterte selskaper, gir oss anslag på foretaksverdien $V_{j,t}^f$ for alle slike selskaper unntatt private holdingselskaper;

$$V_{j,t}^f = \frac{\hat{\beta}_{k(j),t}^{omsetning} \times y_{j,t}^{omsetning} + \hat{\beta}_{k(j),t}^{eiendeler} \times y_{j,t}^{eiendeler}}{2}, \quad (3.3)$$

der $k(j)$ betegner tresifret næring k for selskap j , og $y_{j,t}^{omsetning}$ og $y_{j,t}^{eiendeler}$ betegner henholdsvis omsetning og ikke-finansielle eiendeler for selskap j i år t .

Private holdingselskaper⁶ kan rapportere finansinntekter som salgsinntekter, og har ingen motparter blant børsnoterte selskaper. Vi estimerer derfor foretaksverdien til disse selskapene basert på bokført verdi av ikke-finansielle eiendeler.

Når vi har estimert foretaksverdien for hvert unotert selskap j i år t , estimerer vi eiernes verdi som foretaksverdi pluss bokført verdi av finansielle eiendeler (utenom aksjer) minus bokført gjeld, pluss verdien av selskapets aksjer i norske børsnoterte selskaper og et mål på verdien av selskapets aksjer i utenlandske selskaper (fra utvalgsundersøkelsene Investeringer i utlandet og UT-rapporteringen).

For unoterte selskaper som eier andre unoterte selskaper, estimerer vi eierverdien på lavest mulig nivå før vi summerer eierandel ganger eierverdi i inntil ti ledd med indirekte eierskap for å verdsette morselskapet.

Et viktig forbehold ved predikert markedsverdi er at metoden forutsetter at det observerte forholdet mellom regnskapsstørrelser og markedsverdi for børsnoterte selskaper er representativt for unoterte selskaper. Dette er en sterk forutsetning. Børsnoterte selskaper skiller seg fra unoterte selskaper i observerbare forhold som størrelse, lønnsomhet og næringssammensetning, og de kan være forskjellige med hensyn til uobserverbare forhold som forventet framtidig inntjening og risiko. Andresen og Bø

⁴I tråd med Bach m.fl. (2020) settes selskapsspesifikke multipler lik null for observasjoner med negativ foretaksverdi før modellen i ligning (3.1) estimeres. Observasjoner med negativ verdi på faktor X utelates, og selskapsspesifikke multipler winsoriseres på 97,5-persentilen. Hvis en tresifret næring k har færre enn fem selskaper i et gitt år $t \in [2004, 2018]$, erstattes næringsmultiplikatoren med tilsvarende to-sifret næringsmultiplikator for hele perioden.

⁵Vedlegg A viser anslag på samlet verdi av unoterte selskaper, samt beregnet skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser, når vi i stedet benytter næringsspesifikke multiplikatorer estimert for 2018 som grunnlag for å predikere markedsverdier i perioden 2019–2022. Multiplikatorene for 2018 er lave sammenlignet med gjennomsnittet for perioden 2004–2018, noe som gir vesentlig lavere anslag for markedsverdi og skattegrunnlag.

⁶For å identifisere private holdingselskaper i dataene, bruker vi en kombinasjon av næringskoder og institusjonelle sektorkoder.

(2022) diskuterer usikkerhet knyttet til seleksjon i børsnotering og ulike mekanismer som kan føre til at forholdet mellom pris og bokført verdi er forskjellig for børsnoterte og unoterte selskaper. I likhet med deres tilnærming gjør vi ingen forsøk på å kontrollere for observerbare eller uobserverbare forskjeller mellom noterte og unoterte selskaper, utover at vi benytter multiplikatorer som er spesifikke for hver tresifret NACE-næring.

Implementeringen av predikert markedsverdi i denne rapporten skiller seg fra implementeringen i Andresen og Bø (2022) og Andresen (2022) på to måter. For det første benytter vi en større populasjon av børsnoterte selskaper som grunnlag for estimering av multiplikatorer, noe som gjør det mulig å kontrollere mer finmasket for næringsspesifikke forskjeller. For det andre anvender vi ulike typer multiplikatorer i verdsettingsmodellen. I motsetning til Andresen og Bø (2022) og Andresen (2022), som benyttet bokført egenkapital som basis og predikerte eierverdi direkte, predikerer vi foretaksverdi (*enterprise value*) basert på både salgsinntekter og bokført verdi av ikke-finansielle eiendeler. Eierverdi beregnes deretter som foretaksverdi pluss verdien av finansielle eiendeler fratrasket gjeld.

3.2 Skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser

Vi beregner skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser under et hypotetisk scenario der alle aksjene antas realisert ved utgangen av hvert år. Skattegrunnlaget S_g defineres som verdien av aksjene fratrasket skjermingsgrunnlaget (dvs. summen av aksjenes inngangsverdi og tidligere års ubenyttede skjermingsfradrag), og beregnes per personlig eier, selskap og år, etter følgende formel:

$$S_g = V - G - \max(0, \min(V - G, F)), \quad (3.4)$$

der V er et mål på realisasjonsverdi (enten ligningsverdi eller predikert markedsverdi), G er aksjenes inngangsverdi, og F er akkumulert ubenyttet skjermingsfradrag. Skattegrunnlaget kan være negativt dersom inngangsverdien overstiger realisasjonsverdien.

Latente skatteforpliktelser S_p beregnes ved å multiplisere skattegrunnlaget med den effektive skattesatsen;

$$S_p = \kappa \cdot \tau \cdot S_g, \quad (3.5)$$

der κ er oppjusteringsfaktoren (gjeldende fra og med 2016), τ er skattesatsen for alminnelig inntekt, og $\kappa \cdot \tau$ dermed utgjør den effektive skattesatsen for aksjegevinster. Dersom summen av latente skatteforpliktelser for en personlig eier i et gitt år er negativ, settes verdien lik null. Dette innebærer at vi ser bort fra muligheten for at realisasjonstap i ett år kan benyttes til å redusere skattepliktig gevinst i senere år, og er konsistent med at skatteforpliktelsene beregnes under et scenario der alle aksjer realiseres ved utgangen av året.

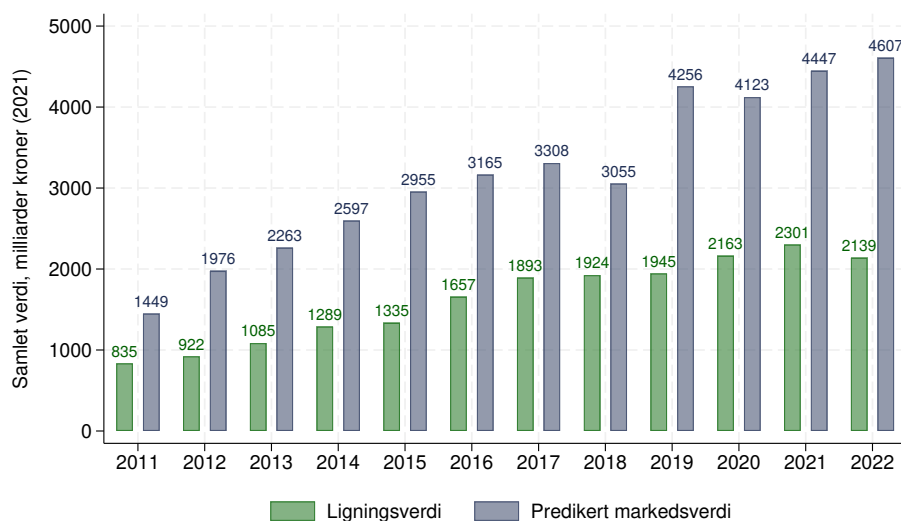
4. Utviklingen i latente eierinntekter og skatteforpliktelser

Figur 4.1 viser samlet verdi av personlige eieres eierandeler i unoterte selskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge, beregnet som eierandel multiplisert med eierverdi for hvert selskap. Verdien er

beregnet på to alternative måter: som summen av ligningsverdier og som summen av predikerte markedsverdier. Figur 4.2 viser forholdstallet mellom predikert markedsverdi og ligningsverdi for de samme selskapene. Forholdstallet beregnes som summen av predikert markedsverdi delt på summen av ligningsverdi og gir dermed et mål på hvor mye ligningsverdien i gjennomsnitt avviker fra predikert markedsverdi.

Figurene viser at det er betydelige forskjeller mellom de to målene på samlet verdi i hele perioden, med noe større relative forskjeller i begynnelsen av perioden enn i slutten av perioden. Forholdstallet ligger over 1,5 i alle årene, med et gjennomsnitt på 1,97, og det overstiger 2 i fem av årene. Dette tyder på at ligningsverdiene systematisk undervurderer den reelle markedsverdien av unoterte aksjer, og at formuesgrunnlaget for beskatning dermed er betydelig lavere enn den økonomiske verdien av eiendelene. Til sammenligning finner Andresen og Bø (2022) at de predikerte markedsverdiene av unoterte aksjer overstiger ligningsverdiene med en faktor på omtrent 1,9 i gjennomsnitt for perioden 2004–2019, og 2,15 for 2019.

Figur 4.1 Samlet verdi av direkte eide unoterte selskaper

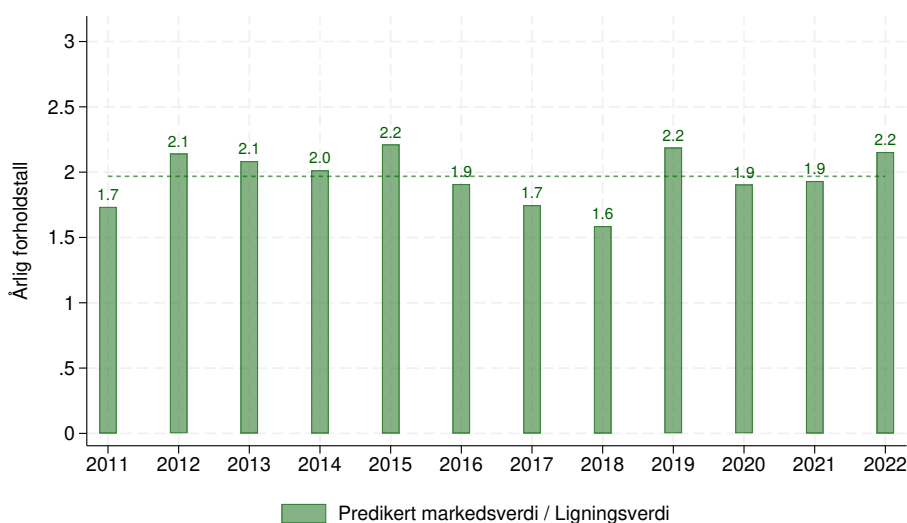


Note: Figuren viser samlet verdi av personlige eieres eierandeler i unoterte selskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge, beregnet som eierandel multiplisert med eierverdi for hvert selskap, for perioden 2011–2022, målt i milliarder 2021-kroner. Samlet verdi målt ved observerte ligningsverdier sammenliknes med samlet verdi målt ved predikerte markedsverdier.

Figur 4.3 viser samlet skattegrunnlag i et hypotetisk scenario der alle unoterte aksjer selges ved utgangen av hvert år. Panel (a) viser nivået på det samlede skattegrunnlaget målt i milliarder 2021-kroner, mens panel (b) viser skattegrunnlaget som andel av samlet verdi. Begge paneler presenterer resultater basert på ligningsverdi og predikert markedsverdi.

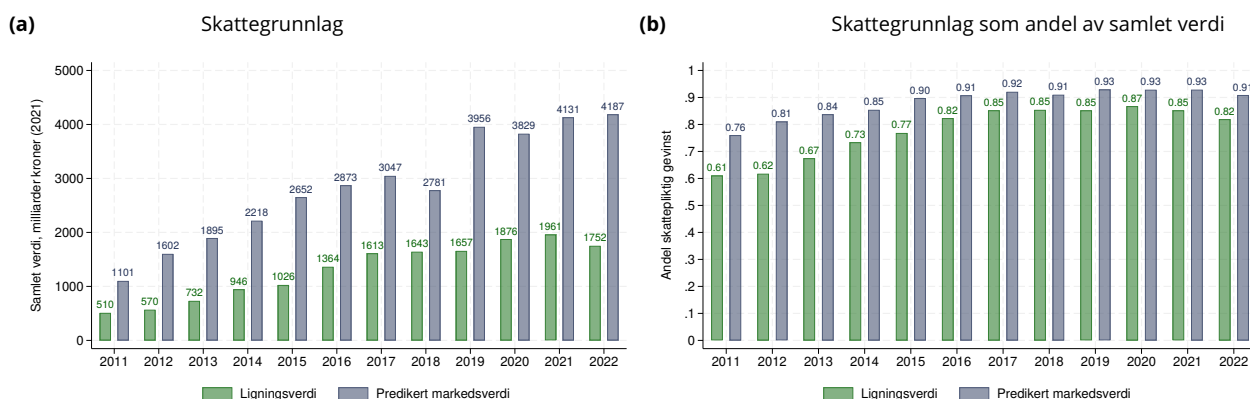
Skattegrunnlaget økte markant i starten av perioden, med en økning på 167 prosent fra 2011 til 2016 for skattegrunnlag basert på ligningsverdi og en økning på 161 prosent for skattegrunnlag basert på predikert markedsverdi. I 2022 var samlet skattegrunnlag på 1 752 milliarder 2021-kroner for skattegrunnlag basert på ligningsverdi og på 4 187 milliarder 2021-kroner for skattegrunnlag basert på predikert markedsverdi.⁷

⁷Merk at tallene for 2016 i figur 4.3, panel (a) ikke er direkte sammenliknbare med tallene i figur 2, panel (a) i Andresen (2022), fordi tallene i Andresen (2022) er multiplisert med oppjusteringsfaktoren 1,15. Når vi multipliserer samlet skattegrunnlag basert på predikert markedsverdi for 2016 med 1,15 får vi $2\,873 \cdot 1,15 = 3\,304$ milliarder 2021-kroner, mot 3 100 milliarder i Andresen (2022).

Figur 4.2 Forholdet mellom predikert markedsverdi og ligningsverdi

Note: Figuren viser forholdet mellom samlet predikert markedsverdi og samlet ligningsverdi for personlige eieres andeler i unoterte aksjeselskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge, i perioden 2011–2022. Den horisontale stiplede linjen markerer gjennomsnittlig forholdstall for perioden, som er 1,97.

Skattegrunnlaget som andel av verdi øker fra om lag 76 til 90 prosent når verdien måles ved predikert markedsverdi, og fra 61 til om lag 85 prosent når verdien måles ved ligningsverdi. Økningen skjer hovedsakelig fram til 2016/2017, mens andelene deretter holder seg tilnærmet stabile. Denne utviklingen samsvarer med resultatene i Andresen (2022), og indikerer at en stor del av potensialet for skattefrie uttak av tidligere reinvestert utbytte etter innføringen av aksjonærmodellen i 2006 er realisert.⁸ Dette innebærer at en høyere andel av eierværdien i unoterte selskaper består av akkumulerte gevinster og tilbakeholdt overskudd, snarere enn innskutt egenkapital med lav eller ingen latent skatteforpliktelse.

Figur 4.3 Samlet skattegrunnlag ved full realisering av unoterte aksjer

Note: Figuren viser samlet skattegrunnlag for personlige eieres andeler i unoterte aksjeselskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge under et hypotetisk scenario der alle aksjene antas realisert ved utgangen av hvert år. Skattegrunnlaget er definert som selskapets verdi (eierværdi) fratrasket skjermingsgrunnlaget (summen av aksjenes inngangsverdi og ubenyttet skjermingsfradrag). Panel (a) viser samlet skattegrunnlag målt i milliarder 2021-kroner når verdien av unoterte selskaper er målt ved hhv. ligningsverdi og predikert markedsverdi. Panel (b) viser samlet skattegrunnlag som andel av samlet verdi av unoterte selskaper.

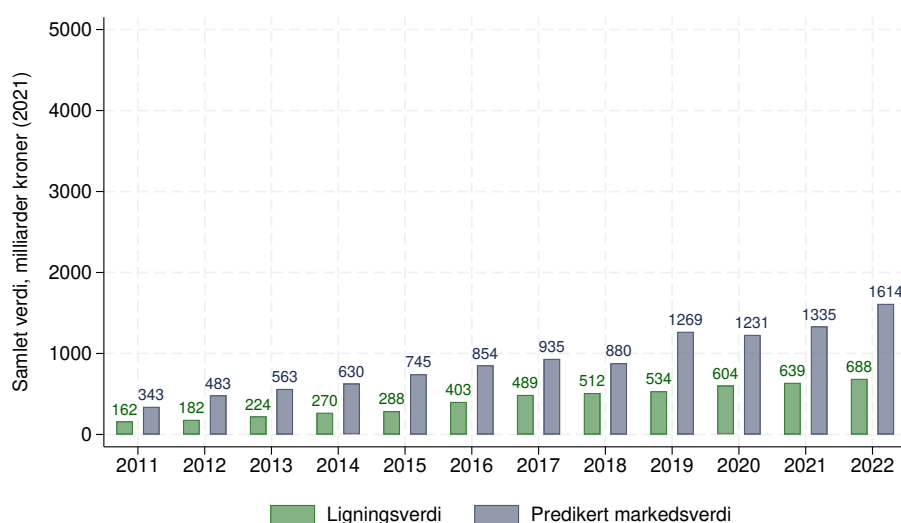
Figur 4.4 viser samlet verdi av latente skatteforpliktelser, definert som skattegrunnlaget multiplisert med

⁸Andresen (2022) anslår at omtrent to tredjedeler av det reinvesterte utbyttet som kunne tas ut skattefritt etter tilpasninger til 2006-reformen var uttømt i 2018.

effektiv skattesats (det vil si skattesatsen for alminnelig inntekt ganget med gjeldende oppjusteringsfaktor). De latente skatteforpliktelsene økte fra 162 til 668 milliarder 2021-kroner i perioden 2011–2022 når skattegrunnlaget beregnes ut fra ligningsverdi, og fra 343 til 1 614 milliarder når skattegrunnlaget baseres på predikert markedsverdi.

Utviklingen i de latente skatteforpliktelsene reflekterer både endringer i skattegrunnlaget og i den effektive skattesatsen. Økningen i skattegrunnlaget tidlig i perioden gir ikke fullt utslag i tilsvarende økning i skatteforpliktelser, ettersom den effektive skattesatsen ble redusert fra 28 til 27 prosent i 2014. I motsatt retning øker den effektive skattesatsen betydelig i to trinn: fra 27 til 31,68 prosent i perioden 2016–2019, og videre til 37,84 prosent i 2022. Dette bidrar til at veksten i latente skatteforpliktelser i senere år er sterkere enn veksten i skattegrunnlaget alene skulle tilsi.

Figur 4.4 Latente skatteforpliktelser ved full realisering



Note: Figuren viser samlede latente skatteforpliktelser for personlige eieres andeler i unoterte aksjeselskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge under et hypotetisk scenario der alle aksjene antas realisert ved utgangen av hvert år. Skatteforpliktelsen er beregnet som skattegrunnlag (jf. figur 4.3) multiplisert med effektiv skattesats (dvs. gjeldende skattesats på alminnelig inntekt multiplisert med oppjusteringsfaktoren). Skatteforpliktelser beregnet for observert ligningsverdi sammenliknes med skatteforpliktelser beregnet for predikert markedsverdi.

5. Formue, skatt og utvandring

I dette avsnittet presenteres resultater fra deskriptive analyser som har som formål å belyse betydningen av faktisk betalt skatt og latente skatteforpliktelser for personlige eieres beslutning om å utvandre.

5.1 Skatteendringer

Vi innleder analysen med en oversikt over skatteendringer i perioden 2013–2023 som kan være særskilt relevante for hvorvidt personer med formue velger å emigrere.

I perioden 2013–2021 ble *formuesskatten* gradvis redusert. Skattesatsen ble senket fra 1,1 prosent i 2013 til 0,85 prosent fra og med inntektsåret 2017. Fra 2017 ble det også innført rabatter i verdsettelsen av

aksjer og driftsmidler, noe som medførte et lavere skattegrunnlag. Fra 2022 ble formuesskatten skjerpet: Satsen for formue over bunnfradraget ble økt fra 0,85 til 0,95 prosent, og et nytt trinn med samlet sats på 1,1 prosent ble innført for nettoformue over 20 millioner kroner. I tillegg ble verdsettelsesrabatten på aksjer og driftsmidler redusert, noe som bidro til et høyere skattegrunnlag.

Den effektive skattesatsen på aksjegevinster økte fra 27 til 31,68 prosent i perioden 2016–2019, og videre til 37,84 prosent i 2022. I november 2022 ble også regelverket for skattlegging ved utflytting skjerpet. Regelendringene gjorde det særlig gunstig for personer med store latente gevinster å flytte ut av Norge før regelendringen trådte i kraft 29. november 2022.

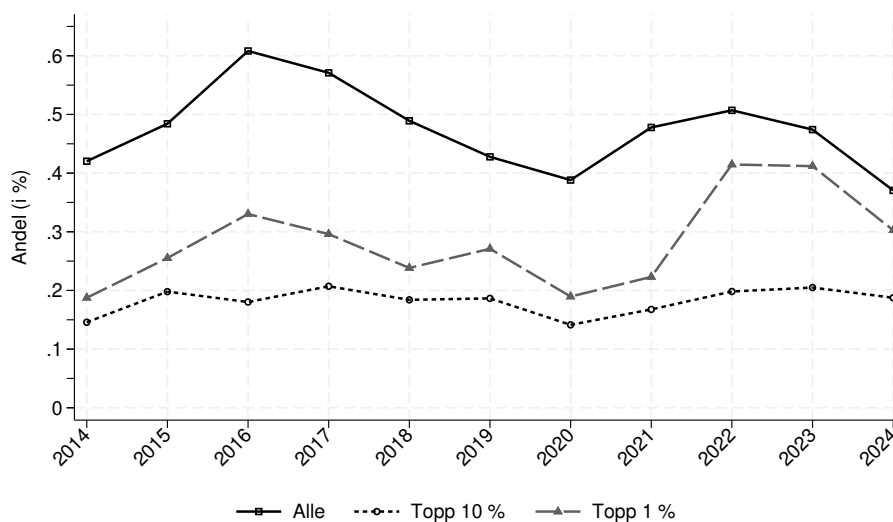
5.2 Utvandring

For å undersøke om endringer i årlig utvandring henger sammen med endringer i skattereglene, begynner vi med å beskrive utviklingen i utvandring i perioden 2013–2023. Vi måler utvandring som andelen personer som inngår i populasjonen i år $t - 1$ og er registrert som utvandret i år t .

Figur 5.1 viser utviklingen i den årlige utvandringen. For populasjonen som helhet øker andelen som utvandrer fra 0,4 prosent i 2014 til en topp på 0,6 prosent i 2016, før den faller til et bunnpunkt i 2020. Deretter øker andelen igjen til 0,5 prosent i 2022.

Blant personer som tilhører hushold i den øverste prosentten av nettoformuesfordelingen, finner vi en markert økning i utvandring fra og med 2022.⁹ Vi tar derfor utgangspunkt i denne gruppen, topp 1-prosenten, når vi sammenligner formue, faktisk betalt skatt og latente skatteforpliktelser målt i år $t - 1$ for hushold som utvandrer versus hushold som blir værende i år t .

Figur 5.1 Andel som utvandrer



Note: Figuren viser andelen personer som inngår i populasjonen i år $t-1$ og er registrert som utvandret i år t , separat for tre grupper: hele populasjonen ("Alle"), samt personer som tilhører hushold i henholdsvis topp 10- og topp 1-prosenten av nettoformuesfordelingen.

Personer som utvandrer skiller seg fra den øvrige befolkningen. Tabell 5.1 viser demografiske og

⁹Det er også en svak økning i andelen som utvandrer blant hushold som tilhører de øverste ti prosentene av nettoformuesfordelingen fra 2020 fram til 2022.

økonomiske kjennetegn for utflyttere og resten av befolkningen, før og etter 2021. For populasjonen som helhet er personer som utvandrer i gjennomsnitt om lag ti år yngre enn de som blir værende, og de har lavere markedsinntekt og nettoformue. Rundt 30 prosent av de som utvandrer er norske statsborgere, sammenlignet med 90 prosent blant de som blir værende.

Blant hushold i de øverste ti prosentene av nettoformuesfordelingen har imidlertid de som utvandrer høyere markedsinntekt, større nettoformue og større verdier i unoterte aksjer enn de som blir værende. Forskjellen i andelen med norsk statsborgerskap er også mindre i denne gruppen: 77 prosent blant utvandrerne, mot 96 prosent blant de som forblir i Norge. De økonomiske forskjellene mellom utflyttere og øvrige hushold er enda tydeligere i topp 1-prosenten. Forskjellene i nettoformue og verdien av unoterte aksjer mellom de som utvandrer og de som blir værende er særlig tydelige i perioden 2022–2024, da de største skatteskjerpelsene fant sted.

Selv om predikert markedsverdi i gjennomsnitt er betydelig høyere enn ligningsverdi for unoterte selskaper, observerer vi mindre forskjeller mellom ligningsverdi og predikert markedsverdi blant personer som utvandrer. Dette kan skyldes flere forhold. Én mulig forklaring er at personer som utvandrer eier selskaper med begrenset operativ aktivitet og høy finansiell formue – for eksempel eiendomsselskaper – der multiplikatorbaserte modeller gir lave verdier fordi denne typen selskaper har få direkte motparter blant børsnoterte selskaper.

En annen mulig forklaring er knyttet til hvordan vi håndterer selskapers eierskap i andre selskaper i beregningene. Når vi beregner samlet eierverdi gjennom kjeder av indirekte eierskap, trekker vi fra bokført verdi av investeringer i aksjer og andeler i andre foretak for å unngå dobbelttelling. Denne balanseposten omfatter imidlertid ikke bare investeringer i norske aksjeselskaper, men også eierskap i selskaper med andre selskapsformer og i utenlandske selskaper. Ettersom investeringer i utlandet bare fanges opp gjennom utvalgsundersøkelser, og fordi vi ikke observerer investeringer i andre selskapsformer enn aksjeselskaper, risikerer vi å trekke fra mer enn vi klarer å legge tilbake. Dette vil føre til en systematisk undervurdering av verdien for selskaper med betydelig eierskap i utenlandske selskaper og/eller norske selskaper med andre selskapsformer.

Figurene 5.2 og 5.3 viser henholdsvis årlig nettoformue og ligningsverdi av unoterte aksjer for hushold i topp 1-prosenten av nettoformuesfordelingen, separat for hushold som utvandret i år t og hushold som ble værende.¹⁰ Panel (a) i begge figurene viser særlig store forskjeller i gjennomsnittlige formuesverdier mellom de to gruppene i 2022: De som utvandret i 2022 hadde en nettoformue i 2021 på om lag 550 millioner kroner i snitt, sammenlignet med knapt 100 millioner kroner blant de som ble værende. Panel (b) viser tilsvarende forskjeller i medianverdier, noe som indikerer at hushold som utvandret i 2022 i større grad befant seg i øvre del av formuesfordelingen innen topp 1-prosenten enn i andre år, og at ulikhetene i gjennomsnitt ikke utelukkende skyldes et lite antall ekstreme observasjoner.

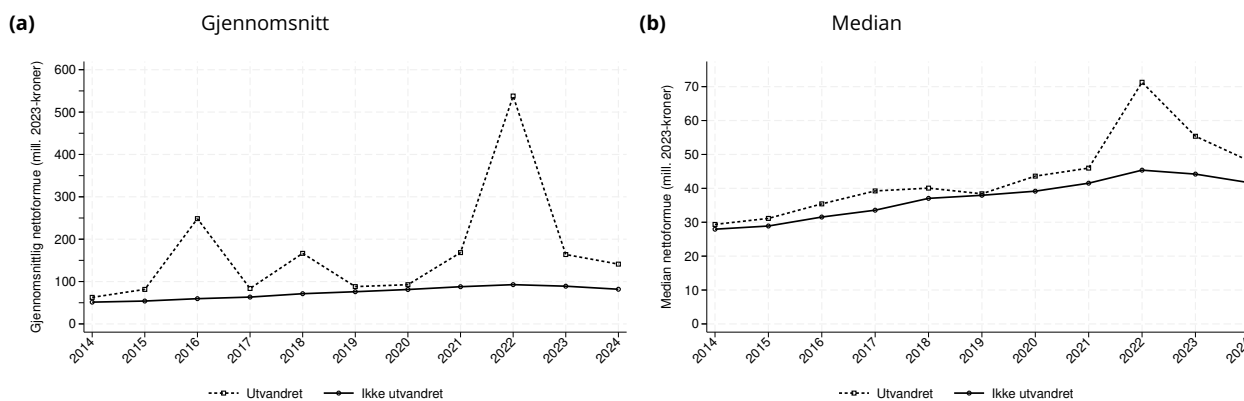
Den samlede nettoformuen blant utflytterne er betydelig. Panel (a) i figur 5.4 viser at samlet årlig nettoformue blant personer som flyttet ut i perioden 2014–2021 varierte mellom 6 og 19 milliarder

¹⁰For å knytte formuesstørrelser, som måles på husholdsnivå, til utvandring, definerer vi utvandring også på husholdsnivå. Et hushold regnes som utvandret i år t dersom minst én person i husholdet er registrert som utvandret.

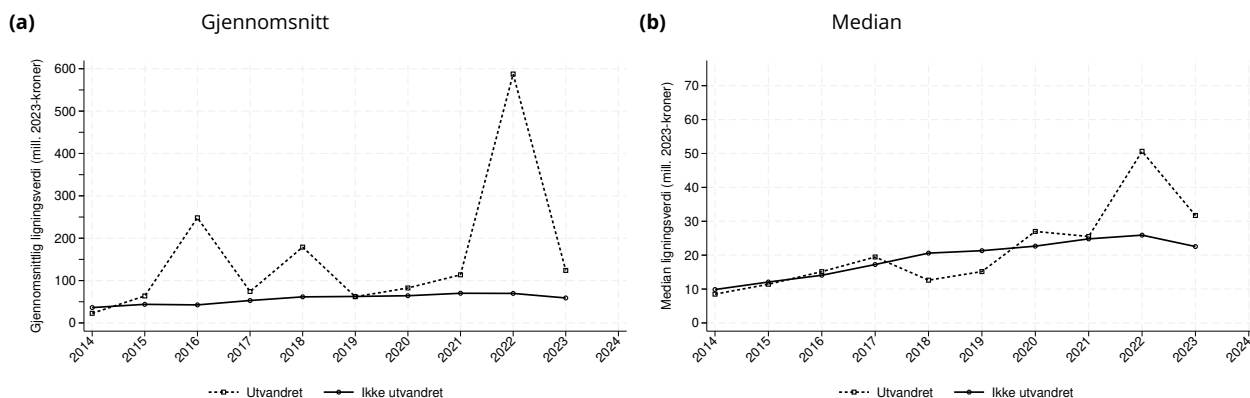
Tabell 5.1 Demografiske og økonomiske kjennetegn etter utvandring, periode og formuesprosentil

	Alle		Topp 10 prosent		Topp 1 prosent	
	Ikke utvandret	Utvandret	Ikke utvandret	Utvandret	Ikke utvandret	Utvandret
<i>Perioden 2014–2024</i>						
Alder	41	31	49	31	46	32
Mann	0,50	0,54	0,51	0,47	0,52	0,49
Norsk statsborger	0,90	0,30	0,96	0,77	0,97	0,82
Markedsinntekt	369 278	256 519	665 368	809 080	1 690 219	2 074 064
Nettoformue (mill. kr.)	3,47	2,32	17,80	39,52	73,49	166,80
Ligningsverdi unoterte (mill. kr.)	0,77	1,31	6,92	29,22	56,29	155,76
Markedsverdi unoterte (mill. kr.)	1,56	1,72	12,45	37,16	92,64	188,60
Antall personer	5 027 597	23 933	573 440	1 047	60 914	174
Antall hushold	2 365 480	17 161	237 517	771	23 724	127
<i>Perioden 2014–2021</i>						
Alder	40	30	49	31	45	31
Mann	0,50	0,54	0,51	0,47	0,52	0,48
Norsk statsborger	0,90	0,30	0,96	0,77	0,97	0,82
Markedsinntekt	362 893	253 482	640 338	654 716	1 558 820	1 473 598
Nettoformue (mill. kr.)	3,28	1,71	16,78	29,37	68,10	124,00
Ligningsverdi unoterte (mill. kr.)	0,74	0,77	6,68	18,10	54,27	105,75
Markedsverdi unoterte (mill. kr.)	1,48	1,17	11,69	26,41	86,82	141,61
Antall personer	4 967 095	24 109	563 624	996	59 945	150
Antall hushold	2 318 298	17 276	232 853	728	23 269	111
<i>Perioden 2022–2024</i>						
Alder	42	32	50	32	46	34
Mann	0,51	0,54	0,51	0,49	0,52	0,52
Norsk statsborger	0,90	0,32	0,96	0,77	0,97	0,83
Markedsinntekt	386 308	264 618	732 113	1 220 718	2 040 615	3 675 307
Nettoformue (mill. kr.)	3,99	3,97	20,52	66,58	87,87	280,96
Ligningsverdi unoterte (mill. kr.)	0,89	3,44	7,85	73,71	64,37	355,78
Markedsverdi unoterte (mill. kr.)	1,90	3,91	15,50	80,14	115,95	376,52
Antall personer	5 188 937	23 464	599 614	1 183	63 497	240
Antall hushold	2 491 300	16 856	249 954	887	24 939	169

Note: Tabellen viser demografiske og økonomiske kjennetegn for personer som utvandret og personer som ble værende i perioden 2014–2024. Kjennetegnene vises for hele populasjonen ("Alle"), samt for personer som tilhører hushold i henholdsvis topp 10- og topp 1-prosenten av nettoformuesfordelingen. Markedsinntekt er definert som summen av lønnsinntekter, næringsinntekter og kapitalinntekter. Nettoformue tilsvare definisjonen av "beregnet nettoformue" i offisiell statistikk, dvs. summen av beregnede markedsverdier av realkapital og finanskapital fratrasket gjeld. Ligningsverdi og markedsverdi av unoterte aksjer følger definisjonene gitt i avsnitt 3. Nettoformue og verdien av unoterte aksjer er målt på husholdsnivå. Alle beløp er målt i 2023-kroner og alle tall angir gjennomsnitt per periode.

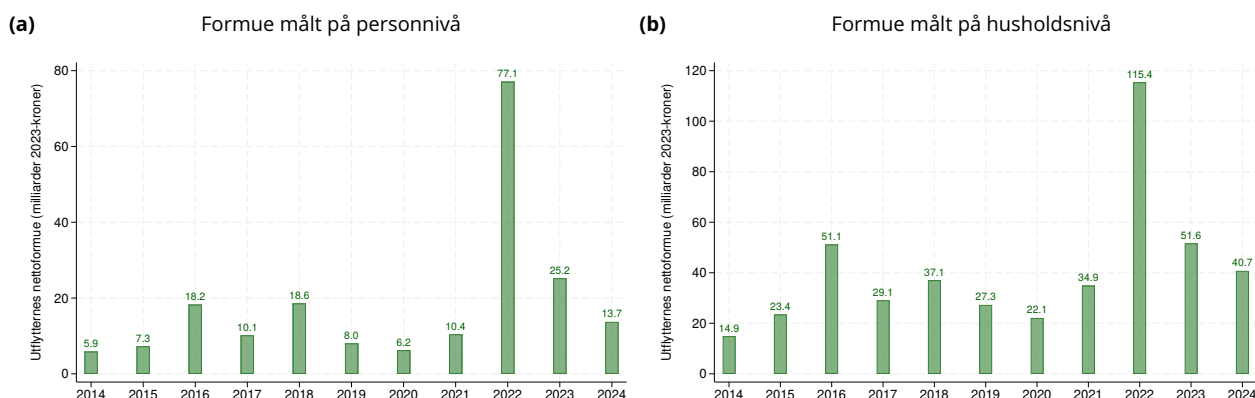
Figur 5.2 Nettoformue for topp 1-prosenten, gjennomsnitt og median

Note: Figuren viser nettoformue i år $t - 1$ (gjennomsnitt og median), målt i millioner 2023-kroner, for hushold som utvandrer versus hushold som ikke utvandrer i år t . Et hushold regnes som utvandret i år t dersom minst én person i husholdet er registrert som utvandret. Nettoformue er målt på husholdsnivå og tilsvare definisjonen av "beregnet nettoformue" i offisiell statistikk, dvs. summen av beregnede markedsverdier av realkapital og finanskapital fratrasket gjeld.

Figur 5.3 Ligningsverdi av noterte aksjer for topp 1-prosenten, gjennomsnitt og median

Note: Figuren viser ligningsverdi av noterte aksjer i år $t - 1$ (gjennomsnitt og median), målt i millioner 2023-kroner, for hushold som utvandrer versus hushold som ikke utvandrer i år t . Et hushold regnes som utvandret i år t dersom minst én person i husholdet er registrert som utvandret. Ligningsverdi av noterte aksjer er målt på husholdsnivå.

kroner. For de som utvandret i 2022, var samlet nettoformue året før utflytting 77 milliarder kroner.¹¹ Panel (b) viser en tilsvarende utvikling når formuen måles på husholdsnivå.

Figur 5.4 Samlet nettoformue for utflyttere

Note: Figuren viser samlet nettoformue i år $t - 1$, målt i milliarder 2023-kroner, for personer som utvandrer i år t . Nettoformue tilsvare definisjonen av "beregnet nettoformue" i offisiell statistikk, dvs. summen av beregnede markedsverdier av realkapital og finanskapital fratrasket gjeld. Nettoformue er målt på personnivå i panel (a) og på husholdsnivå i panel (b).

5.3 Sensitivitet til skatteendringer

For å kvantifisere betydningen av faktiske og latente skatteforpliktelser for beslutningen om å flytte ut blant hushold i topp 1-prosenten av nettoformuesfordelingen, tar vi utgangspunkt i en enkel modell der hushold i sin nytte av å flytte ut i år t avhenger av skattefordelen ved å flytte, Δ_{it}^T . Vi antar at husholdets latente nytte av å utvandre kan skrives som

$$U_{it} = \alpha_i + \beta \Delta_{it}^T + \varepsilon_{it},$$

der α_i er en tidsuavhengig, individspesifikk effekt, β måler hvordan en endring i skattefordel påvirker nytten av å flytte, og ε_{it} er et tidsvarierende feilledd.

¹¹ Utflytternes samlede nettoformue utgjorde 0,76 prosent av den totale nettoformuen blant norske hushold i 2021.

Selve beslutningen observerer vi bare indirekte, gjennom en indikatorvariabel y_{it} som er lik 1 hvis nytten ved å utvandre er positiv ($U_{it} > 0$), og 0 ellers. For enkelhets skyld antar vi at sannsynligheten for at hushold i velger å flytte kan skrives som en lineær sannsynlighetsmodell:

$$y_{it} = \alpha_i + \beta \Delta_{it}^T + u_{it}.$$

Koeffisienten β kan tolkes som den marginale endringen i sannsynligheten for at hushold i flytter ut når skattefordelen øker med én enhet.

Vi observerer ikke direkte den individuelle skattefordelen ved utflytting, Δ_{it}^T , for hvert enkelt hushold. Dette skyldes blant annet at fordelene avhenger av hvilke latente gevinster som realiseres ved utflytting, og hvilket land husholdet flytter til. For å omgå dette problemet uttrykker vi skattefordelen som

$$\Delta_{it}^T = \tau_{it} w_{it},$$

der τ_{it} er den marginale reduksjonen i skattesats ved utflytting og w_{it} er husholdets skattegrunnlag. Ettersom vi ikke observerer τ_{it} , estimerer vi følgende regresjonsmodell:

$$y_{it} = \alpha_i + \gamma_t w_{it} + v_{it}, \quad (5.1)$$

der parameteren γ_t fanger opp hvordan en endring i skattegrunnlaget i år t påvirker sannsynligheten for at husholdet utvandrer.¹² Under antakelsen om at β er konstant over tid, følger det at endringer i koeffisienten γ_t reflekterer endringer i skattesatsen, slik at β kan identifiseres fra $\beta = \frac{\gamma_{t+1} - \gamma_t}{\tau_{t+1} - \tau_t}$.¹³

For å estimere modellen i ligning (5.1) spesifiserer vi regresjonen slik at γ_t måles relativt til et baseår. Vi inkluderer faste effekter for år for å kontrollere for sjokk som er felles for alle individer i et gitt år. Vi setter baseåret til 2018 og begrenser analysen til hushold som tilhørte den øverste prosenten av nettoformuesfordelingen dette året.

Det totale skattegrunnlaget w_{it} bestemmes både av skattegrunnlaget for formuesskatt og av skattegrunnlaget for aksjeinntekter. Sistnevnte avhenger av hvilke gevinster og utbytter eieren velger å realisere i et gitt år. Vi vet imidlertid ikke hvor store aksjeinntekter det vil være aktuelt for eieren å realisere hvert år. Ettersom realisasjon av aksjeinntekter kan påvirke skattegrunnlaget for formuesskatten, er det vanskelig å skille mellom effekten av endringer i formuesskatten og endringer i beskatningen av aksjeinntekter på beslutningen om å flytte ut. Vi estimerer derfor regresjonsmodellen i ligning (5.1) separat med to ulike mål for skattegrunnlag: ett basert på ligningsverdi av unoterte aksjer, og ett basert på skattepliktig nettoformue.

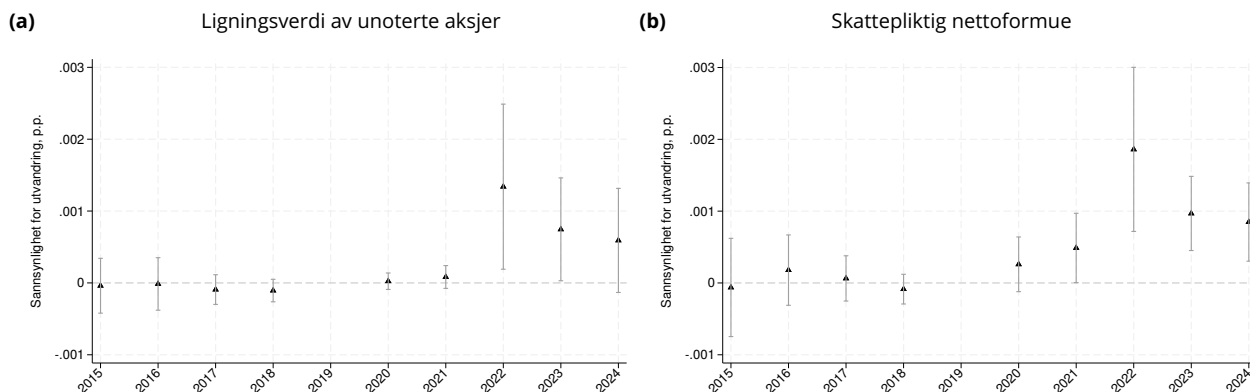
Figur 5.5 viser estimerte verdier av γ_t for hvert av de to skattegrunnlagene. Estimaten øker markant

¹²Med denne spesifikasjonen antar vi at den marginale skattereduksjonen ved utflytting, τ_{it} , er lik for alle hushold i utvalget, slik at vi kan skrive $\gamma_t = \beta \cdot \tau_t$. Dersom den individuelle skattereduksjonen ved utflytting, τ_{it} , korrelerer med skattegrunnlaget w_{it} , vil vi med denne antagelsen få forventningsskjevne estimater. Dette vil for eksempel skje med progressiv beskatning innenfor utvalget eller dersom de med høyest skattegrunnlag systematisk tilpasser seg slik at de får en annen marginal skattegevinst. Ved å begrense analysen til den øverste prosenten av formuesfordelingen forsøker vi å begrense denne kilden til skjevhet.

¹³Antagelsen om at parameteren β er konstant over tid, innebærer at vi antar at effekten av en økning i skattefordelen er konstant for et individ over tid. Vi antar også at denne sensitiviteten er den samme for alle hushold i utvalget.

fra 2021 til 2022, samtidig med skatteendringene som inntraff i 2022. Samlet sett indikerer estimatene at sannsynligheten for å flytte ut økte med om lag 0,002 prosentpoeng for hver ekstra million kroner i skattegrunnlag.

Figur 5.5 Utflytting og skattegrunnlag for topp 1-prosenten



Note: Figuren viser estimater av γ_t fra ligning (5.1). Panel (a) viser estimatene når vi bruker ligningsverdi av unoterte aksjer som skattegrunnlag. Panel (b) viser estimatene når vi bruker skattepliktig nettoformue som skattegrunnlag. Analysen er begrenset til hushold i topp 1-prosenten av nettoformuesfordelingen i baseåret 2018. Et hushold regnes som utvandret dersom minst én person i husholdet er registrert som utvandret. Ligningsverdi av unoterte aksjer og skattepliktig nettoformue er målt på husholdsnivå og ved utgangen av år $t - 1$.

Vi avslutter analysen med å bruke estimatene for γ_t til å beregne flytteelastisiteten med hensyn til den potensielle skattegevinsten. I den internasjonale litteraturen (se f.eks. Jakobsen m.fl., 2024) rapporteres gjerne endringen i utvandrings sannsynlighet per prosentpoengs endring i skattesats. Siden nivået på skattesatsene for aksjeinntekter og formue er svært forskjellig, rapporterer vi i stedet effektene per prosentvis endring i skattesatsen. Dette gjør det lettere å sammenligne elastisiteter på tvers av ulike skattegrunnlag.

Med notasjonen vi introduserte overfor, kan denne semi-elastisiteten uttrykkes som:

$$\mathbb{E}\left(\frac{dy_{it}}{d\tau_{it}}\right) = \beta \mathbb{E}(w_{it}\tau_{it}) = \frac{\gamma_{t+1} - \gamma_t}{\tau_{t+1} - \tau_t} \mathbb{E}(w_{it}\tau_{it})$$

Vi kan dermed bruke estimatene for γ_t og endringene i gjennomsnittlig skatterate til å beregne denne semi-elastisiteten.

For skattegrunnlag basert på ligningsverdi av unoterte aksjer bruker vi skatteraten for aksjeinntekter, som økte med 6 prosentpoeng fra 2021 til 2022. Dersom vi antar at denne endringen reflekterer den fulle endringen i marginal skattereduksjon ved utflytting, og at eierne fullt ut unngår skatt på aksjeinntekter ved utvandring, innebærer estimatene våre en semi-elastisitet på om lag 0,0028.¹⁴

For nettoformue bruker vi endringer i den gjennomsnittlige skatteraten for hushold i den øverste prosenten av nettoformuesfordelingen. Figur 5.6 viser at den gjennomsnittlige skatteraten økte fra om lag 0,5 prosent til om lag 0,8 prosent fra 2021 til 2022. Dersom vi antar at denne endringen reflekterer den

¹⁴Vi bruker gjennomsnittlig endring i γ_t for perioden 2022–2024 relativt til baseåret, 0,00088, deler på endringen i skatteraten for aksjeinntekter fra 2021 til 2022 (6 p.p.) og multipliserer med $\mathbb{E}(w_{it}\tau_{it}) \approx 19,2$ millioner kroner. For å beregne $\mathbb{E}(w_{it}\tau_{it})$ bruker vi den effektive skatteraten for aksjeinntekter og multipliserer med skattegrunnlaget basert på ligningsverdien av unoterte aksjer målt i 2020.

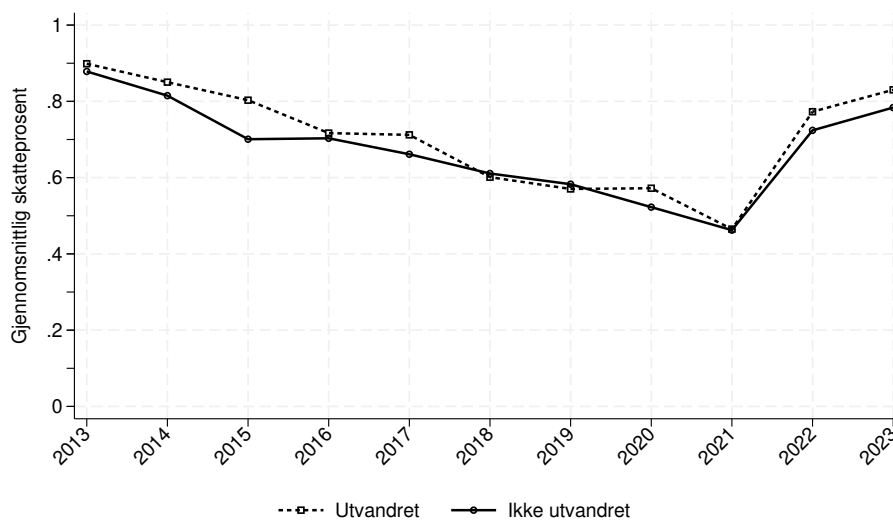
fulle endringen i marginal skattereduksjon ved utflytting, og at eierne fullt ut unngår skatt på formue ved utvandring, får vi en elasticitet på om lag 0,0033.¹⁵

Disse semi-elastisitetene indikerer at en økning i marginalsatten på aksjeinntekter eller formue på én prosent øker sannsynligheten for utvandring blant hushold i topp 1-prosenten med om lag 0,003 prosentpoeng. Dette er en forholdsvis sterk atferdsrespons sammenlignet med tidligere funn (se f.eks. Jakobsen m.fl., 2024 for en oppsummering).¹⁶ Den sterke responsen må imidlertid ses i sammenheng med at regelverket for skattlegging ved utflytting ble skjerpet i november 2022, og at det derfor var særlig gunstig å flytte ut før de nye reglene trådte i kraft. I tillegg representerer estimatene trolig en øvre grense for atferdsresponsen, ettersom vi forutsetter at eiere fullt ut kan unngå skatt ved utflytting.

Selv om vi finner en noe sterkere effekt på sannsynligheten for utvandring enn det som er rapportert i sammenlignbare studier, er det ikke gitt at en sterk utvandringsrespons innebærer store realøkonomiske konsekvenser. For det første utgjorde utflytternes samlede nettoformue kun 0,76 prosent av den totale nettoformuen blant norske hushold i 2021. For det andre gir den estimerte utvandringsresponsen ingen selvstendig informasjon om hvorvidt utvandringen faktisk fører til redusert økonomisk aktivitet. Effektene på økonomisk aktivitet i Norge bestemmes blant annet av i hvilken grad eiere som utvandrer trekker kapital ut av norske selskaper og hvor lett den tapte kapitalen kan erstattes av andre eiere. Jakobsen m.fl. (2024) undersøker konsekvensene av at Sverige avskaffet formuesskatten, og finner at reformen reduserte utvandringen blant eiere med høy formue, men at endringen i utvandring i liten grad påvirket samlet sysselsetting, investeringer og verdiskaping.

¹⁵Vi bruker gjennomsnittlig endring i γ_t for perioden 2022–2024 relativt til baseåret, 0,0012, deler på endringen i skatteraten fra 2021 til 2022 (0,3 p.p.) og multipliserer med $E(w_{it}\tau_{it}) \approx 0,82$ millioner kroner. For å beregne $E(w_{it}\tau_{it})$ bruker vi gjennomsnittlig skatteprosent og multipliserer med skattepliktig nettoformue målt i 2020.

¹⁶Estimatene våre indikerer at sannsynligheten for utvandring øker med 0,27 prosentpoeng for hvert prosentpoengs økning i skattesatsen på formue. Til sammenligning finner Jakobsen m.fl. (2024) en respons på 0,17 prosentpoeng per prosentpoengs økning i formuesskatten. For aksjeinntekter finner vi en langt lavere respons: 0,007 prosentpoeng økning i utvandringssannsynlighet per prosentpoengs økning i skattesats. Det er imidlertid viktig å merke seg at vårt skattegrunnlag for aksjeinntekter er beregnet under forutsetning om full realisering av latente gevinster, noe som overvurderer faktisk realisering for de fleste eiere. Dersom eierne i stedet realiserer eksempelvis 5 prosent av eierværdien årlig, vil det relevante skattegrunnlaget være tilsvarende lavere. I så fall innebærer våre estimater en utvandringsrespons på om lag 0,14 prosentpoeng per prosentpoengs økning i skattesatsen for aksjeinntekter.

Figur 5.6 Formuesskatt som andel av nettoformue for topp 1-prosenten

Note: Figuren viser formuesskatt som andel av nettoformuen i år t for hushold som utvandrer versus hushold som ikke utvandrer i år $t + 1$. Et hushold regnes som utvandret dersom minst én person i husholdet er registrert som utvandret. Formuesskatt er målt på samme måte som i offisiell statistikk, dvs. som beregnet formuesskatt til stat og kommune før fradrag og nedsettelse i skatt er trukket fra. Andelene er målt som samlet formuesskatt delt på samlet nettoformue for hver gruppe.

Referanser

Andresen, M. E. (2022): "Latente eierinntekter og skatteplikt på unoterte aksjer etter aksjonærmodellen", Rapporter 2022/37, Statistisk sentralbyrå.

Andresen, M. E. og E. E. Bø (2022): "Verdsetting av unoterte selskaper", Rapporter 2022/31, Statistisk sentralbyrå.

Bach, L., L. E. Calvet, og P. Sodini (2020): "Rich Pickings? Risk, Return, and Skill in Household Wealth", *American Economic Review*, 110, 2703–2747.

Jakobsen, K., H. Kleven, J. Kolsrud, C. Landais, og M. Muñoz (2024): "Taxing top wealth: Migration responses and their aggregate economic implications", NBER Working Paper No. 32153, National Bureau of Economic Research.

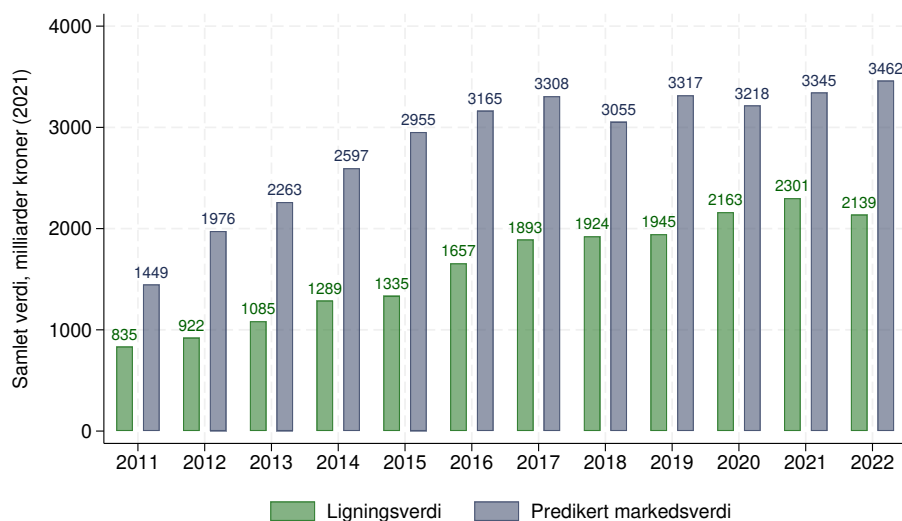
Mogstad, M., L. D. W. Schmidt, M. Schwartz, M. Tiurina, O. L. Vestad, og N. von Turkovich (2025): "Background Risk and Asset Demand of the Rich", upublisert manuskript.

Smith, M., O. Zidar, og E. Zwick (2023): "Top Wealth in America: New Estimates Under Heterogeneous Returns", *Quarterly Journal of Economics*, 138, 515–573.

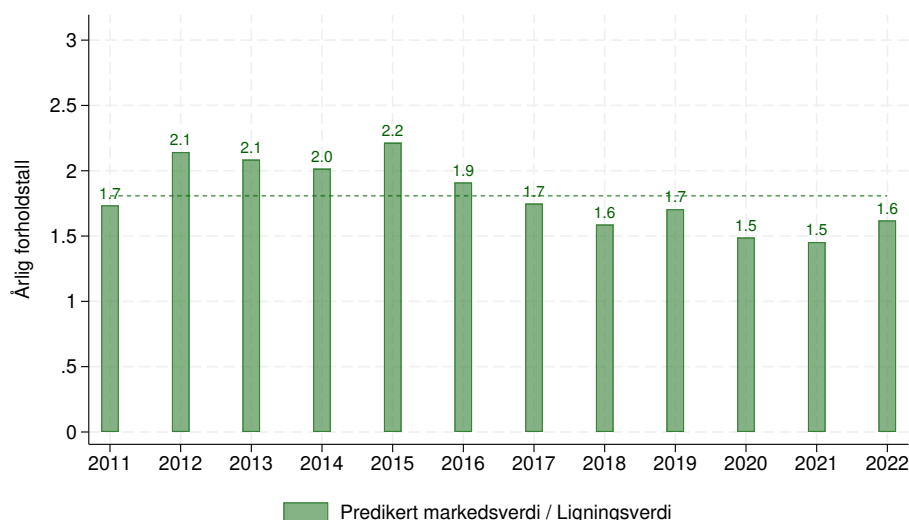
Vedlegg A: Alternative anslag for verdsetting og latente skatteforpliktelser etter 2018

I avsnitt 4 benytter vi gjennomsnitt av års- og næringsspesifikke multiplikatorer estimert for perioden 2004–2018 som grunnlag for predikerte markedsverdier i perioden 2019–2022. I dette vedlegget presenteres anslag på samlet verdi av unoterte selskaper, samt beregnet skattegrunnlag og latente skatteforpliktelser, når vi i stedet benytter estimerte næringsspesifikke multiplikatorer for 2018 som grunnlag for predikert markedsverdi i perioden 2019–2022.

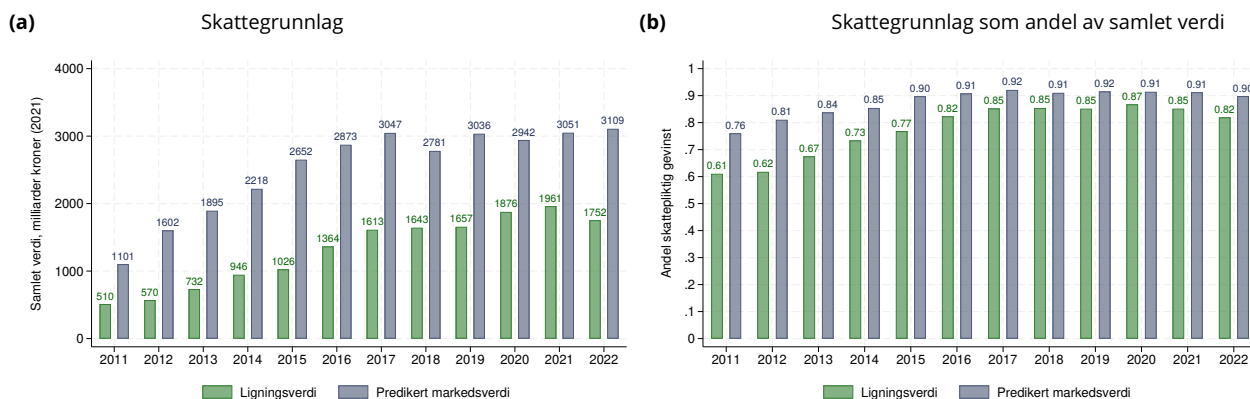
Figur A.1 Samlet verdi av direkte eide unoterte selskaper



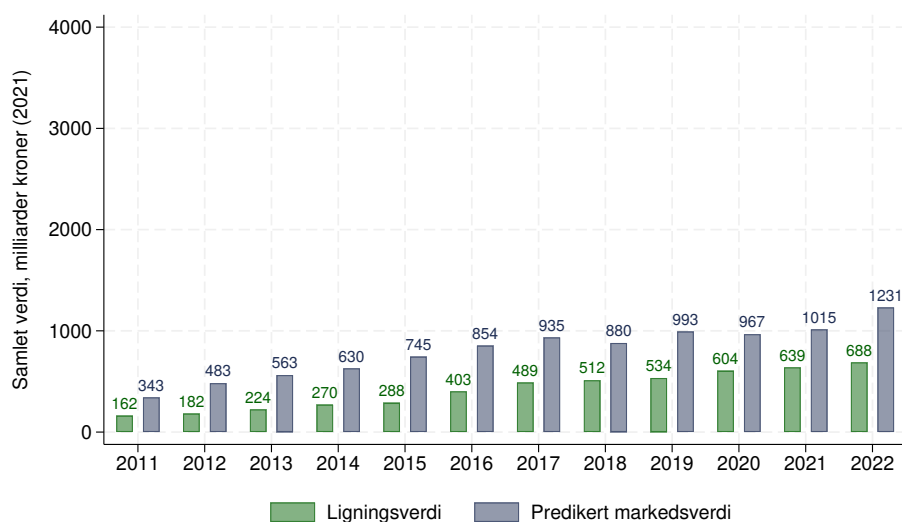
Note: Figuren viser samlet verdi av personlige eieres eierandeler i unoterte selskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge, beregnet som eierandel multiplisert med eierverdi for hvert selskap, for perioden 2011–2022, målt i milliarder 2021-kroner. Samlet verdi målt ved observerte ligningsverdier sammenliknes med samlet verdi målt ved predikerte markedsverdier. Predikerte markedsverdier er basert på estimerte næringsspesifikke multiplikatorer for 2018.

Figur A.2 Forholdet mellom predikert markedsverdi og ligningsverdi

Note: Figuren viser forholdet mellom samlet predikert markedsverdi og samlet ligningsverdi for personlige eieres andeler i unoterte aksjeselskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge, i perioden 2011–2022. Den horisontale stiplede linjen markerer gjennomsnittlig forholdstall for perioden, som er 1,8. Predikerte markedsverdier er basert på estimerte næringsspesifikke multiplikatorer for 2018.

Figur A.3 Samlet skattegrunnlag ved full realisering av unoterte aksjer

Note: Figuren viser samlet skattegrunnlag for personlige eieres andeler i unoterte aksjeselskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge under et hypotetisk scenario der alle aksjene antas realisert ved utgangen av hvert år. Skattegrunnlaget er definert som selskapets verdi (eierverdi) fratrasket skjermingsgrunnlaget (summen av aksjenes inngangsverdi og ubenyttet skjermingsfradrag). Panel (a) viser samlet skattegrunnlag målt i milliarder 2021-kroner når verdien av unoterte selskaper er målt ved hhv. ligningsverdi og predikert markedsverdi. Panel (b) viser samlet skattegrunnlag som andel av samlet verdi av unoterte selskaper. Predikerte markedsverdier er basert på estimerte næringsspesifikke multiplikatorer for 2018.

Figur A.4 Latente skatteforpliktelser ved full realisering

Note: Figuren viser samlede latente skatteforpliktelser for personlige eieres andeler i unoterte aksjeselskaper med minst én personlig eier bosatt i Norge under et hypotetisk scenario der alle aksjene antas realisert ved utgangen av hvert år. Skatteforpliktelsen er beregnet som skattegrunnlag (jf. figur 4.3) multiplisert med effektiv skattesats (dvs. gjeldende skattesats på alminnelig inntekt multiplisert med oppjusteringsfaktoren). Skatteforpliktelser beregnet for observert ligningsverdi sammenliknes med skatteforpliktelser beregnet for predikert markedsverdi. Predikerte markedsverdier er basert på estimerte næringsspesifikke multiplikatorer for 2018.

Figurregister

Figur 4.1.	Samlet verdi av direkte eide unoterte selskaper	13
Figur 4.2.	Forholdet mellom predikert markedsverdi og ligningsverdi	14
Figur 4.3.	Samlet skattegrunnlag ved full realisering av unoterte aksjer	14
Figur 4.4.	Latente skatteforpliktelser ved full realisering	15
Figur 5.1.	Andel som utvandrer	16
Figur 5.2.	Nettoformue for topp 1-prosenten, gjennomsnitt og median.....	18
Figur 5.3.	Ligningsverdi av unoterte aksjer for topp 1-prosenten, gjennomsnitt og median.....	19
Figur 5.4.	Samlet nettoformue for utflyttere	19
Figur 5.5.	Utflytting og skattegrunnlag for topp 1-prosenten	21
Figur 5.6.	Formuesskatt som andel av nettoformue for topp 1-prosenten	23
Figur A.1.	Samlet verdi av direkte eide unoterte selskaper	25
Figur A.2.	Forholdet mellom predikert markedsverdi og ligningsverdi	26
Figur A.3.	Samlet skattegrunnlag ved full realisering av unoterte aksjer	26
Figur A.4.	Latente skatteforpliktelser ved full realisering	27