

UNIVERSITETET FOR MILJØ- OG BIOVITENSKAP



Forord

Jeg har gjennom de siste fem årene studert Eiendomsfag ved Universitet for Miljø- og Biovitenskap. Denne masteroppgaven representerer avslutningen på studiet. Oppgavens omfang er 30 studiepoeng fordelt over ett semester.

Gjennom studietiden har jeg vært interessert i eiendomsutvikling. Dette har gjenspeilet seg i valg av enkeltemner gjennom studiet. Jeg har konsekvent valgt eiendomsutviklingsrelaterte og økonomiske fag. Etter hvert som jeg har tilegnet meg kunnskap på området har jeg fått spesiell interesse for tidligfasen. Dette på grunn av det tverrfaglige tilsnittet hvor økonomi og jus er hovedessensen. Prosessen rundt denne oppgaven har vært veldig lærerik og spennende.

Jeg ønsker å rette en takk til veilederen min, Sølve Bærug, for konstruktive tilbakemeldinger og lærerike diskusjoner gjennom arbeidet med denne oppgaven. Jeg vil også takke Hans Egil Eriksen for nyttige diskusjoner rundt viktige problemstillinger som har oppstått underveis. En takk rettes også til Unni Fylling Eriksen som har lest korrektur. Til slutt vil jeg rette en stor takk til de selskapene som lot seg intervju. Uten informasjonen fra disse aktørene ville ikke denne oppgaven latt seg gjennomføre.

Hans Bendik Eriksen

Ås, 15. Mai 2011

Abstract

This study about risks in acquisition of development property is based on an interview study of six Norwegian companies. I have discovered seven groups of risks: zoning, constructions, market, project, finance, media and institutional. The first four groups of risks are unsystematic, the last three risks are systematic. The companies are using almost the same tools to eliminate the risks. I have discovered one important difference; the small companies can't use all of the tools because of lower equity capital than the bigger companies.

Emneord på norsk:

Eiendomsutvikling

Risiko

Tidligfase

Klassifisering

Emneord på engelsk:

Real estate development

Risk

Early phase

Classification

Sammendrag

Denne oppgaven omhandler tidligfasen i eiendomsutvikling. Jeg har sett nærmere på akkvisisjon og de risikoelementer denne fasen er beheftet med. Jeg ønsker å undersøke hvordan eiendomsutviklere tar hensyn til forskjellige risikoelementer i tidligfasen, hvilke verktøy som kan komme til anvendelse og se om de ulike risikoene lar seg klassifisere.

Problemstillingen er:

Hvordan tar de ulike eiendomsutviklerne hensyn til risiko ved akkvisisjon av eiendom?

Delproblemstillinger:

- *Hvilke potensielle risikoer møter eiendomsutviklere i akkvisisjonsprosessen?*
- *Hvordan kan de aktuelle risikoene klassifiseres?*
- *Agerer utviklere forskjellig på de ulike typene risiko?*
- *Påvirker selskapets risikoprofil bruken av akkvisisjonskontrakt, eiendomsportefølje eller andre risikohåndterende verktøy?*
- *Har det skjedd en endring i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene?*
- *Har store eiendomsutviklere større tilbøyelighet til å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore eiendomsutviklere?*

For å belyse disse problemstillingene har jeg studert faglitteratur og gjennomført en intervjuundersøkelse av seks forskjellige eiendomsutviklere. Jeg har intervjuet selskaper med forskjellig størrelse og eierstruktur. Det har vært nødvendig å anonymisere intervjuene da de

kan inneholde selskapshemmelige forhold. Dette har vært en forutsetning for å stille opp for flere av informantene.

Jeg har klassifisert de ulike risikoene i systematisk og usystematisk risiko ut fra en økonomisk tankegang. Gjennom intervjuene har jeg funnet at reguleringsrisiko, markedsrisiko, utbyggingsrisiko og prosjektintern risiko samler helt eller delvis inn under gruppen for usystematisk risiko. Utbyggerne har størst fokus på disse risikoelementene. Dette fordi man kan redusere disse ved bruk av forskjellige verktøy. Institusjonell risiko, media- og pressgruppe risiko, finansrisiko er risikoer som alle eiendommer hefter for i en like stor grad og er klassifisert som systematiske. Det viser at det ikke brukes like store ressurser på å styre disse risikoelementene.

Utviklerne tar hensyn til de samme risikoene, men agerer forskjellig på de ulike. Det viser seg at eierstruktur, størrelse eller lokal tilknytning ikke har noen innvirkning. Det kan virke som risikoprofil og egenkapital er styrende for hvordan utviklerne agerer på de ulike risikoelementene.

Eiendomsutviklerne har en rekke verktøy for å håndtere risiko. De fleste ønsker å inngå opsjonsavtaler for å fordele risiko. På regulerte eiendommer er det flere aktører som ønsker å inngå direkte kjøp da risikoen i utgangspunktet er moderat. Medvirkningsavtaler og betingede kjøp benyttes, men ikke like ofte.

Alle aktørene benytter seg av eiendomsporteføljer, men med forskjellig begrunnelse. De store selskapene bruker porteføljene for å redusere markedsrisiko, mens de små bruker dette verktøyet for å sikre jevn produksjon.

Videre vil jeg nevne forhåndssalg som et verktøy for å plassere markedsrisiko. Fem aktører benytter seg av forhåndssalg. Dels på grunn av krav fra banken, men også for å dele markedsrisiko med sluttbruker. En aktør prøver i størst mulig utstrekning å unngå forhåndssalg. Dette begrunnes med at verdistigningen på eiendom er større enn finanskostnaden. Dette er et veldig spennende og overraskende funn.

Det virker ikke som om store eiendomsutviklere har større tilbøyelighet for å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore

eiendomsutviklere. Alle selskap har mulighet til å akkvirere med høy usystematisk risiko, men verktøyene for å gjøre dette er begrenset for små selskap på grunn av et sterkt avhengighetsforhold til finansinstitusjon. Eksempelvis kan nevnes at en liten eiendomsutvikler ikke kan ta markedsrisiko ved å unngå forhåndssalg.

Det har ikke skjedd store endringer i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene. Det kan ha sammenheng med at de endringene som påpekes av informantene er systematiske. Det er endringer som har forandret risikobildet på alle eiendommer, noe som ikke har nødvendiggjort en korrigering av hvordan akkvisisjonen gjennomføres. Dette funnet overrasker meg da vi har vært gjennom en stor finansiell krise i den aktuelle perioden.

Jeg har sammenliknet resultatene mine mot andre masteroppgaver på samme tema. Resultatene samstemmer godt med mine konklusjoner når det gjelder bruken av kontrakter og risikohåndteringsverktøy. Jeg har ikke funnet undersøkelser som behandler de andre forholdene jeg har konsentrert meg om i denne oppgaven.

Innholdsfortegnelse

1. INNLEDNING	4
1.1. BAKGRUNN.....	4
1.2. PROBLEMSTILLING	5
1.2.1. Hypotese	6
1.2.2. Avgrensing.....	6
1.3. OPPGAVENS OPPBYGNING	7
2. METODE	8
2.1. TEORIGRUNNLAG	8
2.2. EMPIRISK UNDERSØKELSE	8
3. TEORI	10
3.1. DEFINISJONER	10
3.2. KORT OM EIENDOMSUTVIKLING OG TIDLIGFASEN.....	12
3.3. RISIKO	16
3.3.1. Systematisk risiko/ udiversifiserbar risiko.....	16
3.3.2. Usystematisk risiko.....	17
3.4. PORTEFØLJER OG DIVERSIFISERING.....	17
3.4.1. Portefølje.....	17
3.4.2. Diversifisering.....	18
3.5. ASYMMETRISK INFORMASJON.....	19
3.6. ARBITRASJE MODELLEN.....	20
3.7. RISIKO VED AKKVISISJON AV POTENSIELL UTVIKLINGSEIENDOM.....	20
3.7.1. Reguleringsrisiko.....	21
3.7.2. Institusjonell risiko	22
3.7.3. Media- og pressgruppe risiko.....	23
3.7.4. Utbyggingsrisiko.....	23
3.7.5. Finansieringsrisiko.....	25
3.7.6. Markedsrisiko	27
3.7.7. Prosjektintern risiko	30
3.8. KLASSIFISERING	31
3.9. KLASSIFISERING AV RISIKOHÅNTERINGSVERKTØY.....	34
3.9.1. Risikoanalyse - Risikoavdekkende verktøy.....	35
3.9.2. Risikoforebyggende verktøy.....	35
3.9.3. Risikofordelende verktøy.....	35
3.10. ØKONOMISK TEORI OG AKKVISISJONSEIENDOM I PRAKSIS	36
3.10.1. Store eiendomsutviklere.....	36
3.10.2. Mellomstore eiendomsutviklere.....	37
3.10.3. Små eiendomsutviklere	37
3.11. ULIKE RISIKOHÅNTERINGSVERKTØY I TIDLIGFASEN.....	38
3.11.1. Undersøkelser.....	38
3.11.2. Kontrakter.....	39
3.11.3. Direkte kjøp	39
3.11.4. Betinget kjøp.....	40
3.11.5. Opsjonsavtale	40
3.11.6. Medvirkningsavtaler.....	40
3.11.7. Eiendomsporteføljer	41
3.11.8. Forhåndssalg.....	41
3.11.9 Byggetrinnorganisering.....	42
3.11.10. "Overkjøringsstrategien".....	42

3.11.11. Dialog.....	43
3.12. TIDLIGERE UNDERSØKELSER OM SAMME TEMA	43
4. EMPIRI.....	45
4.1. FREMGANGSMÅTE.....	45
4.2. RESULTATER	46
4.2.1. Problemstilling 1: Hvilke potensielle risikoer møter eiendomsutvikler i akkvisisjonsprosessen?	46
4.2.2. Problemstilling 2: Hvordan kan de aktuelle risikoene klassifiseres?	47
4.2.3. Problemstilling 3: Agerer utviklere forskjellig på de ulike typene risiko?	49
4.2.4. Problemstilling 4: Påvirker selskapets risikoprofil bruken av akkvisisjonskontrakt, eiendomsportefølje eller andre risikohåndterende verktøy?	50
4.2.5. Problemstilling 5: Har det skjedd en endring i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene?.....	53
4.2.6. Problemstilling 6: Har store eiendomsutviklere større tilbøyelighet for å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore eiendomsutviklere?	54
5. DRØFTING	56
5.1. HOVEDPROBLEMSTILLING: HVORDAN TAR DE ULIKE EIENDOMSUTVIKLERNE HENSYN TIL RISIKO VED AKKVISISJON AV EIENDOM?	56
5.1.1. Problemstilling1: Hvilke potensielle risikoer møter eiendomsutvikler i akkvisisjonsprosessen?	56
5.1.2. Problemstilling 2: Hvordan kan de aktuelle risikoene klassifiseres?	57
5.1.3. Problemstilling 3: Agerer utviklere forskjellig på de ulike typene risiko?	58
5.1.4. Problemstilling 4: Påvirker selskapets risikoprofil bruken av akkvisisjonskontrakt, eiendomsportefølje eller andre risikohåndterende verktøy?	60
5.1.5. Problemstilling 5: Har det skjedd en endring i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene?.....	64
5.1.6. Problemstilling 6: Har store eiendomsutviklere større tilbøyelighet for å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore eiendomsutviklere?	65
6. AVSLUTTENDE REFLEKSJONER.....	67
6.1. KONKLUSJONER	67
6.2. KRITIKK TIL OPPGAVEN	68
6.3. VIDERE STUDIER PÅ SAMME TEMA.....	68
7. REFERANSELISTE.....	70
VEDLEGG 1.	
VEDLEGG 2.	
VEDLEGG 3.	
VEDLEGG 4.	
VEDLEGG 5.	
VEDLEGG 6.	
VEDLEGG 7.	
VEDLEGG 8.	

Oversikt over figurer og tabeller

<i>Figur 1. Gangen i eiendomsutvikling.....</i>	<i>13</i>
<i>Figur 2. Kapital investeringsprofil og investeringsrisiko.....</i>	<i>15</i>
<i>Figur 3: Diversifisering for å redusere usystematisk risiko i en portefølje.....</i>	<i>19</i>
<i>Figur 4 Boligprisindeks for Norge.....</i>	<i>28</i>
<i>Figur 5. Boligprisstatistikk for Moss, Oslo, Trondheim og Stavanger i perioden 1998 – 2010.....</i>	<i>29</i>
<i>Figur 6. Fordeling av risiko ved forskjellige typer kontrakter</i>	<i>40</i>
<i>Tabell 1. Klassifisering av risiko</i>	<i>34</i>
<i>Tabell 2. Risikohåndtering.....</i>	<i>34</i>
<i>Tabell 3. Oppgavens klassifisering av eiendomsutviklerne.</i>	<i>38</i>
<i>Tabell 4. Klassifisering av risiko</i>	<i>54</i>

1. Innledning

1.1. Bakgrunn

For noen tiår siden var de sentrale og lokale myndigheter aktive med å tilrettelegge for boligutvikling. Mange kommuner drev også med eiendomsutvikling i egen regi. Etter hvert som rammeverket av lover og forskrifter har åpnet for mer privat utbygging har dette endret seg. Utviklingen har gått fra offentlig utbygging til dagens situasjon hvor majoriteten av utbygging skjer i privat næringslivs regi. Dette er et marked som er styrt av tilbud og etterspørsel. Det er eiendomsutviklerne som hefter for risikoen som følger en utviklingsprosess. Noen aktører er villig til å påta seg denne risikoen forutsatt at vedkommende får betalt tilsvarende. Disse variablene medvirker til at det i Norge bygges lite og dyre eiendommer.

Per i dag er etterspørselen større enn tilbudet etter bolig. Fra politisk hold ønskes det en opptrapping av utbyggingstakten. Fra Januar 2008 til Januar 2010 har boligbyggingen blitt redusert fra ca. 26 000 boliger til ca. 16 000 igangsatte boliger, (SSB 2010a). I samme periode har pris per kvadratmeter på bolig steget fra kr 23 232,- til kr 25 821,- på landsbasis, (Norges Eiendomsmeglerforbund 2010). Dette tilsvarer en økning på 11,14%. Etter manges mening indikerer disse tallene at det bygges for få nye boliger per år. Skal denne trenden snu vil eiendomsutvikling stå sentralt i tiden fremover.

Eiendomsutvikling kan fremstå i en rekke framtoninger. Det kan dreie seg om alt fra transformasjonsprosjekter til utbygging av bolig eller næring. Felles for alle disse typene eiendomsutvikling er at om man ikke har de nødvendige rettigheter i utviklingseiendommen så må man tilegne seg disse. I denne prosessen blir risiko en sentral faktor på grunn av en liten grad av offentlig tilrettelegging.

Totalt omsettes det mange eiendommer i Norge hvert år. Denne eiendomsmassen kan deles opp i en rekke kategorier, men felles for alle transaksjonene er at de er beheftet med en eller flere typer risiko i større eller mindre grad. Hovedessensen i denne oppgaven vil være risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom, og hvordan de aktuelle gruppene risiko kan styres.

Det finnes en del litteratur omhandlende eiendomsutvikling. Av norsk litteratur kan nevnes Eiendomsutvikling i tidlig fase, (Røsnes & Kristoffersen 2009a). Dessuten er det skrevet flere masteroppgaver på samme fagområde med tilgrensende problemstilling. Det finnes også internasjonal litteratur på det aktuelle fagområdet. Problemet med internasjonal litteratur er at de juridiske rammevilkårene ikke er i overenstemmelse med norsk system. Når oppgaven skal behandle risiko blir disse rammevilkårene viktige, da de er inngripende og styrende for enkelte typer risiko. Øvelsen blir da å flette nasjonal og internasjonal litteratur sammen for å få et godt teorigrunnlag før de empiriske undersøkelsene gjennomføres og drøftes.

1.2. Problemstilling

Denne oppgaven skal belyse risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom. Det er et forholdsvis stort tema som jeg har valgt å belyse fra eiendomsutviklerens standpunkt.

Jeg har valgt følgende hovedproblemstilling:

Hvordan tar de ulike eiendomsutviklerne hensyn til risiko ved akkvisisjon av eiendom?

Delproblemstillinger:

- *Hvilke potensielle risikoer møter eiendomsutviklere i akkvisisjonsprosessen?*
- *Hvordan kan de aktuelle risikoene klassifiseres?*
- *Agerer utviklere forskjellig på de ulike typene risiko?*
- *Påvirker selskapets risikoprofil bruken av akkvisisjonskontrakt, eiendomsportefølje eller andre risikohåndterende verktøy?*
- *Har det skjedd en endring i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene?*
- *Har store eiendomsutviklere større tilbøyelighet til å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore eiendomsutviklere?*

1.2.1. Hypotese

Store og til dels mellomstore eiendomsutviklere kan redusere den usystematiske risikoen i en større grad enn små eiendomsutviklere. De kan kjøpe utviklingseiendom med høy usystematisk risiko billig og få en god inntjening fordi den usystematiske risikoen gradvis vil bli borte på enkelteiendommer. Små eiendomsutviklere har ikke denne muligheten da de må kjøpe utviklingseiendom med lav usystematisk risiko. Dette grunnet manglende økonomisk ryggrad til å bære den usystematiske risikoen.

Videre antar jeg at små utviklere har noen fortrinn fremfor de store. Store utviklere har mange føringer fra ledelsen på hvordan ting skal foregå. Det er lange beslutningsrekker, mange fullmaktsforhold og det kan betegnes som et forholdsvis tungrodd system. Hos en liten utvikler er det annerledes. Kanskje samme person er eier, daglig leder og prosjektleder. For en grunneier kan det være lettere å forholde seg til en slik aktør. I en forhandlingssituasjon er en liten grunneier dynamisk og sitter med kompetanse til å gjøre de grep som må til for å komme frem til løsninger der og da. Kanskje dette gjør at det er lettere for en liten eiendomsutvikler å komme frem til gode og tilpassede avtaler med grunneier?

1.2.2. Avgrensning

Jeg velger å avgrense oppgaven til å undersøke eiendomsutviklere som kjøper akkvisisjonseiendom hvor det planlegges bolig eller kombinert bolig og næring. Jeg vil ikke dele opp bolig i leiligheter, rekkehus eller eneboliger. Jeg mener at denne avgrensningen er naturlig da jeg tror det vil være vanskelig å komme i kontakt med et tilstrekkelig antall informanter ved å spesifisere arealbruken. Videre ser jeg det som viktig å konsentrere meg om en arealbrukskategori med stort inntjeningspotensial. Jeg anser det som vanskelig å sammenlikne akkvisisjon til landbruk og boligutvikling, da både inntjeningspotensialet, egenskaper ved eiendommen og kompetansen til aktørene er ulike.

Videre vil jeg forutsette at eiendomsutvikleren driver akkvisisjon i Norge. Denne forutsetningen er nødvendig for ikke å gjøre oppgaven for altomfattende. Dette er også en viktig forutsetning for å kunne samle relevante data til empiridelen av oppgaven. Videre vil jeg søke informanter som driver sin virksomhet i samme marked. I denne sammenheng er det snakk om marked på et regionalt plan. Jeg ønsker å intervjuer selskaper som utøver hele eller

deler av sin virksomhet i Osloområdet. Denne avgrensningen er viktig for å få sammenliknbare data.

1.3. Oppgavens oppbygning

Jeg vil først presentere den metoden jeg har benyttet meg av for å besvare problemstillingen. Deretter vil jeg innlede teorikapittelet med de overordnede linjene i tidligfasen. Jeg vil presentere de ulike økonomiske teoriene som kommer til anvendelse i oppgaven, og beskrive de forskjellige risikogrupperne som er aktuelle. Deretter vil jeg skrive litt om klassifisering av risiko, og belyse de forskjellige verktøyene en eiendomsutvikler besitter for å styre risiko. Etter teorikapittelet vil resultatene fra de empiriske undersøkelsene presenteres. Jeg vil kommentere likheter og forskjeller mellom aktørene og holde dette opp mot det teoretiske grunnlaget. Tilslutt vil jeg prøve å fatte noen konklusjoner på bakgrunn av de erfaringene jeg har gjort i løpet av arbeidet med denne oppgaven.

2. Metode

Dette kapittelet er delt opp slik at gangen i mitt arbeid kommer tydelig frem. Videre er det en redegjørelse for valgene jeg gjør underveis.

2.1. Teorigrunnlag

Jeg vil presentere en teoretisk plattform som belyser hvordan prosessene burde foregå, og hvilke relevante verktøy utviklere kan benytte seg av i prosessen med å styre risiko. Dette vil være et viktig grunnlag for å kunne sammenlikne teori og praksis tilslutt i oppgaven.

Jeg vil søke litteratur gjennom tidligere masteroppgaver. Disse oppgavene vil ha en tredelt rolle som: litteraturtilfang, supplere empirien og være en opplysningskilde til annen litteratur. Videre vil jeg bruke litteratur som stammer fra andre emner jeg har gjennomført i løpet av studietiden. Her vil jeg også bruke referanselister aktivt for å spore opp ny litteratur. Øvelsen blir da å begrense teoritilfanget til det som er relevant for å besvare denne oppgavens problemstilling.

2.2. Empirisk undersøkelse

Utgangspunktet for mine undersøkelser er en rekke spørsmål omhandlende eiendomsutvikling i tidlig fase. Jeg skal undersøke et tema som fordrer kontakt med andre mennesker, altså vil jeg benytte meg av en samfunnsvitenskapelig metode. Dette har betydning for hvordan tolkningen vil bli sendt ut.

Neste spørsmål er hvorvidt jeg skal tilnærme meg problemstillingene i denne oppgaven ved kvalitativ eller kvantitativ metode. Begge tilnærmingene er mulig å benytte seg av i dette tilfellet. Det er en del usikkerhetsmomenter rundt feltet jeg skal undersøke. Jeg mener derfor at det vil være viktig at innsamlingsprosessen ikke er statisk. Jeg er avhengig av en dynamisk fremgangsmåte, noe som gjør at jeg kan tilpasse meg informantene for å få relevant informasjon. Jeg velger å benytte meg av den kvalitative metoden da begrunnelsen for de svarene jeg får er viktig i denne oppgaven. Jeg vil prøve å forstå hvordan og hvorfor eiendomsutviklere agerer på en bestemt måte. Det er derfor viktig at jeg kan tilpasse mine spørsmål til hver enkelt informant. Tilslutt mener jeg at en kvalitativ tilnærming er den eneste

praktisk gjennomførbare tilnærmingen da jeg har begrenset med tid til rådighet, samt begrenset med tilgang på informanter.

Ulempene ved en slik tilnærming er at jeg ikke får nok informanter til å kunne generalisere noe konkret. Jeg kan også få noen utfordringer med å klassifisere svarene i etterkant.

Denne oppgaven har til hensikt å beskrive og prøve å forstå en tilstand og et mønster som aktørene jobber etter. I den sammenheng finnes det flere egnede forskningsmodeller innenfor den kvalitative metoden. Jeg vil basere meg på dybdeintervjuer av et visst antall informanter fra forskjellige aktører i samme bransje. Denne metoden faller inn under casesdesign som er en anerkjent metode for å beskrive og forstå en hendelse eller et fenomen, (Johannessen et al. 2005). På denne måten vil jeg kanskje klare å fange opp viktige momenter som jeg i utgangspunktet ikke var klar over.

Ulempen ved dette designet og den kvalitative tilnærmingen er at jeg ikke kan generalisere resultatene. Gruppen av undersøkelsespersoner er for liten til å kunne si noe om en hel bransje og hvordan de tilpasser seg. Jeg vil forhåpentligvis få et inngående bilde av hvordan de aktuelle aktørene agerer på de samme problemstillingene. Dessuten vil jeg få en god indikasjon på hvordan mekanismene henger sammen.

Jeg ønsker å undersøke tre grupper eiendomsutviklere rangert etter størrelse. Jeg vil prøve å komme i kontakt med to store, to mellomstore og to små eiendomsutviklere. Antallet informanter har jeg valgt på bakgrunn av begrenset tid til rådighet og tilgangen på aktører som er villig til å stille opp. Problemstillingen jeg har valgt kan være vanskelig å få besvart gjennom intervjuer da de til dels berører forhold som kan være forretningshemmelige. På bakgrunn av dette velger jeg å anonymisere intervjuene slik at jeg lettere kan få utviklerne i tale.

Jeg vil organisere intervjuene på en semistrukturert måte. Det betyr at jeg utarbeider en intervjuguide som vil være retningsgivende. Hvordan jeg gjennomfører hvert enkelt intervju vil være noe mer tilfeldig og tilpasset den aktuelle situasjonen. På denne måten vil jeg benytte meg av den samme malen i alle intervjuene, noe som gjør at jeg lettere kan sammenlikne svarene i etterkant. Det er i denne sammenheng viktig at jeg er strukturert i forhold til å følge den overordnede intervjuguiden.

3. Teori

3.1. Definisjoner

Jeg vil starte med å definere eiendomsutvikling. Hvis vi deler opp ordet eiendomsutvikling får vi eiendom og utvikling, altså er meningsinnholdet i begrepet relatert til utvikling eller omforming av eiendom. Dette kan virke enkelt, men for å få et begrep om hva eiendomsutvikling faktisk er, må vi ha en oppfatning av hva eiendom og utvikling er. En eiendom består av flere bestanddeler. Den fysiske eiendommen med sine bygninger, skogsarealer eller andre fasiliteter og en rekke rettigheter. Disse rettighetene kan være servitutter, arealbruksstatus, hjemmelshavere, osv. Meningsinnholdet i utvikling er endring av den fysiske og/ eller den juridiske tilstanden til eiendommen.

Det finnes flere definisjoner av eiendomsutvikling, Bøvre (2008 s. 5) definerer det på følgende måte:

Med eiendomsutvikling menes idémessig konseptuering, planformell håndtering, teknisk endring og transaksjoner med fast eiendom med sikte på verdistigning eller annen form for arealbasert verdistigning både fra et foretaks- og samfunnsmessig perspektiv.

Med inspirasjon fra Bøvre har jeg valgt å definere eiendomsutvikling på en litt annen måte. Jeg mener at denne definisjonen passer bedre for oppgaven da jeg skal belyse eiendomsutvikling fra utviklers side.

Eiendomsutvikling er en prosess initiert og administrert av en aktør for å endre de fysiske, juridiske eller bruksmessige forholdene på et avgrenset/ eksklusivt område med formål om verdiskapning.

Gjennom oppgaven vil ordet akkvisisjon bli hyppig brukt. Jeg vil støtte meg på Norheims (2007 s. 5) definisjon av meningsinnholdet i det aktuelle begrepet:

Tilegnelse av de fysiske og juridiske rettighetene til en eiendom.

Akkvisisjon har omtrent det samme meningsinnholdet som erverv. Jeg velger å benytte førstnevnte ord da dette er blitt innarbeidet gjennom tidligere masteroppgaver og faglitteratur på samme tema.

Gjennom oppgaven vil jeg bruke utbygger, utvikler og eiendomsutvikler litt om hverandre med samme meningsinnhold. I disse tilfellene sikter jeg til prosjekteieren, altså den aktøren som har akkvirert, eller skal akkvirere eiendom for å gjennomføre eiendomsutvikling. I empiridelen av denne oppgaven vil jeg bruke aktør og selskap når jeg omtaler informantene og deres arbeidsgivere

Risiko er en variabel som vil stå sentralt i denne oppgaven. Jeg vil starte med en begrepsavklaring hva angår risiko. Flertallsformen av ordet risiko kan variere litt mellom de forskjellige miljøene. Noen bruker risikoer, mens andre velger å benytte seg av risiki. Jeg vil være konsekvent og støtte meg på riksmålsforbundets konklusjon om at det riktige ordet er risikoer, (Riksmålsforbundet 2010).

Risiko er et begrep som har forskjellig meningsinnhold i de ulike bransjene. Det er derfor viktig å få presisert hvilket meningsinnhold jeg legger i begrepet.

Bokmålsordboka definerer risiko som fare eller tap, (Norske ordbøker 2008). I denne oppgavens sammenheng må definisjonen gjøres noe mer omfattende.

Johansen (2010 s. 23) definerer risiko på følgende måte;

Usikkerhetselementer som kan gi negative konsekvenser for et prosjekt. Siden det i eiendomsutviklingsprosjekter ser ut til å være større fokus på risikofaktorer enn muligheter, vil risikobegrepet brukes i størst utstrekning.

Med risiko menes usikkerhet rundt negative konsekvenser som en handling fra en aktør kan medføre. Risiko er et uttrykk for hvor stor sannsynlighet det er for at denne negative konsekvensen vil inntreffe som et resultat av handlingen. Denne oppgaven vil fokusere på muligheten en aktør har til å unngå potensielle negative konsekvenser en handling kan medføre.

Risiko begrepet har forskjellig meningsinnhold i de forskjellige profesjonene. Denne oppgaven er nært knyttet til økonomi. Det er derfor viktig å merke seg at dette fagfeltet har et annet meningsinnhold enn denne oppgaven. Økonomene legger sannsynligheten for både fordeler og ulemper inn i begrepet.

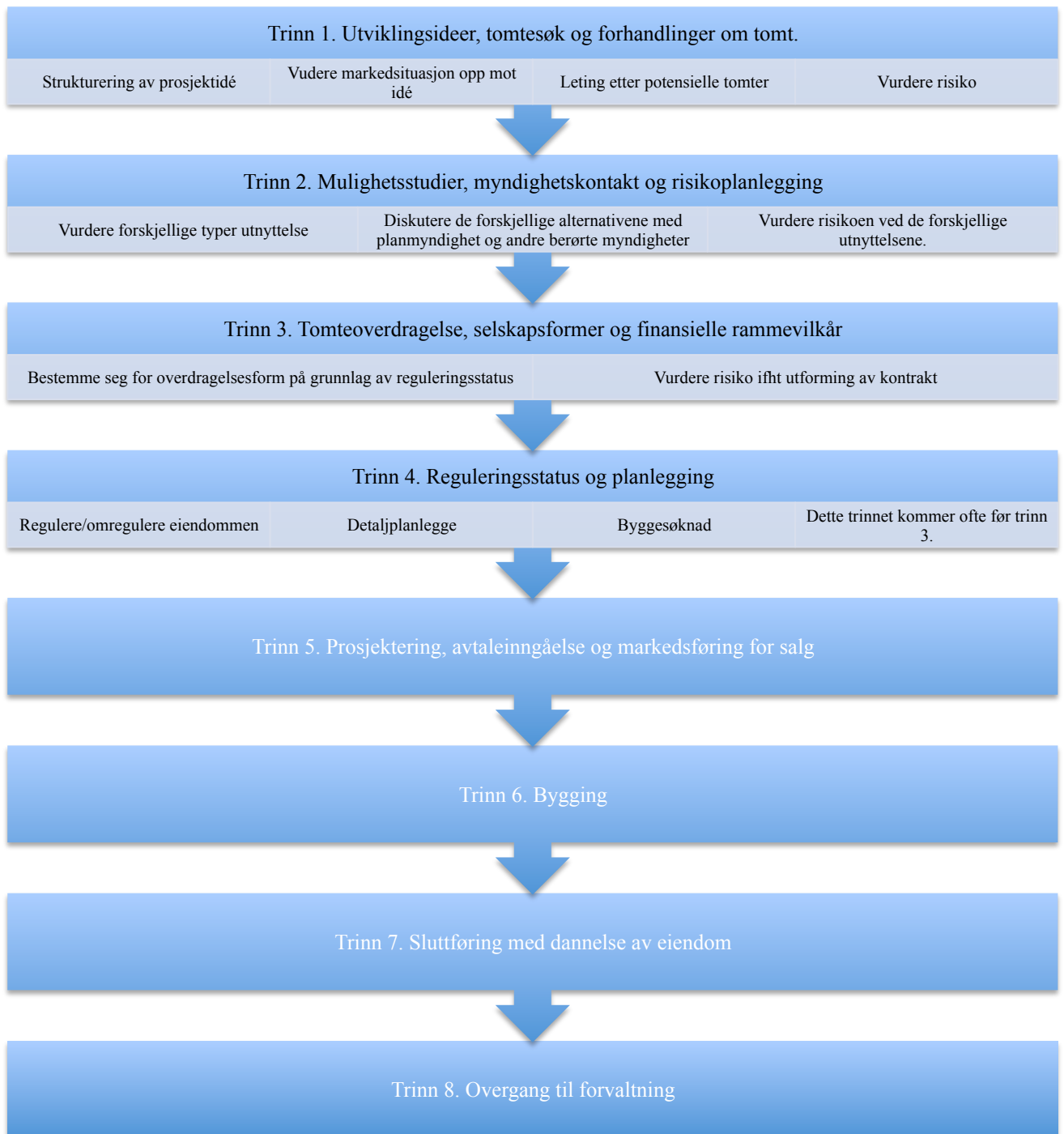
Det finnes flere forskjellige typer risikoer. Jeg vil starte med å definere de to store hovedgruppene, henholdsvis systematisk- og usystematisk risiko. Deretter vil jeg ta for meg de spesifikke typene risiko en utvikler hefter for og prøve å klassifisere disse.

De vanlige hovedtypene risiko er politisk risiko, finansieringsrisiko, utbyggingsrisiko og markedsrisiko. I denne oppgaven vil jeg dele opp politisk risiko i reguleringsrisiko, institusjonell risiko og media- og pressgruppe risiko. Dette tror jeg vil være hensiktsmessig for å klare å klassifisere de aktuelle typene risiko. Jeg vil også ta for meg en gruppe jeg har valgt å kalle prosjektintern risiko. Jeg vil omtale hver risikogruppe senere i oppgaven.

3.2. Kort om eiendomsutvikling og tidligfasen

Jeg vil starte med en kort innføring i eiendomsutvikling med vekt på tidligfasen. Denne oppgaven omhandler noen prosesser som foregår ved dette stadiet av en eiendomsutvikling. Deretter vil jeg ta for meg noen økonomiske aspekter og teorier som kommer til anvendelse i drøftingen, før jeg avslutter teorikapittelet med risikogrupper, klassifisering, aktører og tilslutt verktøy for håndtering av risiko i tidligfasen.

Eiendomsutvikling består av en lang rekke prosesser som til en viss grad kommer i en bestemt rekkefølge. Det kan være alt fra tomtesøk gjennom internett eller en profesjonell grunnerverver til salg via en eiendomsmegler. Mellom disse to stegene gjemmer det seg en rekke prosesser.



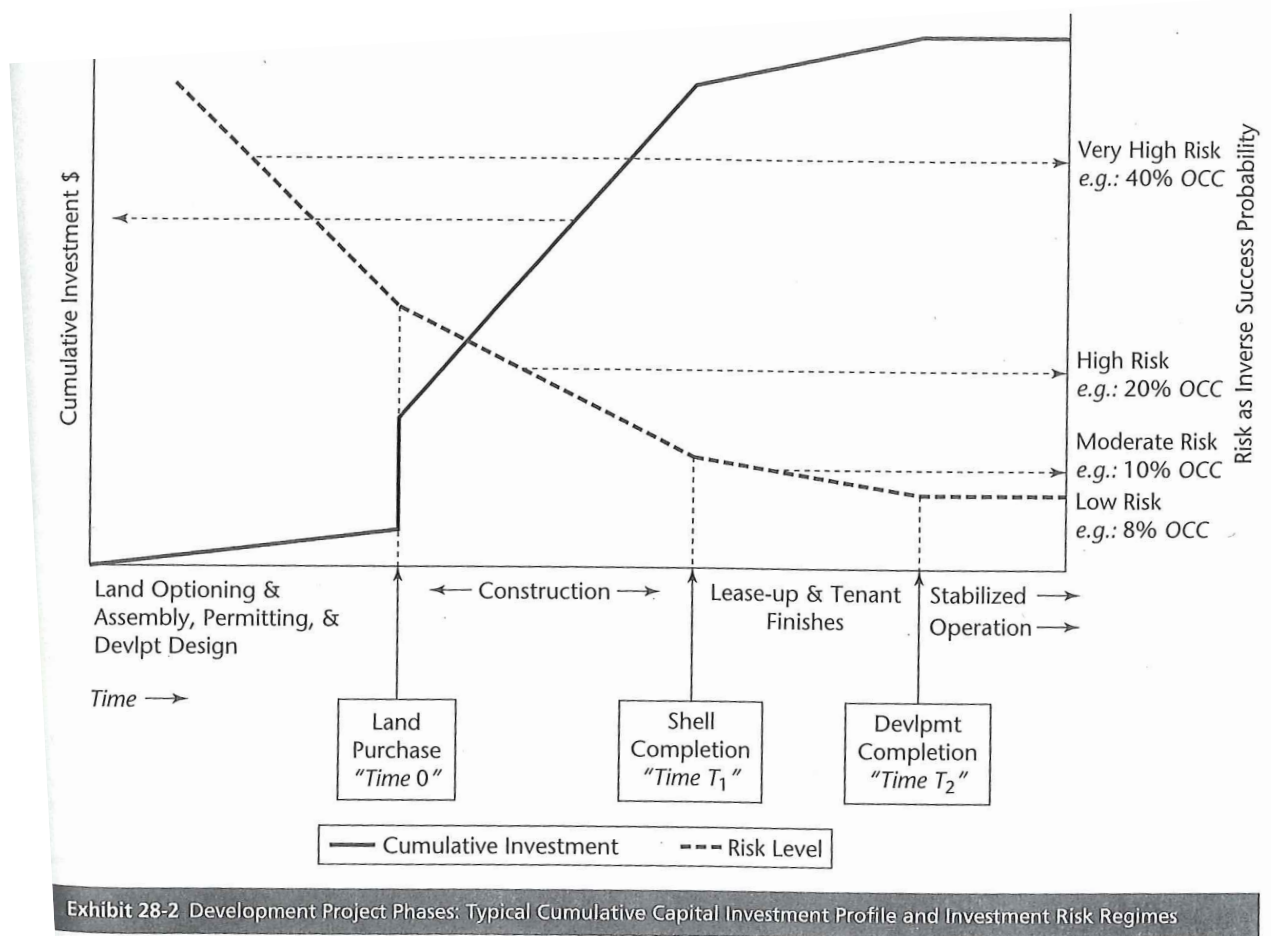
Figur 1. Gangen i eiendomsutvikling, (Røsnes & Kristoffersen 2009b, s. 21)

Denne oppgaven fokuserer på tidligfasen i eiendomsutviklingen. I figur 1 er tidligfasen merket med svart tekst. Jeg velger å ikke utdype trinn fem til åtte da disse trinnene ikke rører ved essensen i min problemstilling. Denne oppgaven omhandler risiko, noe som betyr at vi beveger oss innenfor de fire første boksene. Det arbeidet man gjør i den første boksen vil innvirke på risikoplanleggingen som gjøres i den andre boksen. Videre vil den kontraktsformen som velges ved overdragelse være et resultat av de øvelsene man har gjort i

de to foregående fasene. Det er viktig å merke seg at dette ikke er en statisk prosess som slavisk gjennomføres på samme måte i ethvert prosjekt. Det vil være en flytende prosess som ofte vil gripe inn i hverandre. Noen ganger må man kanskje gå tilbake å gjøre enkelte prosesser på nytt eller forbedre enkelte punkter for å komme videre i prosessen. Det kan også tenkes at de forskjellige aktørene har ulike prosesser på dette stadiet.

I en eiendomsutviklingsprosess er det mange aktører som medvirker. Det er også mange forskjellige fagområder som berøres. De viktigste områdene er økonomi, jus og byggteknikk, herunder arkitektur. Av den grunn er det mange medvirkende aktører: økonomer, jurister, ingeniører, arkitekter, snekkere, elektrikere, osv. Eiendomsutviklerens oppgave er å koordinere alle de involverte og sørge for progresjon i prosessen mot ferdigstilt prosjekt. Det er i denne prosessen viktig å balansere de forskjellige interessene, eksempelvis vil en landskapsarkitekt og en økonom ha forskjellige meninger om hvordan prosjektet skal utvikles. Førstnevnte aktør bryr seg om utearealer, anvendelighet og estetikk, mens økonomen er interessert i salgbart volum og finansiering, da det er dette som gir prosjektet økonomisk ryggrad. I slike tilfeller er det eiendomsutvikleren i kraft av å være prosjekteier som tar den endelige beslutningen.

Det finnes flere modeller som har til hensikt å beskrive eiendomsutviklingsprosessen. Jeg vil nevne en modell som er hentet fra boken "Commercial Real Estate", (Geltner et al. 2007). Modellen er ikke tilpasset et norsk system, men den skisserer sammenhengen mellom investert kapital, risiko og gangen i prosessen på en god måte.



Figur 2. Kapital investeringsprofil og investeringsrisiko, (Geltner et al. 2007, s 759).

Modellen har investeringer på y-aksen og tidsaspektet på x-aksen.

Videre skisseres fire forskjellige faser i eiendomsutviklingsprosessen. For denne oppgaven er den første fasen av interesse. Denne fasen er ment å inneholde det jeg ovenfor har omtalt som tidligfasen. Modellen skisserer tydelig forholdet mellom gangen i denne fasen og risikoen det aktuelle prosjektet hefter for. Altså vil summen av risikoen reduseres etter hvert som man jobber seg gjennom tidligfasen. Et annet interessant moment er den investerte kapitalen. I tidligfasen er det lite kapital i omløp. Det betyr at om man gjør de riktige tingene på en grundig måte i denne fasen kan man redusere risikoen senere i prosjektet. Etter hvert som prosjektet skrider frem, binder man opp mer kapital og fallhøyden blir større. Dette viser viktigheten av tidligfasen i eiendomsutvikling.

Jeg vil bemerke at denne oppgaven hovedsakelig skal dreie seg om hvordan man aktivt kan redusere risiko som en akkvisisjonseiendom hefter for. Modellen ovenfor dreier seg om enkelteiendommer. Jeg vil også se på muligheten for å redusere risiko ved eiendomsporteføljer og andre verktøy som fordrer involvering av mer enn en eiendom.

3.3. Risiko

Det finnes nok mange forskjellige oppfatninger av hva risiko innebærer. Videre finnes det også mange forskjellige risikoer. Denne oppgaven skal se på noen bestemte risikoer som knytter seg til akkvisisjon av fast eiendom som potensiell utbyggingsgrunn. I det daglige forstås ofte risiko med farer som kan oppstå som en konsekvens av en bestemt handling. Ordet er nært knyttet til usikkerhet om fremtiden. I økonomisk teori står risiko sentralt og knytter seg ofte til usikkerhet om avkastning. Det finnes flere modeller som beskriver sammenhengen mellom risiko og avkastning, blant andre moderne porteføljeteori utviklet av Harry M. Markowitz, (Anon. 2010). Det er også knyttet risiko til eiendomsutvikling og i likhet med økonomisk teori knytter risikoen seg til avkastning. De fleste eiendomsutviklere drives av en motivasjon om å oppnå høy avkastning på investert kapital. Risikoappetitten influerer på den potensielle avkastningen, men hvilke risikoer står en eiendomsutvikler ovenfor? Dette vil jeg beskrive lenger ut i oppgaven.

3.3.1. Systematisk risiko/ udiversifiserbar risiko.

Dette er den risikoen som berører alle selskaper uavhengig av tomteportefølje eller andre bedriftsspesifikke variabler. Det er i all hovedsak de makroøkonomiske forhold som påvirker denne typen risiko. Jeg nevner variabler som inflasjon, rentenivå og oljepris. Hva som skjer i markedet er et typisk eksempel på systematisk risiko. Økonomene bruker ofte systematisk risiko og markedsrisiko med samme meningsinnhold, (Ross et al. 2008). Det er en type risiko som man ikke kan kontrollere eller begrense gjennom en veldiversifisert portefølje bestående av forskjellige aktiva. I økonomisk forstand snakkes det ofte om systematisk risiko i tilfeller hvor man har forskjellige aktiva som aksjer, obligasjoner og eiendom. Denne oppgaven vil utelukkende fokusere på eiendom som aktiva. Dette gjør at en innarbeidet systematisk risikogruppe som marked må nyanseres litt. Tradisjonelt er dette en systematisk risiko som ikke kan reduseres ved diversifisering. For en eiendomsutvikler er dette delvis uriktig, da det nasjonale eiendomsmarkedet består av svært mange små lokale markeder. Risikoen er

systematisk i hvert marked, men den aktuelle risikoen i de forskjellige markedene vil ikke nødvendigvis samvariere. Lokale markeder som ligger i nærhet til hverandre vil antakelig ha en større samvariasjon enn lokale markeder som ligger langt fra hverandre. Ved å investere i forskjellige små markeder kan kanskje en del av den totale markedsrisikoen reduseres. Dette vil jeg komme nærmere inn på under hver risikogruppe nedenfor. Temaet vil også være gjenstand for drøfting i kapittel 5.

3.3.2. Usystematisk risiko

I økonomisk teori omtales dette som den bedriftsspesifikke risikoen. Risiko innad i selskapet er risiko som bedriften har mulighet til å påvirke ved måten det opptrer på. Eksempelvis kan nevnes hvordan man allokterer kapital i de enkelte prosjekter. Hvilket marked selskapet operer i vil også påvirke den usystematiske risikoen. Den bedriftsspesifikke risikoen er uavhengig av samme type risiko i andre bedrifter. Denne type risiko kan man som investor redusere ved måten man investerer på. Dette gjøres ved en bre diversifisering av porteføljen. Med det menes at risikoen er usystematisk og uavhengig av hverandre. Investerer man i flere ulike markeder, flere land, osv vil risikoen konvergere mot null. Som et eksempel kan nevnes, en investor som investerer kr 100 000,- i et selskap som produserer gummistøvler. Kommer det et år med veldig godt vær vil aksjen synke i verdi og investoren lide et tap. Risikoen for dette er rimelig høy. Hadde investoren vært risikoavers ville han kanskje investert kr 50 000,- i støvlefirmaet og kr 50 000,- i et firma som produserer solkrem. På denne måten har vedkommende investor kvittet seg med en del av den usystematiske risikoen.

3.4. Porteføljer og diversifisering.

3.4.1. Portefølje

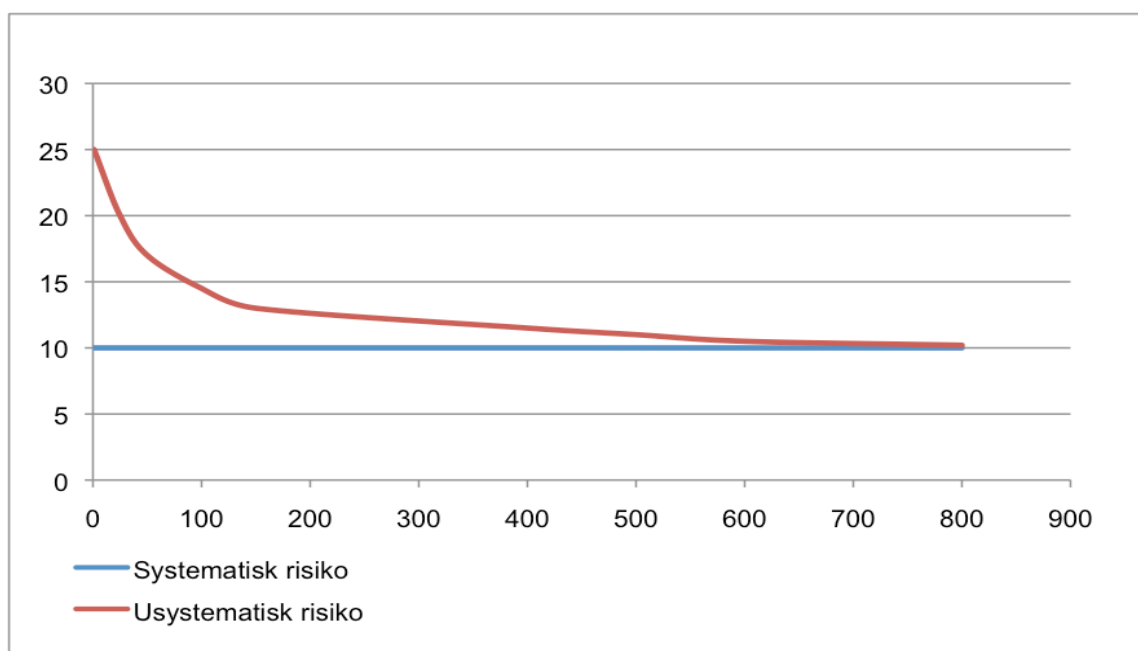
Før jeg går inn i portefølje teori med utgangspunkt i den økonomiske teori vil jeg forklare hva en portefølje er. En portefølje er en gruppe aktiva, eksempelvis aksjer eller obligasjoner som eies eller forvaltes av en investor, (Ross et al. 2008). Det skal nevnes at det finnes en rekke forskjellige verdipapirer, samt en rekke ulike investorer. I denne oppgaven vil jeg konsentrere meg om eiendom som aktiva og eiendomsutviklingselskapet som investor. I denne oppgaven vil portefølje brukes om en samling av eiendommer som forvaltes av en eiendomsutvikler.

I økonomien har det blitt utviklet en porteføljeteori. Det sentrale i denne teorien er sammenhengen mellom forventet avkastning og forventet risiko. Påregnelig avkastning og risiko vil variere med porteføljens sammensetning. Vi antar at det skal investeres kr 100,- i fem forskjellige verdipapirer. Det er ikke gitt hvor mye som skal investeres i hvert verdipapir, og hvert verdipapir har forskjellig risiko. Porteføljen kan settes sammen på utallige måter der hver kombinasjon vil gi en forventet avkastning og risiko som er ulik. I denne sammenheng er det viktig å vite noe om volatiliteten og korrelasjonen mellom de forskjellige aksjene, (Geltner et al. 2007). Med volatilitet menes usikkerhet i kursen til en aksje, mens med korrelasjon menes hvordan en eller flere aksjer varierer i forhold til hverandre. Korrelasjonen ligger alltid innenfor +1 til -1. + 1 = perfekt lineær samvariasjon, 0 = ingen lineær sammenheng og -1 = perfekt negativ samvariasjon, (Geltner et al. 2007). Ved positiv samvariasjon vil aksjene agere forholdsvis likt på skift i en variabel.

3.4.2. Diversifisering

Diversifisering er å spre en investering av et visst beløp til flere forskjellige verdipapirer for å eliminere deler av risikoen, (Ross et al. 2008). Ovenfor har jeg delt opp risiko i to hovedgrupper; systematisk og usystematisk risiko. En overordnet konklusjon er at total risiko = usystematisk risiko + systematisk risiko, (Ross et al. 2008). Så hvilken type risiko kan elimineres helt eller delvis ved diversifisering av porteføljen? Usystematisk risiko kan i stor grad diversifiseres bort. Dette fordi denne type risiko er spesifikt knyttet til bedriften. Om man da investerer i mange verdipapirer vil den usystematiske risikoen i de aktuelle bedriftene utjevne hverandre.

Den systematiske risikoen kan man ikke påvirke ved diversifisering, da denne risikoen er lik for alle bedrifter i større eller mindre utstrekning. Under finanskrisen gikk nesten alle markeder ned på grunn av et voldsomt skift i makroøkonomien. Uansett hva de forskjellige bedriftene driver med vil de bli påvirket. Dette skyldes at renten øker, da blir kapitaltilgangen dyrere og mindre. Bedriftene må permittere ansatte, da stiger arbeidsledigheten og kjøpekraften i samfunnet synker. Dette rammer alle og er derfor udiversifiserbart. Diversifisering kan skisseres i figur 3, hvor antall investeringer er merket på x-aksen og total risiko fremstilles på y-aksen.



Figur 3: Diversifisering for å redusere usystematisk risiko i en portefølje. Modifisering av (Ross et al. 2008 s 359).

3.5. Asymmetrisk informasjon

Det finnes en rekke grunneiere som har potensiell utviklingseiendom til salgs og mange eiendomsutviklere som er potensielle kjøpere av denne eiendomsmassen. Begge aktørene sitter med ulik informasjon. Hvis vi antar at markedet består av 10 sammenliknbare utviklingseiendommer til salgs hvorav 5 eiendommer vil kunne utvikles uten nevneverdig problematikk, og de siste 5 eiendommene ikke vil kunne bebygges fordi det ligger forurensing i grunnen. Selger besitter denne informasjonen. Alle eiendommene har samme prisantydning. Altså er det 50% risiko for utvikler å tape tomteinvesteringen. Teorien om asymmetrisk informasjon beskriver dette problemet og skisserer at parten uten informasjon ender opp med å handle med de man ikke vil handle med, (Anon. 2003).

Grunneieren sitter antakelig med mye informasjon om eiendommen, mens eiendomsutvikleren har informasjon om marked, juridiske forhold, osv. Det er en asymmetri i informasjonen mellom aktørene. Dette misforholdet utgjør en risiko for partene ved at utbyttet ved handelen ikke blir optimalt, (Helse og Omsorgsdepartementet 1997).

Om partene ikke tar hensyn til dette fenomenet vil en av dem kunne gjøre en dårlig handel. Det kan være nærliggende å tro at det er asymmetri mellom informasjonsgrunnlaget til store nasjonale aktører og lokale grunneiere. På den annen side har disse aktørene ofte

avdelingskontorer med lokalt ansatte, nettopp for å motvirke den risikoen som kommer av asymmetrisk informasjon. De små lokale eiendomsutviklerne har kanskje ikke noe bevisst forhold til dette fenomenet da de kjenner lokalsamfunnet godt. I en slik situasjon er det god symmetri i informasjonsgrunnlaget.

Hvilke verktøy har eiendomsutvikleren for å redusere denne risikoen og brukes disse verktøyene aktivt? Kan handelen gjøres mer fordelaktig for begge partene ved å sette fokus på denne problematikken? Det kan tenkes at det er større asymmetri i informasjonsgrunnlaget når kjøper er en stor sentral aktør enn når kjøper er en liten lokal aktør. Dette vil være gjenstand for drøfting senere i oppgaven.

3.6. Arbitrasje modellen

Dette er en modell som sier at det kan være mulig å kjøpe et gode i et marked, for så å selge det samme godet i et annet marked med fortjeneste, (Geltner et al. 2007). Dette er en modell som kanskje kan være relevant i denne oppgavens sammenheng. I enhver utviklingsprosess kjøpes eiendommen i et marked for så å utvikles og selges i et annet marked. Dette gir en verdistigning som bør være større enn kostnadene som følger prosessen. Videre finnes det en rekke alternativer for hvilket marked utvikleren skal sikte seg inn mot med tanke på salg. Her er det store ulikheter og prisene vil variere mellom de forskjellige delmarkedene. Dette kan utvikleren utnytte til sin fordel. Jeg vil komme tilbake til markeder, risiko og avkastning lenger ut i oppgaven.

3.7. Risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom.

Nå vil jeg ta for meg de viktigste hovedgruppene av risiko som er styrende for en eiendomsutvikler i akkvisisjonsfasen for så å prøve å klassifisere disse. Deretter vil jeg se om de teoretiske modellene kan anvendes når aktivagruppen er potensiell utviklingseiendom.

Tidligere refererte Johansen operer med fire hovedgrupper av risiko i sin masteroppgave:

- Politisk
- Utbygging
- Finansiell
- Marked

I faglitteraturen skrives det ofte om den politiske risikoen. Denne oppgaven handler dels om klassifisering av risiko, noe som nødvendiggjør en nyansering av denne risikogruppen. Det vil av den grunn være nødvendig å dele opp politisk risiko i mindre grupper, noe som lettere lar seg klassifisere i systematisk eller usystematisk risiko. Jeg vil dele opp i reguleringsrisiko, institusjonell risiko og media- og pressgruppe risiko.

Nedenfor vil jeg gå mer spesifikt inn i hver ”risikogruppe”.

3.7.1. Reguleringsrisiko

Dette er en risikogruppe som dekker usikkerheten rundt reguleringsplaner med innhold, (Econ analyse et al. 2005). En reguleringsplan har en rekke usikkerhetsmomenter ved seg;

- Arealbrukskategori
- Utnyttingsgrad
- Tidsaspekt
- Rekkefølgebestemmelser
- Osv.

Arealbrukskategori er det viktigste, og er en av forutsetningene for å kunne få bygge ønsket prosjekt. Gjennom plan og bygningsloven gis det en rekke arealbrukskategorier. Er et område regulert til næring er dette rettslig bindende for rettighetshaver. Det betyr at man ikke kan bygge bolig på eiendommen. Det rettighetshaver kan gjøre er å initiere en privat reguleringsprosess hvor man fremmer en ny reguleringsplan. Om planen vedtas er denne rettslig bindende og man kan da utnytte eiendommen i samsvar med den. Videre bestemmer reguleringsplanen hvor stor utnyttingsgrad en eiendom kan ha. Dette kan detaljreguleres til eksakte kotehøyder, bebygd flate, osv. Rekkefølgebestemmelser angir hvilken rekkefølge de forskjellige tiltakene skal følge. Kanskje må infrastruktur som VVA være på plass før byggingen kan påbegynnes, eller at ballplass skal være opparbeidet før brukstillatelse gis. Dette vil innvirke på tidsaspektet som er viktig for utvikler. Ofte hefter utbygger for en finansieringskostnad i denne perioden. Denne vil øke etter hvert som tiden går. Om eiendommen og arbeidet finansieres gjennom egenkapital får utbygger kostnader som følge av tapt mulighet til alternative investeringer. Det er viktig å merke seg det kommunale selvstyret. Det er kommunen som i den enkelte sak skal ta stilling og fatte vedtak. Såfremt det ikke skjer usakelig forskjellsbehandling kan kommunen selv velge å vedta eller forkaste reguleringsforslaget.

Jeg har valgt å ikke karakterisere denne gruppen som en institusjonell risiko da det her er snakk om hvordan politikere og offentlig ansatte utøver skjønn innenfor lovens rammer. Det er altså ikke snakk om en risiko for at gjeldende lover og regler endres. I denne oppgaven går det et skille mellom myndighetsutøvelse gjennom enkeltvedtak, som er reguleringsrisiko, og myndighetsutøvelse gjennom forskrifter som sorterer under institusjonellrisiko.

3.7.2. Institusjonell risiko

Institusjonell risiko er en gruppe av risikoer som retter seg mot endringer i rammeverket av lover, forskrifter og rundskriv en utvikler må forholde seg til. For å skille denne risikogruppen fra reguleringsrisiko er det viktig å skille mellom enkeltvedtak og forskrifter. Begge virkemidlene er bestemmende for rettigheter og plikter, men enkeltvedtaket retter seg mot en aktør og er derfor en reguleringsrisiko. En reguleringsplan er et enkeltvedtak. En forskrift retter seg mot et ubestemt antall individer eller aktører og er derfor regulerende for alle. Dette er etter mine begreper en institusjonell risiko. Videre vil jeg påpeke at meningsinnholdet i begrepet er begrenset til det nasjonale rammeverket.

Institusjonell risiko er en forholdsvis forutsigbar risiko da nye retningslinjer ikke oppstår over natten. Allikevel bør denne typen risiko vektlegges. Fra tid til annen skjer det faktisk skift i det juridiske rammeverket rundt eiendom. Denne typen risiko hefter alle eiendomsutviklere for. Hendelser av denne karakter kan være svært inngripende da rammeverket regulerer alle sider ved eiendomsutviklingsprosessen.

For et drøyt år siden trådte ny plan og bygningslov i kraft. Den har blant annet fått en ny bestemmelse som lyder *"Krav til universell utforming og forsvarlighet"*. Denne paragrafen bestemmer at alle tiltak, med noen få unntak, skal utformes universelt i henhold til gjeldende forskrifter, (Plan og byggeloven § 29-3 2008). Dette er en inngripende regel som får store konsekvenser for utvikler da dette innebærer at de omfattede eiendommer skal ha full tilgjengelighet for rullestoler. Det betyr at bygningsmassen må konstrueres på en mer arealkrevende måte som markedet antakeligvis ikke er villig til å betale for. Kan dette være noe av årsaken til at det årlig igangsettes få prosjekter i Norge? Videre sier denne bestemmelsen at utbygger må forholde seg til de forskrifter som departementet til enhver tid

gjør gjeldende, noe som innebærer en risiko for flere retningslinjer som øker byggekostnaden uten at det gjenspeiler seg i økt markedspris.

I tillegg til plan og bygningsloven er det flere sentrale lover eiendomsutvikler må forholde seg til. Jeg nevner avtaleloven, kulturminneloven, avhendingsloven, bustadoppføringsloven, lover omhandlende skatt, dokumentavgift, merverdiavgift, osv.

3.7.3. Media- og pressgruppe risiko

De siste 10-15 årene har det skjedd en enorm utvikling i informasjonsflyten gjennom internett. Når de store avisene oppdaterer sine nettsider kontinuerlig vil flere artikler bli publisert og mer informasjon distribueres. Videre har det utviklet seg en ny måte å uttale seg på for menigmann ved diskusjonsfora knyttet til artikler. I et diskusjonsforum kan hvem som helst komme med anonyme innlegg, noe som har gjort at grensen for å bli med på slik nettdebatt er lav. Kombinasjonen av god tilgang på nyheter og diskusjonsfora kan utgjøre en risiko for eiendomsutviklere. I første omgang ved at sannsynligheten for omtale i media er høy, og i neste omgang kan folk mobilisere mot eiendomsutvikler gjennom et diskusjonsforum. Ved en slik prosess blir det stor interesse rundt den handlingen eller prosjektet som var grunnlaget for omtalen i media. Dette er en mekanisme som kan gi utslag i en høyere markedsrisiko og reguleringsrisiko. Reguleringsrisikoen kan øke ved at det blir lagt stort press på politikere, og dermed øke sjansen for at de vil gå imot det aktuelle prosjektet. Dette kan også medføre at interesseorganisasjoner blir oppmerksomme på prosjektet.

3.7.4. Utbyggingsrisiko

Utbyggingsrisiko er en rekke usikre variabler som skriver seg til arbeidet på eiendommen. I denne sammenheng kan nevnes en rekke variabler: byggepotensial, støy, tekniske anlegg, fornminner, VVA, naboforhold, osv, (Johansen 2010). Jeg velger å ikke ta med odelsrett, konsesjon og dokumentavgift i denne sammenheng. Dette er institusjonelle rammer for hva som er lovlig å gjøre og faller dermed inn under kapittelet ovenfor.

Byggepotensial er knyttet opp til hva man lovlig kan oppføre av type bebyggelse og antall kvadratmeter. Usikkerheten rundt dette avhenger av reguleringsplanen og er derfor en risiko som overlapper kapittelet om reguleringsrisiko. Det er i denne sammenheng viktig å påpeke at denne risikoen er klart større når arealet er avsatt til utbygging i kommunedelplanen enn om

det foreligger en reguleringsplan. En reguleringsplan angir som regel ytterpunktene i denne sammenheng og eliminerer derfor denne risikoen.

Støyproblematikk kan være en risiko ved at man får en merkostnad ved oppføring av støyskjerming, (Johansen 2010).

En større utbygging kan føre til at det tekniske anlegget og infrastrukturen på stedet må utvides for å ha kapasitet til den økte belastningen. Dette kan medføre store kostnader for utbygger ved lengre byggeperiode, og dermed økte utbyggingskostnader. Dette er noe kommunen skal ha kontroll over. Det er derfor viktig at utbygger avklarer slike ting tidlig i prosessen.

Krav til branntekniske løsninger anser jeg som unødvendig å utdype da det er standard krav som en profesjonell vil kjenne til. Allikevel vil jeg påpeke at dette kan inngå som en institusjonell risiko ved endringer i de aktuelle forskriftene.

Fornminner i grunnen er en veldig viktig risiko som det kan være vanskelig å sikre seg mot. Lov 9 juni 1978 nr.50, heretter omtalt som kulturminneloven, gir strenge føringer rundt fornminner. § 10 slår fast at tiltakshaver bærer alle kostnader i forbindelse med granskning av automatisk fredete kulturminner, (Kulturminneloven §10 1978). Det betyr at dersom utbygger finner et automatisk fredet kulturminne under grunnarbeidende må alt arbeid stanses, og utbygger må betale kostnader ved undersøkelse av forekomsten. I ytterste konsekvens er hele eiendommen automatisk fredet, og har av den grunn mistet all økonomisk verdi. Det kan være vanskelig å styre denne risikoen da man aldri kan sikre seg mot hva som ligger i grunnen.

Atkomsten til eiendommen kan utgjøre en potensiell risiko for fordyring av et prosjekt. Om det ikke er direkte tilknytning til offentlig veinett er det helt nødvendig med en veirett over tilgrensende eiendommer, (Johansen 2010). Hvis dette ikke er på plass, er det to aktuelle metoder å benytte seg av: privatrettslig avtale som tinglyses eller ekspropriasjon. Begge alternativene vil utgjøre en kostnad i form av tid og/ eller penger.

Fravær eller underdimensjonering av eksisterende infrastruktur vil være en potensiell risiko for utbygger. Det kan også være krav til fjernvarme tilknytning, (Meel 2009). Dette kan avklares på et tidlig tidspunkt ved kontakt med teknisk etat i kommunen.

Potensiell forurensning utgjør en stor risiko. Det er viktig å foreta grunnundersøkelser og sjekke hvilken arealbruk som har vært dominerende på eiendommen tidligere. Ligger det forurensning i grunnen kan dette medføre en betydelig økning i kostnadene ved at eiendommen må renses.

Tomtens beliggenhet i forhold til sjøen, bekker, fjell, osv kan også utgjøre en risiko. Ligger tomten innenfor strandsonen må man få dispensasjon for å kunne bygge. Noen bekker har flomgrenser som det ikke er lov å bygge innenfor, (Meel 2009). Ligger eiendommen i nærhet av høye fjell kan det være snø/ steinrasfare. Dette er eksempler på at potensiell byggegrunn kan bli vesentlig mindre enn man så for seg i første omgang.

Videre kan naboforhold utgjøre en risiko som er nært knyttet til reguleringsrisikoen. Enhver nabo har en klagerett når det gjelder reguleringsplan. Altså kan en nabo trenere og kanskje sette et endelig punktum for denne prosessen. Et annet aspekt er eventuell virksomhet på naboeiendommen. Foregår det aktivitet som generer støy, lukt, el. kan det være negativt. I motsatt fall kan arealbruken på naboeiendommene være positiv, eksempelvis ved at området er kjent for hyggelig naboer med pent opparbeidete uteareal, (Meel 2009).

Servitutter og andre heftelser utgjør en potensiell risiko. Tinglyste heftelser skal være greit å finne ettersom det står anmerket i grunnboken. Heftelser som ikke er tinglyste kan være vanskelige å avdekke. Det er derfor viktig å gjennomgå alle kontrakter som omhandler eiendommen og snakke med tidligere eiere.

Endelig skal byggekostnaden nevnes. Flere av de foregående punktene vil influere på den endelige byggekostnaden. Det er allikevel noen parametere som ikke er nevnt: arbeidskraft, materialkostnad og kostnader til andre nødvendige tjenester som konsekvens av utbyggingen. Det er sjeldent at disse kostnadene øker mye helt uforutsett. Utviklerne klarer å anslå denne kostnaden rimelig nøyaktig i det enkelte tilfellet.

3.7.5. Finansieringsrisiko

Med finansieringsrisiko mener jeg risikoen for ikke å være i stand til å finansiere et prosjekt, samt risikoen for at betingelsene endres gjennom finansieringsperioden.

Finansiering er viktig. Det finnes en rekke muligheter å gjøre dette på. Den løsningen som tilslutt velges kan utgjøre forskjellen på et vellykket eller mislykket prosjekt. Det hefter altså en viss risiko ved finansieringen. Denne risikoen kan deles i to. Først den som er knyttet til de overordnede makroøkonomiske variablene som gjør seg utslag i lånebetingelsene, som rente, avdragsfrihet, krav til egenkapital, osv. Videre har man risiko forbundet med hvilken finansieringsform som velges. Skal man utvikle prosjektet alene eller sammen med andre. I sistnevnte tilfellet er det flere muligheter: sammen med grunneier, andre profesjonelle aktører, eller skal man selge aksjer i utviklingselskapet til private eller profesjonelle investorer. Hovedsakelig er det fire måter å finansiere et prosjekt på;

1. Egenkapital og bankfinansiering
2. Syndikering; selge aksjer, eiere låner penger til AS.
3. Forhåndssalg, kjøper finansierer prosjektet.
4. Kombinasjoner av de tre første punktene.

Ovenfor har jeg nevnt de to bestanddelene av finansieringsrisikoen. Den første delen kan karakteriseres som en systematisk risiko som ikke kan elimineres, mens den andre risikoen er usystematisk. Jeg vil ta for meg de overordnede forholdene og beskrive hvordan disse kan være med på å fordyre prosjektet. Finansieringsrisikoen er nært knyttet til de andre hovedgruppene av risiko. Resultatet av at en av de andre risikofaktorene inntreffer gjør seg utslag i at realiseringen av prosjektet vil ta lenger tid, noe som kan medføre at det tar lengre tid før man får en positiv kontantstrøm på prosjektet. Da må finansieringsbetingelsene endres, noe som får en økonomisk negativ konsekvens. Om finansieringsinstitusjonen oppdager at prosjektet hefter for en større risiko enn først antatt, og utvikler må endre betingelsene vil institusjonen ha betalt for dette i form av en dyrere finansiering. Videre har vi de makroøkonomiske variablene som innvirker på finansieringen. Ved et overopphetet marked vil renten gå opp. Dette fordyrer finansieringen og gjør at bunnlinjen blir mindre. Dette har en dobbel effekt da finansieringen til sluttbruker vil bli dyrere. Dette kan igjen resultere i at færre har mulighet til å kjøpe, eventuelt tar seg råd til å kjøpe, (Johansen 2010). I dårlige tider vil bankene stramme inn på hvem som får lån, og sette strenge krav til egenkapital og forhåndssalg. Bankene anser risikoen for å tape den utlånte kapitalen som høy. Dette vil innvirke på mange utvikleres mulighet til å få finansiert prosjekter, (Johansen 2010) Disse utslagene av risiko er en systematisk risiko som utbygger ikke har noen innvirkning på.

3.7.6. Markedsrisiko

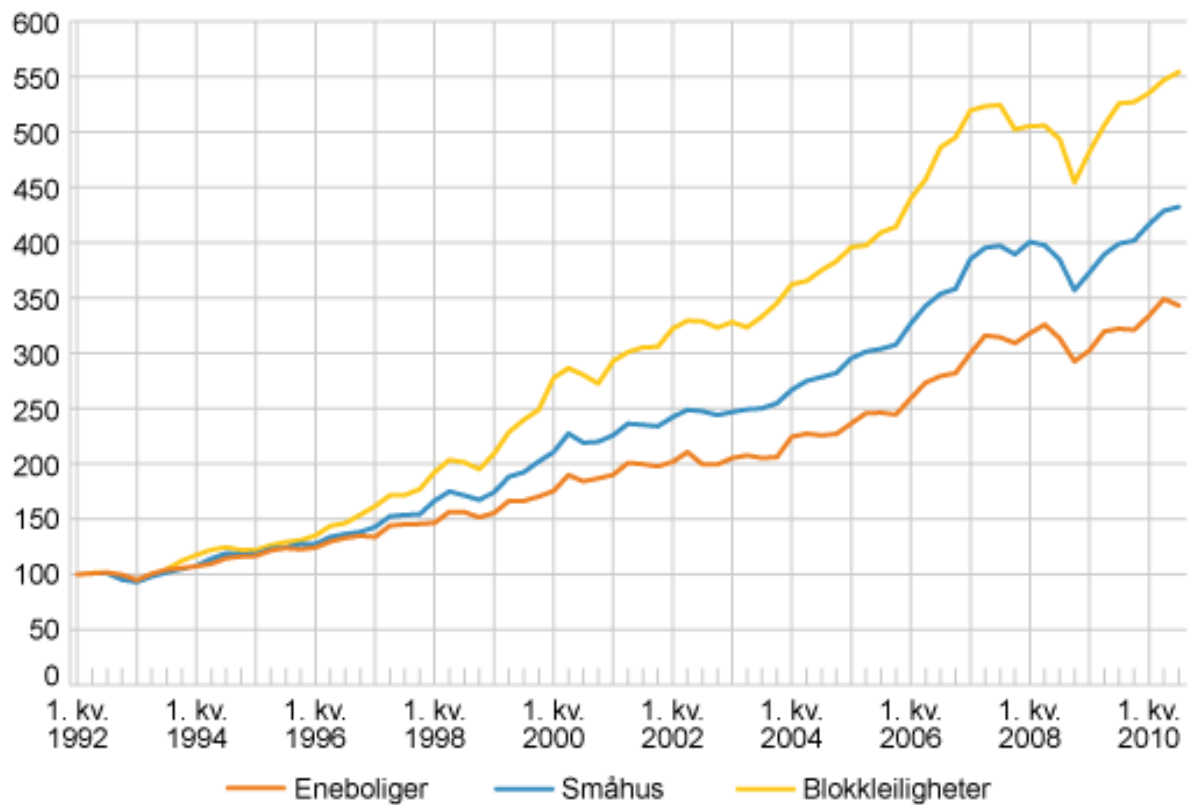
Det finnes flere definisjoner av markedsrisiko. Jeg anser følgende definisjon som dekkende:

Risikoen for tap i markedsverdier til porteføljer av finansielle instrumenter som følge av svingninger i aksjekurser, renter, valutakurser eller råvarepriser,
(Sæther 2006, s. 3).

I denne oppgaven er det snakk om markedsrisikoen som potensiell utviklingseiendom er beheftet med. Med utgangspunkt i definisjonen ovenfor er det altså snakk om en risiko for tap av markedsverdi til eiendomsporteføljer, eller enkelteiendommer på grunn av aksjekurser, renter, valutakurser eller råvarepriser. Det er antakelig renten som er viktigst for eiendommer i Norge. Når det gjelder eiendommer i utlandet vil også valutakurser ha stor innvirkning.

Markedsrisikoen avhenger av makroøkonomiske forhold. Dette fordi disse forhold påvirker folks økonomiske handlefrihet, noe som igjen påvirker hvor mye penger enkeltmenneske har til å plassere i eiendom. Er renten og arbeidsledigheten høy vil markedet for eiendom være dårlig. Et godt eksempel er finanskrisen og ettertiden, da vi så at eiendomspriser og omløpshastigheten falt. I dag, drøyt to år etter krisen, har prisene tatt seg opp, men omsetningshastigheten er fortsatt lav.

**Boligprisindeksen etter boligtype. 1. kvartal 1992-3. kvartal 2010.
1. kvartal 1992=100**

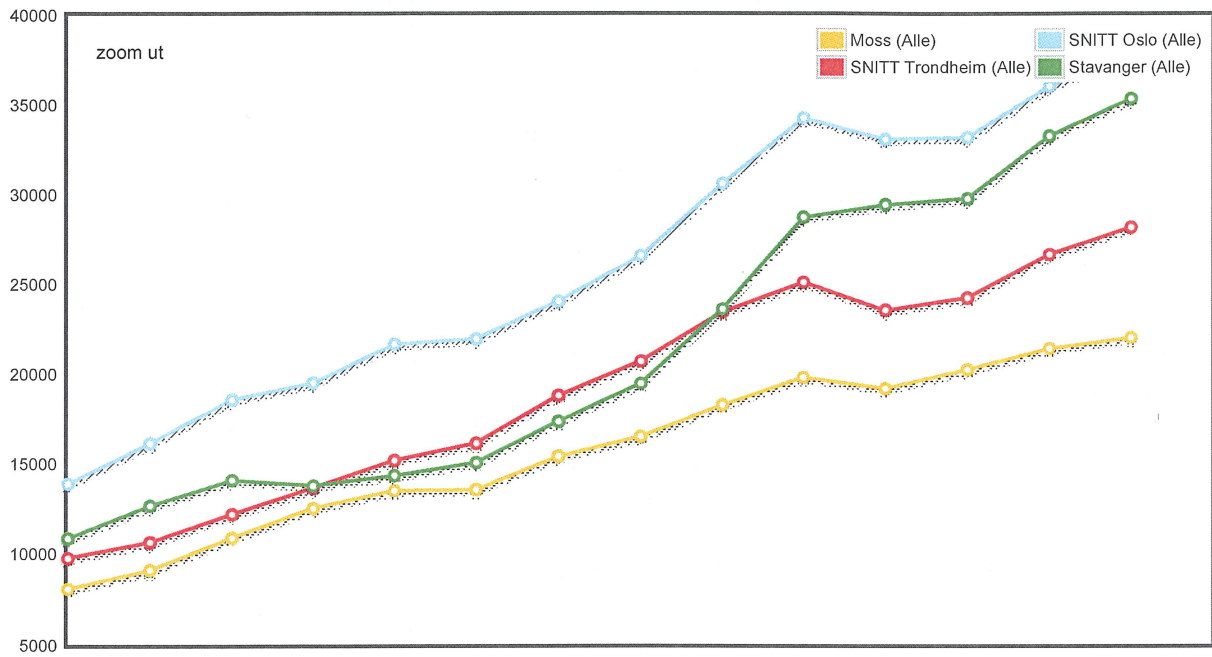


Figur 4 Boligprisindeks for Norge, (SSB 2010b).

Altså varierer markedsrisikoen med de makroøkonomiske konjunkturer. En annen viktig faktor som markedet reagerer på er trender. Hvilke trender er populære og salgbare? Et aktuelt eksempel på dette er organisasjonsform for leiligheter. For fem år siden var nye borettslagsleiligheter med lavt innskudd veldig populære. I dagens marked er disse vanskelig omsettelige. Dette er en trend som har endret seg som en konsekvens av medienes omtale. Det er derfor viktig å merke seg hvordan trenden i markedet er, og prøve å forutsi hvilken vei disse trendene beveger seg. Videre er demografiske trender viktige å ta hensyn til, (Johansen 2010).

Det finnes flere måter å tilpasse seg markedet på for å eliminere risikoen. Hva bolig angår er ikke utbygger bundet gjennom reguleringsplan til å velge en spesiell organiseringsform for prosjektet. Det kan velges mellom aksjeleiligheter, borettslag, seksjonerte selveierleiligheter, ol. Det kan fremmes reguleringsplan der arealdisponering kan variere. Vil man bygge næringseiendom kan det velges mellom industri, kontor, handel, osv. Ved å gjøre det riktige valget kan risiko minimeres. Det samme gjelder for bolig, der bebyggelsen kan variere

mellom enebolig, tomannsbolig eller leiligheter. Skal man gå enda mer spesifikt til verks kan man også gjøre en rekke valg innenfor de aktuelle kategoriene. Skal man bygge leiligheter har man valget mellom store eksklusive leiligheter rettet mot eldre mennesker eller mindre enklere leiligheter tilpasset studenter og unge voksne. Det er i tillegg en rekke faktorer som spiller inn: beliggenhet, reguleringsbestemmelser, osv. Kombinasjonen av alle disse kan være med på å begrense markedsrisikoen noe.



Figur 5. Boligprisstatistikk for Moss, Oslo, Trondheim og Stavanger i perioden 1998 – 2010, (Norges Eiendomsmeglerforbund 2011).

Altså har markedsrisikoen en systematisk side som reflekteres av de makroøkonomiske konjunkturerne. Videre tror jeg at den samme risikogruppen har en viktig usystematisk side ved seg. I starten av dette kapittelet satt jeg fingeren på rente, arbeidsledighet, osv. som retningsgivende for markedsrisikoen. Dette er viktig for det nasjonale eiendomsmarkedet. Dette er en forenkling av virkeligheten da det nasjonale eiendomsmarkedet består av mange mindre markeder. Det er stor forskjell på markedet for enebolig eller leiligheter i Oslo sentrum og tilsvarende markeder i Stavanger, Trondheim eller Moss. Egenskapene ved de ulike eiendommene er forskjellig, og kjøperne er ikke de samme selv om de makroøkonomiske konjunkturerne er identiske for alle markedene. Dette betyr at tilsvarende markeder på forskjellige steder i Norge kan fungere ulikt. Ved å allokere den investerte

kapitalen i forskjellige demografiske markeder kan det være med på å redusere den totale markedsrisikoen. Videre kan den usystematiske delen ved markedsrisikoen reduseres ved å utvikle forskjellige typer eiendomsmasse. Det kan veksles mellom forskjellige typer organisering av leilighetskomplekser, eller det kan bygges enebolig, seniorbolig, tomannsbolig, osv.

I dårlige tider når de private og næringsdrivende har liten kjøpekraft finnes det et siste alternativ. I januar 2011 åpnet regjeringen for privat utbygging av omsorgsboliger, (Regjeringen 2011). Dette gjør at staten er kjøper eller leietaker av det aktuelle prosjektet. Dette er aktuelt i dag da det er stor mangel på slike boliger. Ofte er det slik at staten stimulerer til denne typen prosjekter i nedgangstider for å øke produktiviteten og redusere arbeidsledigheten.

I teorien finnes det altså en rekke muligheter for å diversifisere og begrense markedsrisikoen. Jeg vil allikevel påstå at denne risikogruppen består av en systematisk og en usystematisk gruppe. En hensiktsmessig deling av denne risikogruppen kan være systematisk markedsrisiko som må sees i lys av et langt tidsperspektiv og en regional/ nasjonal demografi. Den usystematiske risikoen styres av trender og kjennetegnes ved et kortere tidsperspektiv og har lokal forankring.

Jeg vil komme tilbake til dette tema i kapittel 5.

3.7.7. Prosjektintern risiko

Dette er en type risiko som knytter seg til organisasjonen og driftsmidlene, både eksternt og internt. Med dette mener jeg hendelser som kan inntreffe på grunn av uønsket adferd fra ansatte i selskapene eller svikt i driftsmidlene. Den første gruppen kan dreie seg om illojale medarbeidere eller kontraktsparter. Det kan være langtidssykdom eller latskap. Dette kommer jeg ikke nærmere inn på i denne oppgaven, da det er et omfattende tema som ikke direkte har noe med eiendomsutvikling å gjøre. Når det gjelder svikt i driftsmidler løper eiendomsutvikleren en stadig risiko for at en traktor, gravemaskin, etc ødelegges eller får annen driftsstans. Jeg vil heller ikke utdype dette mer enn å si at slik risiko kan forebygges ved å ha en godt vedlikeholdt maskinpark og gode forsikringsordninger. Ofte har ikke eiendomsutvikleren egen maskinpark, men leier inn entreprenører til å gjøre denne jobben.

Ved dette valget ligger det en risiko for at gjennomføringsevnen til denne entreprenøren ikke er god nok. Det er derfor viktig at utvikler velger riktig entrepriser ved at valget faller på en entreprenør med god økonomi og høy kapasitet. Dette er antakelig viktigere enn å velge den billigste entreprisen.

Videre har vi flere prosjektinterne former for risiko. Disse må sees i sammenheng med andre risikogrupper. Jeg vil spesielt trekke frem organiseringen av prosjektet. Det optimale vil være ett byggetrinn, noe som sjeldent lar seg gjøre. Spesielt ikke når det gjelder større prosjekter. For å kunne bygge et prosjekt på denne måten er utvikler avhengig av mye kapital og et marked som etterspør hele prosjektet i den aktuelle perioden. Videre kan det være problematisk å finne entreprenører med den nødvendige kapasitet. Mange velger derfor organisering i form av byggetrinn. Modellen, eller verktøyet går ut på at utvikler stykker opp prosjektet i flere byggetrinn som bygges og ferdigstilles etter hverandre. På denne måten får man en kortere periode hvor man hefter for byggelånet, altså gjør det finansieringen billigere. Et annet viktig aspekt er at man ikke er avhengig av å selge hele prosjektet før man kan sette i gang med byggingen. Utfordringen kan være at kjøperne av det første byggetrinnet lager problemer for utvikler ved utbygging av de neste byggetrinnene. Selv om kjøperne ikke har juridisk dekning for sine klager kan de trenere byggeprosessen av neste byggetrinn ved uberettiget klaging. Dette kan være med på å øke de finansielle kostnadene til utbygger i vesentlig grad da byggelånene må løpe lenger enn forventet. Ved byggetrinnorganisering vil salgsperioden strekke seg over lang tid. Dette gjør at utvikler løper en risiko for å få markedet mot seg i perioden hvor prosjektet selges. Er dette en type risiko som utvikler tar hensyn til ved design av byggeprosessen? Dette vil jeg diskutere noe mer utførlig senere i oppgaven.

3.8. Klassifisering

Ovenfor har jeg beskrevet de forskjellige typene risiko som er relevante for akkvisisjonseiendom. Dette er et utvalg risikoer som eiendomsutvikleren bør ha i tankene ved vurderingen av en tomt, sett fra et teoretisk perspektiv. De nevnte forhold må også komme til uttrykk ved verdsetting av eiendommen.

Jeg vil nå klassifisere de forskjellige typene risiko og deretter se om noen av disse kanskje kan elimineres eller minimeres ved å benytte porteføljeteori og diversifisering. Som beskrevet ovenfor er systematisk risiko den risikoen som følger av makroøkonomiske forhold. Dessuten

vil forhold som ellers er likt for alle aktører i det aktuelle markedet klassifiseres som systematisk risiko.

Reguleringsrisikoen er usystematisk, og varierer med de forskjellige eiendommene og deres egenskaper. Stikkord er reguleringsstatus, byggetillatelse, politisk ledelse i eiendommens hjemkommune og reguleringsbetingelser. Dette er en type risiko som er tilfeldig, og som utvikler kan redusere ved å satse på de riktige eiendommene. Kanskje kan denne risikoen også reduseres ved å diversifisere porteføljen. Reguleringsrisikoen er tilfeldig og vil antakelig variere over tid for hver enkelt eiendom. Ved å ha en stor portefølje kan man utvikle de eiendommene som til enhver tid lar seg regulere.

Den institusjonelle risikoen er systematisk da all eiendom i Norge er underlagt de samme reglene. Allikevel finnes det unntak. Flere lover har dispensasjonsregler som gjør at man kan få godkjent forhold som i utgangspunktet er ulovlig. Et eksempel på dette er dispensasjonsregelen i plan og bygningsloven. Man kan eksempelvis søke om dispensasjon for å få bygge i strandsonen. Selv om det finnes ”usystematiske” unntak velger jeg å klassifisere denne gruppen under systematisk risiko.

Risikoen for media pressgruppe oppmerksomhet er vanskelig å klassifisere. Den har en systematisk side ved at alle som driver i det nasjonale markedet hefter for den samme risikoen. Videre vil alle aktører i de forskjellige lokale markedene være utsatt for samme risiko. Risikoen kan ikke diversifiseres bort ved å investere i mange eiendommer. Dessuten vil risikoen øke proporsjonalt med antall eiendommer man investerer i. Det skal også nevnes at denne typen risiko kan reduseres betraktelig ved måten eiendomsutvikler jobber på. Allikevel vil jeg klassifisere denne typen risiko som systematisk.

Utbyggingsrisiko består av en systematisk og en usystematisk risiko. Det er den usystematiske og tilfeldige risikoen som er størst, altså risikoen som er knyttet til eiendommens egenskaper. Jeg nevner servitutter, grunnforhold, støyproblematikk, osv. Ved å undersøke risikoene ved enhver potensiell utviklingseiendom kan man eliminere denne typen risiko ved kun å investere i eiendommer som ikke hefter for den type problematikk. Jeg velger å klassifisere denne risikoen som usystematisk selv om den antakelig ikke lar seg redusere gjennom diversifisering av porteføljen. Som nevnt består også utbyggingsrisiko av en

systematisk risiko. Dette er risikoen knyttet til byggekostnaden. Risiko for skift i denne kostnaden er lik for alle eiendommer innenfor en gitt avgrensning.

Finansieringsrisiko vil være både systematisk og usystematisk. Denne gruppen inneholder risiko som man kan påvirke selv. Hvilken finansiering selskapet velger er et eksempel på det. Den systematiske delen knytter seg til de makroøkonomiske forhold som bestemmer finansieringsinstitusjonenes betingelser. Sistnevnte er essensen i denne typen risiko, jeg velger derfor å klassifisere den som systematisk.

Ovenfor har jeg skrevet litt om markedsrisiko som i utgangspunktet er en systematisk risiko som alle aktører i samme marked hefter for. Problemet med markedsrisikoen satt inn i et eiendomsutviklingsperspektiv er at alle aktørene er i det samme nasjonale markedet, mens mange selskaper driver virksomheten sin i forskjellige regionale og lokale markeder. I denne oppgavens sammenheng vil jeg derfor si at markedsrisikoen har en nasjonal og systematisk dimensjon og en usystematisk lokal funksjon. Dermed kan deler av denne risikoen diversifiseres bort ved å investere i et bredt spekter av lokale markeder. Allikevel vil man aldri bli kvitt den nasjonale markedsrisikoen som avhenger av makroforhold utover landegrensene. Denne begrunnelsen gjør at jeg klassifiserer denne risikogruppen i begge båsene, men vil ha størst fokus på den usystematiske delen utover i oppgaven.

Den prosjektinterne risikoen er jeg usikker på hvor skal plasseres. Dette er en type risiko som er forskjellig fra de andre typene da det er snakk om menneskelig svikt, sykdom, osv. Den type hendelser kan man bare forebygge ved å ansette de ”riktige” fagfolkene. En annen side ved denne risikogruppen er hvordan man organiserer fremdriften i prosjektet. Dette er viktig i forhold til tidsperspektivet på kontantstrømmen. Det kan også ha en medvirkende effekt på salgspris. Det finnes flere verktøy eller metoder å organisere dette på. I denne sammenheng er antall byggetrinn viktig. Denne risikoen kan kanskje forebygges ved riktig antall byggetrinn, informasjon og kontraktsarbeid. Det er ikke mulig å bruke diversifisering for å redusere denne risikoen, men det er en tilfeldig risiko som man med andre verktøy antakelig kan redusere. Jeg velger å klassifisere denne typen risiko i begge kategoriene, men primært som en usystematisk risiko da det er organiseringen av prosjektet som er relevant for min oppgave.

Skjematisk sammendrag av risiko klassifiseringen.

Tabell 1. Oppgavens klassifisering av risiko

	Systematisk risiko	Usystematisk risiko
Reguleringsrisiko		XX
Institusjonellrisiko	XX	
Media- og pressgruppe risiko	XX	
Utbyggingsrisiko	X	XX
Finansiellrisiko	XX	
Markedsrisiko	X	XX
Prosjektintern risiko	X	XX

For de risikogruppene som består av både systematisk og usystematisk risiko har jeg merket den dominante risikoen med XX.

Gjennom den empiriske delen av denne oppgaven vil jeg se etter indikasjoner på om denne klassifiseringen er i overensstemmelse med virkeligheten.

3.9. Klassifisering av risikohåndteringsverktøy.

Det finnes noe litteratur som beskriver forskjellige måter å håndtere risiko på. Hamilton (1996) har delt denne prosessen i fire trinn som hver inneholder flere elementer:

Tabell 2. Risikohåndtering, (Hamilton 1996)

1. Risiko analyse	2. Risikobehandling	3. Skadebehandling	4. Skadefinansiering
- Kartlegge	- Forebygge	- Skadebegrense	- Reparere
- Vurdere			- Erstatte
- Prioritere			

Dette er en tilnærming som kanskje kan benyttes for å kategorisere de forskjellige disponible verktøyene for en eiendomsutvikler. Da denne oppgaven omhandler akkvisisjonsprosessen vil

ikke skadebehandling og skadefinansiering stå sentralt. Risikoanalyse og risikobehandling er imidlertid viktig, og jeg ønsker å nyansere risikobehandling nærmere. Lenger ut i denne oppgaven beskriver jeg en rekke verktøy en eiendomsutvikler kan benytte seg av. I tillegg til risikoavdekkende og risikoforebyggende verktøy finnes noe jeg ønsker å kalle risikofordelende verktøy. Nedenfor vil jeg forklare hvilke verktøy som er klassifisert i de ulike gruppene, og hvilke egenskaper de ulike grupperingene innehar.

3.9.1. Risikoanalyse - Risikoavdekkende verktøy

Dette er en gruppe verktøy som har til hensikt å skape mindre usikkerhet rundt egenskapene til eiendommen. Det kan være med på å kartlegge og vurdere de forskjellige risikoelementene. Videre vil verktøyet gi et grunnlag for å prioritere videre arbeid med akkvisisjonsprosessen. Det finnes noen verktøy som innehar disse egenskapene:

- Grovvurdering
- Sjekkliste

3.9.2. Risikoforebyggende verktøy

Dette virkemiddelet har til hensikt å eliminere latent risiko, ved å redusere usystematisk risiko. Gjennom porteføljer og diversifisering skal det teoretisk være mulig å få en betydelig effekt ut av det første verktøyet. De andre verktøyene har en risikoforebyggende effekt ved at utvikler kan tilpasse seg optimalt, og på den måten redusere usystematisk risiko. Følgende verktøy utpeker seg som risikoforebyggende:

- Eiendomsportefølje
- Byggetrinnsorganisering.
- Overkjøringsstrategi
- Dialog

3.9.3. Risikofordelende verktøy.

Dette er et sett av virkemidler som har til hensikt å fordele risiko mellom selger (grunneier) – eiendomsutvikler - sluttbruker. Verktøyene som ligger i denne kategorien har til hensikt å plassere og fordele risiko hos en eller flere parter. Følgende verktøy har denne effekten:

- Kontrakt
- Forhåndssalg

Klassifisering av risikohåndteringsverktøy er ikke en del av oppgavens problemstilling. Oppgaven fokuserer allikevel mye på de ulike verktøyene og deres effekt. Jeg anser det derfor som nyttig å gjøre en enkel klassifisering for å oppnå en ryddigere oppgave med bedre struktur.

3.10. Økonomisk teori og akkvisisjonseiendom i praksis

Med utgangspunkt i det jeg har skrevet ovenfor vil jeg prøve å flette økonomisk teori og akkvisisjon av eiendom sammen. Jeg generaliserer en økonomisk teori for å se om den kanskje kan brukes til å beskrive noen aspekter ved risikoen som er knyttet til akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom. Den empiriske delen av oppgaven vil med dette utgangspunkt forsøke å finne ut om denne generaliseringen lar seg gjøre, og om norske eiendomsutviklere velger akkvisisjonseiendom ut fra en slik tankegang.

Ovenfor har jeg kort beskrevet porteføljeteori og diversifisering. Når det aktuelle aktiva er aksjer kan man eliminere deler, eller hele den usystematiske risikoen. Spørsmålet blir da hvorvidt disse teoriene også kan brukes med potensiell utviklingseiendom som aktiva. I denne fremstillingen vil utvikleren være investor, mens aktivagruppen er eiendom og porteføljen består av potensielle utviklingseiendommer.

Fra et teoretisk og lite kritisk synspunkt skal man kunne redusere reguleringsrisiko og deler av markedsrisikoen ved å investere i tråd med de økonomiske modellene. Prosjektintern risiko og utbyggingsrisiko kan kanskje reduseres eller fordeles ved bruk av andre risikohåndteringsverktøy. Et forhold som krever oppmerksomhet i denne sammenheng er hvem som er utvikler - hvem eier prosjektet? Det finnes tre hovedgrupper av eiendomsutviklere klassifisert etter størrelse og økonomiske muskler: store, mellomstore og små eiendomsutviklere. Det vil være nærliggende å anta at store eiendomsutviklere har god tilgang på kapital og har høy likviditet. Det motsatte vil være nærliggende å anta om posisjonen til de små utviklerne.

3.10.1. Store eiendomsutviklere

En stor eiendomsutvikler har stor arbeidskapasitet, høy omsetning og god tilgang til kapital. Dette gjør at de kan operere med eiendomsporteføljer. De kan kjøpe billig utviklingseiendom

til porteføljen sin. De er ikke avhengige av å starte utviklingsprosessen av den aktuelle eiendommen umiddelbart. De kan til enhver tid utvikle den eller de eiendommene som det er mest gunstig å arbeide med. Det kan være faktorer som regulering, naboer, marked, osv som bestemmer dette.

Når en utvikler er i denne posisjonen trenger ikke vedkommende å ta hensyn til den usystematiske risikoen i samme grad som mindre utviklere. Egenskapene ved eiendommen som gir usystematisk risiko vil ofte endre seg med tiden. En uregulert eiendom av liten verdi kan om noen år være regulert og ha en relativt høy verdi. Sett fra et teoretisk perspektiv kan store eiendomsutviklere kjøpe billige eiendommer, for så å legge de inn i porteføljen og starte utviklingen når det er hensiktsmessig. Dette gjør at den usystematiske risikoen elimineres helt eller delvis. En stor eiendomsutvikler trenger ikke ta hensyn til denne risikoen i samme grad som mindre utviklere.

3.10.2. Mellomstore eiendomsutviklere

Dette er eiendomsutviklere som er litt mindre enn forrige gruppe. Det er eiendomsutviklere som kanskje har små eiendomsporteføljer bestående av tre til syv eiendommer. Om det er få ansatte i selskapet vil det være begrenset hvor mange prosjekter de klarer å kjøre parallelt. Dette i kombinasjon med at hvert prosjekt tar noen år å gjennomføre bidrar til at eiendommer kan ligge ganske lenge i porteføljen. Med dette resonnementet vil selskapet kunne eliminere noe av den usystematiske risikoen. Har de derimot mange ansatte vil omløpshastigheten i porteføljen øke og muligheten til å kvitte seg med usystematisk risiko bli mindre.

3.10.3. Små eiendomsutviklere

Små eiendomsutviklere har få ansatte, og har ikke den samme tilgangen på kapital som større selskaper. Dette gir en rekke begrensninger, eksempelvis har de ikke mulighet til å binde opp mye kapital i eiendomsporteføljer. De kjøper potensiell utviklingseiendom som må utvikles omgående. Inntreffer den usystematiske risikoen i form av reguleringsproblemer el. kan selskapet gå konkurs.

Tabell 3. Oppgavens klassifisering av eiendomsutviklerne.

Klassifisering	Nøkkeltall	Beskrivelse/ kjennetegn
Store eiendomsutviklere	Omsetning: 50 < XX p/å Ansatte: 15 =<	Løpende virksomhet. Nasjonalt arbeidsområde. Mange parallelle prosesser. Eiendomsporteføljer.
Mellomstore eiendomsutviklere	Omsetning: 15-50 mill p/å Ansatte: 5- 15	Løpende virksomhet. Flere parallelle aktiviteter. Lokal forankring.
Små eiendomsutviklere	Omsetning: 0-15 mill p/å Ansatte: 0- 5	Litt sporadisk aktivitet Ser etter de ”gode” mulighetene.

3.11. Ulike risikohåndteringsverktøy i tidligfasen.

3.11.1. Undersøkelser

Undersøkelser er et grunnleggende verktøy for å identifisere og forebygge risiko. Det kan være undersøkelser av en rekke forhold. Enkelte utviklere gjør noen av disse undersøkelsene på egenhånd, mens andre skaffer seg ekstern hjelp. Det er nærliggende å tro at store eiendomsutviklere ikke har samme grad av lokalkunnskap som små og mellomstore eiendomsutviklere. De to sistnevnte grupper kjenner de lokale særegenhetene bedre enn de store nasjonale utviklerne og har kanskje ikke det samme behovet for ekstern hjelp for å kunne foreta de nødvendige undersøkelsene. Når det gjelder markedsundersøkelser på et lokalt nivå har antakelig de små og mellomstore utviklerne en lokal forankring som gir dem et konkurransefortrinn. Jeg tror også at dette er retningsgivende for den politiske risikoen, da lokale aktører har et bedre grunnlag for å kjenne til gjeldende praksis.

Når det gjelder grunnforhold som forurensning , arkeologiske forekomster, osv er nok også de små og mellomstore utviklerne avhengig av ekstern hjelp for å gjøre forsvarlige undersøkelser. I disse tilfellene kommer kanskje økonomiske forhold til syne ved at små og

mellomstore utviklere er mer tilbøyelig til å unngå kapitalkrevende undersøkelser, og dermed satser på at eiendommen kan utnyttes regningssvarende.

3.11.2. Kontrakter

Vi har flere forskjellige alternativer når vi skal regulere en transaksjon med eiendom. Transaksjonen kjennetegnes ved at kjøper og selger er blitt enige om en hjemmelsovergang. Hvordan dette skal skje og på hvilke vilkår er det kontrakten som bestemmer. Den er bestemmende for hvem som blir sittende med utviklingsrisikoen. Altså, summen av politisk-, utbyggings-, markeds-, finans- og den institusjonelle risikoen. Det essensielle spørsmålet er hvem som skal ta regningen om reguleringen ikke lar seg gjennomføre eller hvis det oppdages fornminner i grunnen. For å regulere dette har vi forskjellige typer kontrakter. De viktigste er direkte kjøp, betinget kjøp, opsjonsavtaler og medvirkningsavtaler. I dette kapitlet skal jeg gjøre kort rede for hvert alternativ.

3.11.3. Direkte kjøp

Direkte kjøp er kanskje den mest utbredte formen for kontrakt ved avhending av fast eiendom. Kontrakten utformes på en slik måte at kjøper og selger gjør opp alle omstendigheter der og da. Dette skjer riktignok over flere trinn. Partene forhandler om utformingen av kontrakten. Når de blir enige underskriver de, og kjøper må som oftest betale en signeringssum. Ved dette tidspunktet kan ikke selger overføre eiendommen til noen andre enn kjøper. Samtidig har noen av de juridiske rettighetene til eiendommen kommet over på kjøpers hånd. Det er blitt avtalt tidspunkt for overtakelse, og innen det aktuelle tidspunktet skal resterende kjøpesum være kreditert en oppgjørskonto som er sperret for begge parter. Såfremt dette er innfridd overleveres eiendommen og pengene overføres fra oppgjørskonto til selgers konto. Dermed står kjøper fritt til å tinglyse hjemmelsoverføringen. Ved dette steget er både de fysiske og juridiske rettighetene overført den nye eieren. Det er ensbetydende med at kjøper også hefter for risikoen ved å utvikle tomten. Ved denne avtaletypen legges all risiko på kjøper, som i de fleste tilfeller er eiendomsutvikleren.

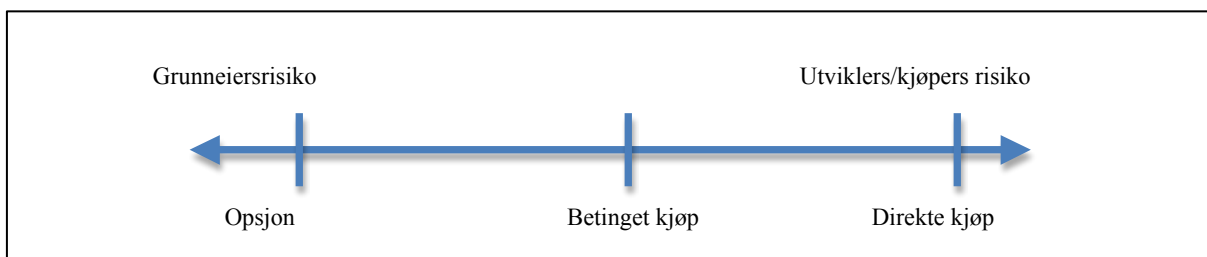
3.11.4. Betinget kjøp

Ved et betinget kjøp må forhåndsavtalte betingelser inntreffe før kjøper plikter å overta eiendommen. I motsatt fall kan eiendommen overtas, men kjøpet kan reverseres om de avtalte betingelsene ikke inntreffer, (Advokatfirmaet Wikborg Rein & Co 2009).

3.11.5. Opsjonsavtale

Enkelt sagt gir en opsjonsavtale kjøperen en rett, men ingen plikt til å innfri opsjonsavtalen. Selger må overføre noen av sine juridiske rettigheter ved avtaleinngåelse, da han har låst seg til en kjøper som selv bestemmer når opsjonen eventuelt skal innfris. En opsjonsavtale er ofte tidsbestemt og med klare retningslinjer på hvilke forutsetninger som skal inntreffe før opsjonen må, eller kan innfris, (Eriksen 2010). Ved å benytte seg av denne typen avhendingskontrakt kan man regulere risiko på en konsis måte.

I den ene enden av skalaen finner vi direkte kjøp hvor all risiko ligger hos kjøper. Beveger vi oss langs skalaen vil risikoen reguleres mellom partene og kanskje legges hos selger ved bruk av opsjonsavtale. Hvor risikoen ligger bestemmes gjennom utformingen av opsjonsavtalen.



Figur 6. Fordeling av risiko ved forskjellige typer kontrakter, (Advokatfirmaet Wikborg Rein & Co 2009 s 133)

3.11.6. Medvirkningsavtaler

Medvirkningsavtaler og samarbeidsavtaler er det samme, og den siste avtaleformen jeg skal nevne i denne sammenheng. Denne skiller seg ut fra de tre foregående da denne avtalen ikke gjelder transaksjon av hjemmel til eiendom direkte. Denne avtaleformen går ut på at utvikler og grunneier går sammen om utviklingsprosjektet. Grunneier får en aksjepost i prosjektselskapet mot at eiendommen legges inn i selskapet og utvikles.

På denne måten regulerer man både risiko og avkastning forholdsmessig etter innsats, (Advokatfirmaet Wikborg Rein & Co 2009). I Norge er det kontraktsfrihet. Det innebærer at partene står fritt til å detaljregulere de forhold som måtte være av interesse i den aktuelle medvirkningsavtalen.

3.11.7. Eiendomsporteføljer

Som beskrevet ovenfor, har noen eiendomsutviklere økonomisk ryggrad til å kunne besitte porteføljer bestående av potensiell utviklingseiendom. Dette fordrer at de har mulighet til å binde opp nødvendig kapital over tid. Mindre utviklere med lavere likviditet har ikke den samme muligheten da de ikke har den økonomiske ryggraden som kreves.

Eiendomsporteføljer kan være et verktøy for å redusere risiko. Som jeg har skissert tidligere er det en sammenheng mellom pris, avkastning og risiko. Er prisen lav kommer dette ofte av at risikoen er høy. Ved høy risiko er potensiell avkastning også høy. En av de største risikogrupperne er reguleringsrisiko. Kjøper utbygger en potensiell utviklingseiendom som ved kjøpstidspunkt ikke er mulig å utnytte grunnet arealbruksstatus, kan eiendommen legges inn i porteføljen. På et tidspunkt vil kanskje kommunens praksis endre seg på grunn av annet politisk styre, endret arealbruksstrategi, eller liknende. Ved dette tidspunktet kan eiendommen tas ut av porteføljen og bli gjenstand for utvikling. I tiden eiendommen har ligget i porteføljen har verdien endret seg ved at eiendommen har blitt en utviklingseiendom som kan utnyttes. Denne teorien sier at eiendomsutviklere som har mulighet til å operere med porteføljer kan ta på seg en høyere grad av usystematisk risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom, enn aktører som ikke har denne muligheten. Jeg tror også at markedsrisiko kan reduseres ved å opprette eiendomsporteføljer da man kan utvikle eiendommer i tråd med de lokale markedstrendene. Dette vil være gjenstand for drøfting i kapittel 5.

3.11.8. Forhåndssalg

Mange eiendomsutviklere selger boliger, leiligheter, andeler, osv før byggestart. Det er et verktøy for aktivt å redusere markedsrisikoen. Når man selger før byggestart selger man i dagens marked. Det betyr at risikoen for en eventuell nedgang i markedet for denne typen eiendom ligger hos kjøper. Den positive siden ved dette, som antakelig gjør at kjøper er villig til å ta på seg denne risikoen, er at en eventuell oppgang i markedet tilfaller vedkommende. En annen side ved fenomenet, er at eiendommene som er gjenstand for forhåndssalg, er priset

litt lavere enn markedspris for innflytningsklare sammenlignbare eiendommer. Det er prisen utvikler må betale for å fraskrive seg denne markedsrisikoen.

Tilslutt skal det nevnes at dette er et helt sentralt virkemiddel for veldig mange eiendomsutviklere, da bankene setter krav om forhåndssalg for å finansiere prosjektet. Finansinstitusjonene må ha en sikkerhet for at prosjektet faktisk realiseres. Det er dermed et effektivt virkemiddel for å sikre kravet. Dette er også en forutsetning for små og mellomstore eiendomsutviklere for å kunne drive med denne typen utvikling.

3.11.9 Byggetrinnorganisering

I kapitlet prosjektintern risiko nevnte jeg litt om risiko rundt organisering av prosjektet. I denne sammenheng vil jeg ta frem byggetrinnorganisering som et potensielt verktøy for å redusere finansrisiko og markedsrisiko. Jeg vil først påpeke at dette er et verktøy som knytter seg til hvordan og i hvilken rekkefølge eiendomsmassen skal oppføres. Allikevel mener jeg at det er et verktøy som tilhører tidligfasen, da planleggingen av prosjektet i all hovedsak skjer i denne fasen.

Virkemiddelet vil for mange være en nødvendighet for å få finansiering, mens andre bruker det for å redusere risiko. Problemet med dette verktøyet er at det kan gjøre at andre risikoer blir fremtredende. Eksempelvis kan utvikler få gjennomføringsproblemer av de siste byggetrinnene fordi naboer eller andre parter trenerer prosessen. Kanskje vil jeg få belyst denne problemstillingen gjennom den empiriske delen av oppgaven.

3.11.10. "Overkjøringsstrategien"

Dette er et virkemiddel som går ut på å overkjøre den, eller de aktørene som prøver å gjøre noe med prosjektet. Det kan være en kontraktspart som ikke er enige i de aktuelle bestemmelser, eller en nabo som går imot prosjektet. Når en slik situasjon oppstår kan et kapitalsterkt selskap engasjere gode advokater og annen ekstern hjelp, som gjør at motparten ikke har ressurser eller fagkunnskap til å stå imot. Jeg har derfor valgt å kalle det overkjøringsstrategien. Jeg antar at denne brukes i praksis, men slik jeg ser det hefter det noen ulemper ved strategien. Det er forholdsvis kapitalkrevende, men alternativt løper man en risiko for å få en produksjonsstans, hvilket er forbundet med høyere kostnader. Omdømmet er imidlertid en faktor som vil bli skadelidende. Ingen vil gjøre forretninger med en aktør som til

enhver tid bruker dette middelet. Med denne begrunnelse tror jeg at små og mellomstore eiendomsutviklere med lokal forankring ikke er like tilbøyelig til å bruke dette virkemiddelet, i motsetning til en stor aktør som ikke er avhengig av det samme markedet på nytt.

Sistnevnte gruppe har eiendommer og et nedslagsfelt som er på nasjonal basis, derfor vil ikke bruken av et slikt virkemiddel skade omdømmet nevneverdig. Derimot vil den lokalt forankrede eiendomsutvikleren få problemer med omdømmet. Vedkommende er avhengig av sine lokale markeder for å tjene penger. Jeg tror derfor at deres tilbøyelighet til å bruke dette virkemiddelet er lav.

Det er viktig å merke seg konsekvensene av å benytte denne strategien sett i lys av risikoen for media og pressgruppe oppmerksomhet. Denne strategien blir nok mindre aktuell ettersom utvikling mot et mer åpent samfunn ikke ser ut til å avta.

3.11.11. Dialog

Dialog kan være et effektivt verktøy for å forebygge at uønskede hendelser skal inntreffe. Ved å opprette dialog tidlig i prosessen kan man kanskje stimulere til at andre aktører føler et eierskap til ideen eller prosjektet. Videre vil det være viktig å få avklart forventninger og krav fra involverte aktører. Plan og bygningsloven stimulerer til en forhåndskonferanse ved initieringen av en reguleringsprosess, (Statens Bygningstekniske Etat 2011). Dette er en dialog med bygningsmyndigheten som har til hensikt å avklare de forhold som er av interesse før en søknad sendes kommunen.

Det er ikke bare i relasjon med kommunen dialog kan være viktig. Ved akkvisisjon av eiendom vil det være mange berørte parter. I samhandlingen med disse kan man bruke dialog som et risikoregulerende verktøy. En god dialog mot medkontrahenter vil kunne redusere risikoen for et dårlig resultat for begge parter. På denne måten kan man kanskje redusere risikoen for de negative virkningene asymmetrisk informasjon kan medføre. Videre er det viktig å kommunisere med naboer, interesseorganisasjoner og media.

3.12. Tidligere undersøkelser om samme tema

I kapittel 5 vil jeg prøve å sammenlikne mine resultater med resultater som er presentert i tidligere undersøkelser på samme eller tilgrensende tema. Denne sammenlikningen kan gi

mine resultater mer tyngde, det kan også være med på å påpeke unormale forhold. Jeg har funnet noen masteroppgaver som kommer til anvendelse. Disse vil jeg presentere nedenfor.

Johansen (2010) har skrevet om styring og verdsetting av usikkerhet i tidligfasen. Han har gjennomført fire personlige intervjuer av tre store eiendomsutviklere og ett prosjektselskap.

Oland (2010) har skrevet om eiendomsutvikling i tidlig fase og prosjektutviklerens utfordringer og problemer. Han har gjennomført fire intervjuer med store eiendomsutviklingselskaper.

Riddervold (2007) har skrevet om bruken av opsjonsavtaler. Han har intervjuet fem store eiendomsutviklingselskaper.

Unneberg (2007) har skrevet om akkvisisjon av utviklingseiendom i Hedmark. Det er i denne sammenheng viktig å merke seg at hans resultater er bygget på intervjuer fra aktører som ikke nødvendigvis har virksomhet i Oslo & omegn. Han har intervjuet fire utviklere og fått besvart en spørreundersøkelse av 18 aktører.

4. Empiri

4.1. Fremgangsmåte

Jeg startet å planlegge intervjuene tidlig i prosessen med denne oppgaven. Jeg benyttet kjente søkemotorer som Google og Finn for å komme i kontakt med egnede selskaper.

Jeg snakket med familie og venner som til daglig jobber i bransjen, dette som springbrett for å komme i kontakt med et tilstrekkelig antall informanter. Etter hvert som jeg fikk opp navn på de forskjellige selskapene sjekket jeg hjemmesidene for å forsikre meg om at deres virksomhet var i tråd med problemstillingen i denne oppgaven. Jeg gjorde et søk på Proff (2011) for å se på økonomien, antall ansatte og levetid. Dette gjorde jeg for å få et bilde av størrelsen og kontinuiteten til det enkelte selskapet. Deretter tok jeg kontakt via e-post. I løpet av noen dager hadde jeg avtalt intervjuer med et tilstrekkelig antall store selskaper. Derimot fikk jeg ikke noe svar fra de små aktørene. Jeg gjorde nye søk og sendte nye e-post uten svar. Jeg har deretter forsøkt å få tak i små selskaper via telefon. Til sammen har jeg kontaktet ca. 60, hvorav 50 faller inn i kategorien mellomstore og små selskaper. Jeg endte tilslutt opp med seks selskaper med forskjellig størrelse, eierform og lokal tilknytning. I utgangspunktet ønsket jeg to til tre selskaper i følgende kategorier: store, mellomstore og små. Jeg har ikke evnet å komme i kontakt med de minste aktørene.

Jeg har valgt å organisere intervjuene anonymt. Temaene som berøres i denne oppgaven kan være forretningshemmelig, og inngå som del av selskapenes ledende strategi. Jeg så det derfor som helt nødvendig med anonymitet for å få kandidatene i tale. Jeg har fått tilbakemeldinger fra enkelte kandidater om at denne formen for gjengivelse var en forutsetning for deres deltakelse. I forkant av intervjuene ble alle informantene forelagt intervjuguiden. Dette gjorde jeg for å stimulere til forberedelse. Intervjuene er gjennomført i lokalene til det enkelte selskap. Jeg har brukt lydopptaker og gjort notater underveis. Intervjuene ble gjennomført som en samtale med utgangspunkt i intervjuguiden, se vedlegg 1. Etter intervjuene skrev jeg referat som jeg sendte informantene for godkjenning. Referatet ble skrevet umiddelbart etter intervjuene for å unngå potensiell feiltolkning eller andre misforståelser. Disse referatene ligger som vedlegg.

4.2. Resultater

I dette kapittelet vil jeg prøve å belyse informantenes synspunkter på de aktuelle problemstillingene. Jeg vil vise forskjeller og likheter. Under hver problemstilling vil det bli presentert noen utdrag fra intervjuene som jeg mener er sentrale, eller spennende i den aktuelle sammenheng. Utdrag fra intervjuene er gjengitt i anførselstegn og kursiv. Det er ikke tatt hensyn til at hvert selskap skal gjengis under hver problemstilling. Jeg gjengir kun det jeg anser som interessant. Jeg avslutter hvert avsnitt med en foreløpig konklusjon. Under drøfting i neste kapittel vil jeg diskutere forskjeller, likheter og prøve å forklare disse funnene.

4.2.1. Problemstilling 1: *Hvilke potensielle risikoer møter eiendomsutvikler i akkvisisjonsprosessen?*

Det finnes mange risikoer som utviklerne kan ta hensyn til. Akkvisisjonsprosessen består av en rekke prosesser, og det er mange forhold som kan innvirke på et prosjekt i denne fasen. Det gjenspeiler seg i svarene til informantene. Det er ingen av informantene som trekker frem spesielle risikoelementer. De informerer om at alle forhold som kan innvirke på forutsetningene for prosjektet er å regne som en risiko. Svarene er allikevel litt forskjellige. Noen trekker frem tidsperspektiv, mens andre nevner salgspris til sluttbruker. Felles for alle er at alt som kan innvirke på økonomi er en risiko. Disse forholdene kan variere mellom de ulike eiendommene.

Selskap 1: *”Hva får vi solgt tomten for og hvilket tidsaspekt er påregnelig? Alt som influerer på dette er å regne som risiko.”*

Selskap 2: *”Alle variabler som kan være med på å endre forutsetningene for prosjektets gjennomføring anses som en risiko.”*

Konklusjon:

Alle aktørene har et bevisst forhold til risiko i tidligfasen, men det varierer hvilke risikoer man anser som viktigst. Alle selskapene er veldig bevisst hvilke forutsetninger det er viktigst ikke endres underveis. Alle hendelser som kan inntreffe, og som kan endre på disse forutsetningene, anses som risikoer. Aktørene oppgir tidsaspektet og økonomi som de viktigste forutsetningene for et vellykket prosjekt.

Hvor nøye det enkelte selskapet er i å prøve og avdekke potensiell risiko og hvilke verktøy som brukes varierer en del. Samtlige aktører svarer at de prøver å avdekke alt som kan være en risiko for at tomten ikke har de forutsatte egenskaper. Samtlige har en sjekkliste med en rekke risikoforhold som kan være viktige. Disse listene består av alt fra ca. 20 punkter til 150 punkter. Alle aktørene nevner reguleringsrisiko, markedsrisiko, grunnforhold og heftelser som viktige risikoforhold. Ingen nevner institusjonell risiko, finansieringsrisiko eller media- og pressgruppe risiko. Tilslutt vil jeg trekke frem at en aktør nevner det mellommenneskelige aspektet i forhold til medkontrahent som en viktig risiko.

4.2.2. Problemstilling 2: *Hvordan kan de aktuelle risikoene klassifiseres?*

I teoridelen har jeg forsøkt å klassifisere de største risikogruppene. Jeg har bevisst valgt å ikke stille dette spørsmålet i intervjuene da det antakelig er en tankegang eiendomsutviklere ikke er familiær med. Ved ikke å stille dette spørsmålet eliminerer jeg sjansen for å få lite reliable svar. Alle informantene har et bevisst forhold til risiko. Gjennomgående for alle intervjuene er at utviklerne utelukkende snakker om de risikoene jeg har klassifisert som usystematiske. Samtlige nevner reguleringsrisiko, markedsrisiko, sider ved den prosjektinterne risikoen og utbyggingsrisikoen. Intervjueguiden er bygget opp for å stimulere til samtale rundt de risikoene som kan påvirkes. De risikoene man kan påvirke ved måten man agerer på er i det alt vesentligste usystematiske risikoer. Gjennom intervjuene har jeg forstått tankegangen til eiendomsutviklerne på følgende måte:

1. Overordnet målsetning: tjene penger
 - a. Ved dette stadiet har man allerede bestemt seg for å investere i eiendom, og har derfor godtatt de systematiske risikoene som kan medføre uønskede hendelser. Det er en risiko man er villig til å ta.
2. Hvordan skal vi oppnå det?
 - a. Begrense risiko for å mislykkes, altså blir øvelsen for enhver utbygger å begrense den usystematiske og tilfeldige risikoen til et nivå som man kan forsone seg med.
3. På bakgrunn av punkt 1 og 2 vil utvikleren ha en formening om hvilket risikonivå som er akseptabelt, og vil derfor kunne lete etter tomter som samsvarer med den aktuelle risikoprofilen. Gjennom hele tidligfasen vil man søke å redusere de usystematiske risikoene slik at prosjektet samsvarer med selskapets risikoprofil.

Gjennom intervjuene fremkommer det at det er mulig å klassifisere de aktuelle risikoelementene en eiendomsutvikler står ovenfor. Spørsmålet er hvordan dette kan gjøres. Gjennom teoridelen i denne oppgaven angrep jeg denne problemstillingen med en økonomisk tilnærming. Samtlige utviklere i undersøkelsen informerer om at de har eiendomsporteføljer som et verktøy for å forebygge risiko. De store utviklerne har klare investeringsstrategier hvor de differensierer beliggenhet og ulik utnyttelse. Begrunnelsen for dette er å styre markedsrisikoen. Videre differensieres arealstatus mellom uregulert, regulert og rammetillatelse. Begrunnelsen for dette er jevn produksjon over tid. Jeg har beskrevet byggetrinnutvikling som et verktøy for å begrense den prosjektinterne risikoen. Samtlige informanter bruker dette verktøyet for å begrense markedsrisiko ved å tilpasse tilbudet til etterspørselen. Enkelte trekker også frem kostnadsdekking som et relevant moment. Samtlige informanter trekker frem sider ved utbyggingsrisikoen som veldig viktige, her nevnes spesielt grunnforhold. Aktørene har utviklet en grovvurdering og en sjekkliste for å styre denne typen risiko.

Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?

Selskap 2: *"Reguleringsrisiko, forurensningsrisiko og markedsrisiko er de viktigste i de fleste tilfeller."*

Selskap 3: *"Markedsrisiko, reguleringsrisiko (vi tar alltid et møte med kommunen før kjøp)..."*

Selskap 4: *"Beliggenhet/ markedsrisiko, grunnforhold (bør sjekkes før endelig avtale), kommunal saksbehandling/ reguleringsrisiko."*

Selskap 5: *"Risiko knyttet til offentlige myndigheter; Regulering/ rammesøknad. Plan og bygningsetaten i Oslo er veldig lite forutsigbar, bruker også lang tid."*

Konklusjon:

Risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom kan klassifiseres. Det kan virke som om utviklerne klassifiserer risiko i to grupper: en gruppe for risiko man kan påvirke og en gruppe for risiko man ikke kan påvirke. I kapittel 5 vil jeg se om utviklernes klassifisering av risiko er forenlig med klassifisering ut fra en økonomisk tankegang.

4.2.3. Problemstilling 3: Agerer utviklere forskjellig på de ulike typene risiko?

De ulike selskapene har forskjellig størrelse, lokal tilknytning og forskjellige eierkonstellasjoner. Det ser ikke ut til at eierkonstellasjoner har noe å si for selskapets risikoapetitt. Det ene børsnoterte selskapet mener selv at de har veldig høy risikoapetitt, mens det andre har veldig lav risikoapetitt. Lokal tilknytning, eller størrelsen på selskapet gir heller ikke noe utslag på hvordan man vektlegger de forskjellige risikoelementene. Det kan tyde på at selskapenes strategi er utslagsgivende for hvilket risikonivå de velger å identifisere seg med. Det finnes heller ingen sammenheng mellom aktørene med høy risikoapetitt når det gjelder tidsaspektet. Den ene informanten vektlegger ikke dette så tungt, mens den andre mener at dette er veldig viktig.

Alle selskapene kan være villig til å kjøpe uregulerte eiendommer, men ikke eiendommer som ligger utenfor kommunedelplan. Alle selskapene vil i slike tilfeller gjøre en grundig analyse av den aktuelle kommunen, for å begrense denne reguleringsrisikoen så godt det lar seg gjøre. Markedsrisiko er et spennende område, der praksisen er ulik. Alle informantene har et bevisst forhold til denne typen risiko, men de tar hensyn til den på forskjellige måter. Et selskap ønsker å ta hele markedsrisikoen ved å selge enhetene når prosjektet er ferdig bygget. De andre aktørene foretrekker forhåndssalg i større eller mindre utstrekning.

Selskap 1: *”Vanligvis skal 60% av salgbart volum forhåndsselges før bestilling av entreprenør. Dette er krav fra banken. Selskapets eiere ønsker sikkerhet, derfor kvitter vi oss med markedsrisiko ved å bruke dette verktøyet.”*

Selskap 4: *”Selskapet ønsker ikke forhåndssalg. Derfor prøver vi å bruke av kassakreditten, eller ta opp lån på prosjekter som har oppfylt bankens krav. Selskapet tar en høyere markedsrisiko, men dette betaler seg fordi eiendomsprisene stiger mye gjennom*

byggeperioden. Kombinert med at betalingsvilligheten til kunden blir høyere jo nærmere innflytning man er.”

Konklusjon:

Det virker som om alle selskapene vet om, og forholder seg til de samme typene risiko, men de har forskjellige måter å ta hensyn til de samme variablene. Antakelig har dette en sammenheng med selskapets strategi og risikoapetitt. De ulike eiendomsutviklerne agerer forskjellig på de samme risikoene.

4.2.4. Problemstilling 4: Påvirker selskapets risikoprofil bruken av akkvisisjonskontrakt, eiendomsportefølje eller andre risikohåndterende verktøy?

Selskapene har flere verktøy for å styre risiko. Felles for alle er at de gjør en grovvurdering av eiendommen, før de eventuelt gjør en utsjekk mot en liste over alle potensielle risikoforhold. Hvilke parametere som vurderes i grovvurderingen varierer. Dette anser jeg for å være risikoavdekkende verktøy. Hensikten med disse verktøyene er å avdekke risikoforhold knyttet til den enkelte eiendom, slik at man ikke kjøper, eller bruker unødvendig mye tid og ressurser på eiendommer som hefter for mer risiko enn det selskapets risikoprofil tillater.

Selskap 2:

”Hver gang vi kommer over en interessant tomt gjøres en grovvurdering som bygger på følgende:

- *Hvordan ser tomteporteføljen ut?*
- *Hvilke eiendommer trenger vi inn i porteføljen?”*

Selskap 3: *”Reguleringsrisiko og mellommenneskeligrisiko blir alltid vurdert før vi går gjennom sjekklisten. Dette er en grovvurdering.”*

Selskap 3 har en filosofi om å bli godt kjent med en potensiell medkontrahent før en avtale blir til. De søker å opprette et tillitsforhold og avdekke mellommenneskelige aspekter som kan innvirke på avtalen. På denne måten reduseres risiko for at prosessen ikke skal gå som planlagt.

Akkvisisjonskontrakten er et viktig verktøy for å styre risiko, og må anses som et risikofordelende verktøy. Alle selskapene, med unntak av ett, ønsker alltid å inngå opsjonsavtaler. De fleste opplyser at de beste avtalene de har inngått er opsjonsavtaler. Opsjonsavtaler er ønskelig fordi man på denne måten kan oppnå en større sikkerhet for at eiendommen svarer til forutsetningene. Man betaler på det tidspunkt man vet hva tomten faktisk er verdt. Videre nevnes kortere kapitalbindinger som positivt i slike tilfeller. Enkelte selskaper mener at direkte kjøp er den mest vanlige kontraktstypen på grunn av selgers ønsker. To aktører kjøper en del tomter ved direkte kjøp, men da skal eiendommen være i sentrumsnære strøk, eller ferdig regulert. En aktør nevner at kapitalbinding er styrende for hvilken avtaleform som er ønskelig. Samme aktør ønsker betingede avtaler med milepælsbetaling. Medvirkningsavtaler brukes av to aktører med ulik begrunnelse. Den ene aktøren bruker denne avtaleformen for å oppnå gunstigere kapitalbinding. Den andre aktøren gjør det på veldig store prosjekter for å dele risikoen med andre aktører. Selskapene oppgir at man alltid forhandler med selger. Resultatet av disse forhandlingene gir føringene for hvilken kontraktstype som skal benyttes.

Selskap 4: *"Bruker ingen standard. Avtalen er et resultat av en forhandling."*

Selskap 1: *"Hvorvidt vi kan bruke denne avtaleformen avhenger av kjøper. Det er tema i nesten ethvert tilfelle. Spesielt i tettbygde strøk krever selger at man ikke bruker opsjonsavtale."*

Selskap 5: *"Utgangspunktet for hvilken kontrakt vi ender opp med avhenger ofte av selgers ønsker"*

Nedenfor vil jeg gjengi selskapenes svar vedrørende eiendomsporteføljer, forhåndssalg, byggetrinnutvikling og overkjøringsstrategi. Det er viktig å merke seg at disse verktøyene kommer inn i utviklingsprosessen på et senere stadiet enn de risikofordelende, og delvis de risikoavdekkende verktøyene. De aktuelle verktøyene tas i bruk etter at eiendommen er akkvirert og er således risikoforebyggende verktøy.

Samtlige selskaper har en eiendomsportefølje. Jeg vil bruke antall salgbare enheter (leiligheter) fremfor antall eiendommer. Porteføljene til de aktuelle selskapene varierer fra 500 enheter til 15 000 enheter. Begrunnelsen for å besitte en eiendomsportefølje er

forholdsvis lik for alle aktørene. Hensynet til en jevn produksjon og markedsrisiko er begrunnelsen for å besitte en slik portefølje. Videre nevner en aktør at denne porteføljen gjør at man ikke trenger å ta mye risiko ved akkvisisjon fordi man ikke må kjøpe. Finner man ikke egnede tomter kan man utvikle de som allerede ligger i porteføljen. En annen aktør nevner at porteføljen gir mulighet for å utvikle eiendom når tomteprisene er høye. Videre kan de kjøpe eiendom når det samme markedet er kjennetegnet av lavere priser. Det opplyses om viktigheten av å ha en portefølje bestående av eiendommer i forskjellige faser av utviklingen. På denne måten kan man jobbe på de eiendommene som er best posisjonert i forhold til markedet.

Sammensetningen av porteføljen til de forskjellige selskapene er ulik. Det går et hovedskille mellom de store aktørene og de små aktørene. De store har diversifisert porteføljen på følgende måte:

- Faser i utviklingen
- Beliggenhet
- Utnytting (rekkehus, enebolig, leilighet)

De små selskapene har sammensatt porteføljen på en mer kortsiktig måte der hensynet til jevn produksjon er viktigst. For de store selskapene er dette allerede oppfylt fordi porteføljene er store.

Fem av seks selskaper bruker forhåndssalg aktivt for å redusere markedsrisikoen. Det gjøres dels fordi selskapet ønsker det, men også fordi bankene setter 50% forhåndssalg som et krav for å utbetale byggelån. De små aktørene er helt avhengig av banken. De har derfor ingen mulighet til å unngå forhåndssalg. Blant de store er det en aktør som aktivt prøver å unngå forhåndssalg. De ønsker å ta hele markedsrisikoen fordi prisene på fast eiendom stiger mer enn kapitalbindingene koster.

Selskap 4: *”...dette betaler seg fordi eiendomsprisene stiger mye gjennom byggeperioden kombinert med at betalingsvilligheten til kunden blir høyere jo nærmere innflytning man er.”*

Alle aktørene er enige om at byggetrinnutvikling er et godt verktøy for å redusere risiko. Noen aktører fremhever en reduksjon av markedsrisiko ved å tilpasse tilbud til etterspørsel. Andre aktører trekker frem forholdet til kostnader. De ønsker igangsetting av byggetrinnene

så fort kostnadene er dekket ved forhåndssalg. Tilslutt nevnes også regnskapsmessige incentiver for å benytte byggetrinn.

Overkjøringsstrategien som er beskrevet i teoridelen er ikke et verktøy noen ønsker å bruke. De har utviklet andre verktøy som har en antatt bedre effekt. Selskapene er svært opptatt av omdømme og etiske retningslinjer. Flere utviklere velger å kjøpe seg fri fra uønskede hendelser. To aktører velger ofte å forholde seg taus inntil offentlige klageorganer har behandlet saken.

Konklusjon:

Selskapene forholder seg til de samme risikoene. På bakgrunn av risikoapetitt og egenkapital har de utviklet forskjellige verktøy for å avdekke, fordele og forebygge at uønskede hendelser skal oppstå. Mange aktører bruker de samme verktøyene, men i ulik utstrekning for å styre risiko til et ønsket nivå.

4.2.5. Problemstilling 5: *Har det skjedd en endring i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene?*

Da jeg stilte dette spørsmålet fikk jeg ingen umiddelbare svar. Etter litt tid fikk jeg allikevel noen synspunkter. Fellesnevneren er til dels virkningene av finanskrisen. Selskapene 2, 3 og 5 nevner finanskrisen som forklaring på strammere praksis hos bankene, mindre optimisme når det gjelder utviklingen i markedet, og lavere tomtepriser. Videre nevnes at beliggenhet er blitt viktigere, noe som gjenspeiler seg i eiendomsporteføljen til selskap 5.

Selskap 2 peker på ny plan og bygningslov og teknisk forskrift 2010. Disse endringene tror vedkommende vil gi utslag i hele bransjen, ved mindre og dyrere boligbygging i tiden som kommer.

Selskap 4 peker på fire endringer: mer fokus på skatt som en følge av endringer i lovverket, flere hjemmelsselskaper med samme begrunnelse, ønske om fortetting fra kommunene og et strengere jordbruksvern.

Selskap 6 trodde at finanskrisen ville medføre flere salg av konkursbo, men så langt har ikke vedkommende sett denne effekten.

Konklusjon:

Det har skjedd endringer i bransjen, men det virker ikke som utviklerne har endret måten de akkvirerer potensiell utviklingseiendom på. De utvalgte informantene enes ikke om hvilke endringer som har skjedd, men fem av seks påpeker enkelte endringer.

4.2.6. Problemstilling 6: *Har store eiendomsutviklere større tilbøyelighet for å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore eiendomsutviklere?*

Tidligere i oppgaven har jeg klassifisert de ulike hovedelementene av risiko på følgende måte;

Tabell 4. Oppgavens klassifisering av risiko

	Systematisk risiko	Usystematisk risiko
Reguleringsrisiko		XX
Institusjonellrisiko	XX	
Media- og pressgruppe risiko	XX	
Utbyggingsrisiko	X	XX
Finansiellrisiko	XX	
Markedsrisiko	X	XX
Prosjektintern risiko	X	XX

Selskapene er forholdsvis samstemte i synet på reguleringsrisiko. De er veldig observante når det gjelder denne risikogruppen, og alle har sine verktøy for å redusere/ styre reguleringsrisikoen. Alle de intervjuede sier at de kan være villige til å kjøpe uregulerte eiendommer, men i disse tilfellene må eiendommen ha andre egenskaper som verdsettes høyt. Ingen av selskapene kjøper eiendommer utenfor kommunedelplan.

Markedsrisikoen er en viktig gruppe av risiko for selskapene. Fem av seks selskaper benytter forhåndssalg for å overføre denne typen risiko til sluttbruker. Det siste selskapet velger å påta seg så mye markedsrisiko som mulig. Dette er en av to aktører som karakteriserer sin risikoapetitt som høy. Denne aktøren har mulighet til å ta en slik risiko på grunn av høy egenkapital, og er derfor ikke avhengig av banken på samme måte som den lille aktøren.

Alle aktørene trekker frem byggetrinnutvikling som et viktig verktøy for å begrense markedsrisiko og for å redusere kapitalbindingene. Byggetrinnutvikling er et verktøy som jeg har knyttet til reduksjon av prosjektintern risiko i denne oppgaven. Det viser seg at dette verktøyet er viktig for å begrense markedsrisiko og finansrisiko. Alle selskapene ønsker å tilpasse seg markedet på en best mulig måte. Dette gjøres med byggetrinn tilpasset den aktuelle etterspørselen. Ingen av informantene nevner andre aspekter ved prosjektintern risiko. Altså er det ingen sammenheng mellom størrelse, eierkonstellasjon eller risikoapetitt hos det enkelte selskap og hvordan man håndterer prosjektintern risiko.

Konklusjon:

Jeg kan ikke se noen sammenheng mellom størrelsen på selskapet og tilbøyeligheten til å akkvirere eiendom med høy usystematisk risiko når det gjelder reguleringsrisiko og prosjektintern risiko. Når det gjelder markedsrisiko har store og små selskap ulike forutsetninger for å redusere risiko. En stor aktør med mye egenkapital kan ta en større grad av markedsrisikoen enn en liten aktør som har et sterkere avhengighetsforhold til banken. Mye tyder derfor på at det er en sammenheng mellom store selskaper med høy risikoapetitt, og deres tilbøyelighet for å akkvirere potensiell utviklingseiendom med en høyere grad av usystematisk risiko. Denne risikoen tas i form av markedsrisiko. Dette vil jeg komme tilbake til og diskutere noe mer utførlig i kapittel 5.

5. Drøfting

I denne delen av oppgaven vil jeg sammenlikne teori og praksis, for så å påpeke likheter og forskjeller. I denne sammenheng vil jeg sammenlikne mine resultater med resultater fra andre undersøkelser. Jeg vil bruke samme oppsett som i kapittel 4 hvor jeg systematisk besvarer hver enkelt problemstilling. Denne delen av oppgaven vil i tillegg til teori og empiri favne egne synspunkter.

5.1. Hovedproblemstilling: *Hvordan tar de ulike eiendomsutviklerne hensyn til risiko ved akkvisisjon av eiendom?*

Dette er en omfattende problemstilling som jeg har valgt å besvare gjennom en rekke delproblemstillinger. I sum vil disse skissere et mulig svar på hovedproblemstillingen. Gjennom de empiriske undersøkelsene fremgår det at alle utviklerne har et forhold til risiko i tidligfasen. Jeg får også et bilde av hvordan, og med hvilke verktøy, man håndterer denne risikoen.

Gjennom kapittel 3 har jeg beskrevet en rekke verktøy for å ta hensyn til risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom. Etter intervjuene ser jeg at flere av de aktuelle verktøyene brukes. De ulike utviklerne bruker for det meste samme verktøy, men i forskjellig utstrekning og til dels med andre begrunnelser enn hva jeg hadde ventet. Videre ser jeg at utviklerne utelukkende fokuserer på de risikoforhold som de evner å påvirke. Disse risikoene sammenfaller med den usystematiske klassifiseringen.

Jeg vil heretter besvare hovedproblemstillingen gjennom delproblemstillingene.

5.1.1. Problemstilling1: *Hvilke potensielle risikoer møter eiendomsutvikler i akkvisisjonsprosessen?*

Jeg har beskrevet syv grupper av risikoelementer i kapittel 3. Gjennom intervjuene har reguleringsrisiko, markedsrisiko, utbyggingsrisiko og prosjektintern risiko vært de mest interessante. Dette er de samme risikoene som jeg har klassifisert som usystematiske. Dette er risikoer som selskapene til en viss grad kan redusere ved å bruke riktige verktøy til riktig tid. De tre siste risikogrupperne er klassifisert som systematiske, og det er ikke opp til utvikler å

styre disse gruppene. De aktuelle gruppene kan nærmest anses som rammevilkår for eiendomsutvikling, noe man må forholde seg til uavhengig av strategi, risikoapetitt eller størrelse. Det kan virke som om utviklerne har tilpasset seg på en slik måte at de bruker alle sine ressurser på å styre de risikoene som lar seg redusere. Alle andre forhold er ikke relevante i utvelgelsen av den enkelte eiendom, fordi alle eiendommer vil hefte for de aktuelle risikoene i samme grad. Gjennom intervjuene har jeg fått tilgang til sjekklister til flere selskaper. Disse listene brukes for å gjennomgå alle forhold som kan utgjøre en risiko etter at grovvurderingen er gjort. Grovvurderingen og sjekklisten danner grunnlaget for den endelige beslutningen når det gjelder eventuell akkvisisjon av eiendommen. Disse listene underbygger mitt synspunkt om at det som ikke kan styres ikke er gjenstand for den samme interessen. Jeg har ikke fått godkjenning til å publisere disse sjekklister av hensyn til forretningshemmelige forhold.

Det kan virke som om eiendomsutviklerne møter de samme risikoene som er beskrevet i kapittel 3. Det er god sammenheng mellom teorien i denne oppgaven og praksisen til de intervjuede selskapene på dette området.

Så vidt jeg kan se foreligger det ingen store forskjeller mellom de ulike utviklerne. Alle fokuserer på, og prøver å styre de samme risikogruppene. Samtidig er de klar over at det foreligger systematisk risiko som man ikke kan påvirke i noen særlig grad.

Oland (2010) referer liknende resultater. De han har intervjuet opplyser at forurensning, offentlig saksbehandling, servitutter og marked er de viktigste risikoene i tidligfasen.

5.1.2. Problemstilling 2: *Hvordan kan de aktuelle risikoene klassifiseres?*

Samtlige aktører nevner risikoer for at forutsetningene for prosjektet må endres som relevante. Dette er risikoer som til en viss grad kan styres ved måten å akkvirere utviklingseiendom på. Som jeg har skrevet tidligere mener jeg at disse risikoelementene sammenfaller med de gruppene av risiko jeg har klassifisert som usystematiske. Et annet interessant spørsmål er hvorvidt innholdet i de forskjellige risikoelementene er slik jeg har beskrevet i kapittel 3. Ut fra sjekklister til aktørene fremgår det at man legger forskjellige risikoer innunder ulike risikogrupper. Jeg tror ikke det er spesielt viktig hvordan man kategoriserer denne risikoen, såfremt man er klar over alle risikoer som kan påføre selskapet

uønskede hendelser. Jeg tror de forskjellige kategoriseringene er blitt til gjennom erfaring, oppbygning av organisasjonen og system. Hver enkelt aktør har funnet en metode å jobbe etter som står i stil med selskapsprofil, herunder risikoprofil. Det som er viktig er at risikoer kan klassifiseres, og det gjøres aktivt i hvert enkelt selskap. For meg virker det som om denne klassifiseringen skjer i to grupper:

1. Risikoer som er unik for hver enkelt eiendom. Hvor stor risiko selskapet tar på seg avhenger av hvilke tomter som akkvireres og hvordan dette skjer, (usystematisk risiko).
2. Risikoer man ikke kan styre ved å akkvirere de riktige utviklingseiendommene. Dette er risikoer som er tilnærmet lik for alle eiendommer, (systematisk risiko).

En viktig forskjell mellom klassifisering i økonomisk teori og praksis i eiendomsutvikling er markedsrisiko. Denne risikoen er gjennom økonomien en ubetinget systematisk risiko, slik synes det ikke å være i eiendomsutvikling. Dette vil jeg belyse nærmere under problemstilling 4.

5.1.3. Problemstilling 3: Agerer utviklere forskjellig på de ulike typene risiko?

I utgangspunktet er svaret på dette spørsmålet ja. Hvorfor er det slik?

Gjennom intervjuene har det vist seg at verken eierstruktur, størrelse, lokal tilknytning eller lokal kunnskap synes å ha noen virkning på hvordan utviklere agerer på de ulike typene risiko. Som eksempel nevnes selskap 1 og selskap 4. Begge er store, børsnoterte og har et nasjonalt nedslagsfelt. Selskap 1 er veldig risikoavers, mens selskap 4 har stor risikoapetitt. Disse selskapene angriper de forskjellige risikoene på ulike måter. Samme mønster kommer til syne ved å sammenlikne selskap 3 og selskap 5. Dette er mindre selskaper, med samme eierstruktur og begge med lokal tilknytning. Det ene selskapet har stor risikoapetitt, det andre moderat risikoapetitt. Selskapene tar hensyn til de samme risikoene, men i forskjellig grad. Dette viser at tilknytning, størrelse og eierstruktur ikke gjenspeiler seg i hvordan utviklerne agerer på de ulike typene risiko.

Gjennom intervjuene erfarer jeg at utgangspunktet for hvordan aktørene agerer på de ulike risikoene har grunnlag i strategien som beskriver selskapets risikoprofil, og hvor mye egenkapital selskapet besitter. Strategien vil legge rammene for hvilket avkastningskrav

selskapet har på investert kapital. Videre vil egenkapitalen sette noen grenser for handlingsrommet. Utviklere med lav egenkapital er avhengig av andre aktører; enten banken, andre investorer eller samarbeidspartnere for å realisere prosjektet. Dette setter noen grenser for hvilke verktøy som er mulig å bruke. Eksempelvis kan ikke et slikt selskap unngå forhåndssalg for å ta markedsrisiko, såfremt finansinstitusjonen eller andre investorer/samarbeidspartnere tillater det. Dette betyr at små eller mellomstore eiendomsutviklere ikke i like stor grad som store eiendomsutviklere er kapabel til å ta høy risiko på samme måte. Store utviklere har mulighet til å ta høy risiko på denne måten, men det er ikke noen fasit som sier at de gjør det. Av de store aktørene jeg har intervjuet i denne oppgaven er det kun en av fire som benytter denne muligheten. Hvorvidt mindre aktører hadde tatt høyere risiko hvis de hadde hatt mulighet, har jeg ikke noen forutsetninger for å si noe om, men det er påregnelig å tro at noen ville gjort det.

Kapittel 1.2.1. består av en hypotese som jeg vil trekke frem i denne sammenheng.

Store og til dels mellomstore eiendomsutviklere kan redusere den usystematiske risikoen i en større grad enn små eiendomsutviklere. De kan kjøpe utviklingseiendom med høy usystematisk risiko billig og få en god inntjening fordi den usystematiske risikoen gradvis vil bli borte på enkelteiendommer. Små eiendomsutviklere har ikke denne muligheten da de må kjøpe utviklingseiendom med lav usystematisk risiko. Dette grunnet manglende økonomisk ryggrad til å bære den usystematiske risikoen.

Etter gjennomføringen av intervjuene vil jeg si at hypotesen stemmer forholdsvis godt når det gjelder markedsrisiko. Store aktører har økonomisk ryggrad til å inngå større og lengre kapitalbindinger enn små aktører. Når den usystematiske markedsrisikoen opphører ved salg av enhetene, vil verdistigningen som regel være høyere enn kostnadene ved kapitalbindingene. Et annet aspekt oppstår om prosjektet går dårlig på grunn av markedsrisiko. En stor aktør vil ha ryggrad til å tåle denne økonomiske belastningen, mens en liten aktør vil ha større sjanse for å gå konkurs.

Når det gjelder de andre usystematiske risikoene stemmer ikke hypotesen med virkeligheten. Teoretisk kan man kanskje akkvirere uregulert potensiell utviklingseiendom, for så å legge de i porteføljen inntil planmyndigheten er villig til å vedta en reguleringsplan. På den måten kan man få en verdistigning på eiendommen og kvitte seg med usystematisk risiko. Gjennom

intervjuene opplyses det at akkvisisjonsmåten ikke praktiseres. Antakelig fordi verdistigningen er mindre enn kostnadene ved kapitalbindingen.

Tilslutt skal jeg nevne prosjektintern risiko og utbyggingsrisiko. Man kan kvitte seg med den førstnevnte typen risiko ved å organisere prosjektet på fordelaktige måter. Dette er ikke en kostnadskrevende affære som kun er forbeholdt de store selskapene. Det samme gjelder utbyggingsrisiko som kan reduseres ved å gjennomføre gode undersøkelser av tomten. Disse undersøkelsene må uansett gjennomføres og er av den grunn ikke forbeholdt store aktører.

5.1.4. Problemstilling 4: Påvirker selskapets risikoprofil bruken av akkvisisjonskontrakt, eiendomsportefølje eller andre risikohåndterende verktøy?

I dette avsnittet vil jeg gå gjennom hvert enkelt verktøy hver for seg. Jeg starter med akkvisisjonskontrakten som hører inn under risikofordelende verktøy. Tidligere har jeg beskrevet de forskjellige kontraktene. Videre har jeg skissert fordeling av risiko mellom kjøper og selger ved bruk av de ulike alternativene. I utgangspunktet vil jeg tro at alle ønsker opsjonsavtaler da dette legger en stor del av den totale risikoen hos selger. Intervjuene viser at fire av seks utviklere ønsker nettopp denne avtaleformen. De opplyser at de beste avtalene er opsjonsavtaler og fremhever at hensynet til å kjøpe på riktige forutsetninger er viktig. En informant sier at man ønsker opsjonsavtaler på uregulerte tomter, mens en annen sier at de sjelden bruker denne avtaleformen. Jeg tror det er en sammenheng mellom selskapets størrelse og valg av kontraktsform. Et lite selskap har bedre forutsetninger for å gjøre gode kjøp ved direkte kjøp. Store aktører har et rigid system hvor prosesser tar lang tid. Dette kan være hemmende i en forhandlingsituasjon. Små selskaper kan stille med administrerende direktør i en forhandling. Har ikke vedkommende signatur til å slutte avtale kan han ringe til styreleder som kan gi sin tilslutning. På denne måten kan de små selskapene inngå avtale på en mer tilpassningsdyktig og tidsbesparende måte. Dette gir dem et annet utgangspunkt i forhandlingene enn hva som er tilfellet for store aktører. Jeg tror at dette kan være grunnen til at den lille aktøren opplyser om at direkte kjøp er den vanligste kontraktstypen. En stor aktør trenger altså mer tid for å kunne tilpasse seg på en hensiktsmessig måte. Ved inngåelse av en opsjonsavtale får man tilgang til denne tiden. Et annet aspekt er endelig pris for eiendommen. Det totale vederlaget for en eiendom vil nødvendigvis bli større ved bruk av en opsjonsavtale

enn ved direkte kjøp. Det kan være et relevant moment for de mindre aktørene som ikke har den samme egenkapitalen som de store aktørene.

Betingede kjøp virker ikke utbredt. Grunnen til dette er usikkert. Jeg tror det gjøres en del betingede kjøp, men likhetstrekkene med en opsjonsavtale er så mange at det ikke skilles mellom disse kontraktstypene.

Medvirkningsavtaler brukes kun av to aktører. Disse aktørene har forskjellige begrunnelser for å bruke denne avtaleformen. Den minste aktøren bruker den for å gjøre kapitalkostnaden mindre, mens den store aktøren gjør det for å redusere risiko ved store prosjekter. Dette er et bra verktøy for små aktører som ikke har økonomisk ryggrad til å bære et prosjekt alene. Et annet aspekt er å spre risiko over flere prosjekter. Det er kanskje umulig for en liten aktør hvis man ikke bruker medvirkningsavtaler.

Et annet viktig moment er hva selger ønsker. Flere av informantene sier at avtaleform blir til gjennom forhandling. Noen mener at det er vanskelig å påvirke selger til å inngå en opsjonsavtale. Det kan være mange årsaker til dette, som jeg ikke vil spekulere i, men det er altså en medvirkende årsak til hvilken kontraktstype som brukes.

Oppsummert virker det som om valg av avtale vurderes ut fra risikoprofil, størrelse på selskapet, herunder økonomisk tilstand, og hva selger ønsker i det aktuelle tilfellet. Alle aktørene har et ønske om å inngå en spesiell type kontrakt, men det er forhandlingene partene mellom som tilslutt avgjør det endelige valget.

Unneberg (2007) har funnet at direkte kjøp og opsjonsavtaler er de mest utbredte avtaleformene. Det sies derimot ingenting om begrunnelsen for dette. Riddervold (2007) har fått oppgitt at fem av seks informanter bruker opsjonsavtaler som verktøy for å begrense kapitalbindinger og markedsrisiko. Dette er med på å stadfeste kontrakten som et risikofordelende verktøy. Oland (2010) har fått oppgitt at tre av fire aktører benytter opsjonsavtaler på uregulerte eiendommer, mens den siste aktøren kjøper direkte med forbehold om forurensning. Igjen viser kontrakten seg som et viktig risikofordelende verktøy. Det viser også at praksisen mellom de ulike aktørene varierer. Tilslutt skal resultatene til tidligere refererte Johansen (2010) nevnes. Han trekker frem kontrakten som et risikofordelende verktøy i resultatdelen av sin oppgave. Han skriver at de risikoelementene

som ikke, gjennom undersøkelser og analyser av eiendommen, kan avklares på forhånd fordeles mellom partene gjennom kontrakt. Dette underbygger min klassifisering av risikohåndteringsverktøy. Det er også med på å underbygge kontrakten som et viktig risikofordelende verktøy. Det skal nevnes at to av de refererte oppgavene er skrevet for finanskrisen. Resultatene gjenspeiler dermed et annet marked.

Eiendomsporteføljer er et spennende tema. I økonomisk teori er det skrevet mye om systematiske og usystematiske risikoer, og det at man kan diversifisere porteføljen for å redusere den usystematiske risikoen. Ofte betegnes markedsrisiko som den systematiske risikoen. En risiko man ikke kan bli kvitt ved å diversifisere en portefølje. Gjennom intervjuene fremkommer det at eiendomsporteføljene hovedsakelig er et verktøy for nettopp å redusere markedsrisikoen. Det er en grunnleggende forskjell mellom økonomisk teori og praksis i eiendomsutvikling i tidligfasen. Eiendomsmarkedet for potensiell utviklingseiendom er spesielt, ved at et nasjonalt marked kan deles opp i en rekke delmarkeder med forskjellig grad av risiko. Man kan dele det nasjonale markedet i regionale og lokale markeder i ulike strøk som ligger noen hundre meter fra hverandre. Videre kan markedet deles i type bebyggelse: leiligheter, rekkehus, enebolig, osv. Leiligheter kan igjen deles i seniorbolig, leilighet for nyetablerte, osv. Det finnes utallige eiendomsmarkeder i Norge. Dette gjør at man gjennom en veldiversifisert portefølje av potensiell utviklingseiendom kan redusere markedsrisikoen betraktelig. Det betyr også at store utviklingselskaper som har økonomisk ryggrad til å besitte en slik portefølje har bedre forutsetninger for å levere bedre resultater, enn små og mellomstore aktører, i perioder med lave konjunkturer. Det virker som aktørene er klar over dette. De store aktørene har bygget opp porteføljen sin etter en slik tankegang, mens de små aktørene har en portefølje som gjenspeiler hensynet til jevn aktivitet.

Unneberg (2007) har gjennom undersøkelser avdekket at begrunnelsen for å besitte eiendomsporteføljer er hensynet til jevn produksjon og for å kunne bygge det markedet etterspør. I denne undersøkelsen svarte de fleste at hensynet til jevn produksjon var viktigst. Dette kan ha sammenheng med at undersøkelsen er foretatt på Hedmarken. Det er da påregnelig å anta at selskapene er lokale og regionale aktører med begrensede midler som kan bindes i porteføljer. I så fall er resultatene sammenfallende med det som presenteres i denne oppgaven.

Gjennom intervjuene har ikke utbygging av omsorgsboliger på oppdrag fra staten blitt nevnt. Dette kan ha flere årsaker. Blant annet at adgangen til å gjøre dette nylig ble vedtatt, eller det kan ha økonomiske årsaker. Jeg har ingen forutsetninger for å mene noe mer om dette.

Gjennom et teoretisk perspektiv kan kanskje en porteføljetankegang kan være hensiktsmessig for å begrense reguleringsrisiko. En aktør kan kjøpe uregulert eiendom, som i enkelte tilfeller også ligger utenfor kommunedelplan, og legge den i porteføljen inntil det er mulig å utnytte den. På den måten vil eiendommen ligge i porteføljen å ha en verdistigning ettersom de offentlige myndigheter åpner opp for utbygging i de aktuelle områdene. Dette er ikke praksis hos utbyggere. Jeg antar at det har noe med tidsperspektivet til en utbygger samt kostnaden på lange kapitalbindinger.

Det finnes flere risikohåndterende verktøy. Jeg har nevnt forhåndssalg og byggetrinnutvikling i den hensikt å redusere markedsrisikoen. Etter intervjuene oppfatter jeg at alle aktørene opplyser det samme når det gjelder byggetrinn eller ikke. Det er et verktøy som brukes aktivt, men størrelsen og antallet byggetrinn tilpasses etterspørselen i markedet. Samtlige aktører unngår å påpeke forlengede kapitalbindinger, noe jeg tolker i retning av at dette ikke er vesentlig i den store sammenheng. Jeg vil ikke utdype dette noe nærmere da det ikke er nevneverdige forskjeller i praksisen de ulike aktørene imellom.

Bruken av forhåndssalg er svært spennende. Igjen ser jeg en grunnleggende forskjell mellom store og små aktører når det gjelder mulighetene til aktivt å benytte eller ikke benytte seg av verktøyet. En liten aktør har et mye sterkere avhengighetsforhold til finansinstitusjonen som finansierer prosjektet. Som jeg har skrevet tidligere er dette en begrensning som gjør at disse aktørene ikke kan ta markedsrisikoen ved å unngå forhåndssalg. Det er også en stor aktør som helst ikke benytter forhåndssalg. Dette fordi deres kalkyler viser at historisk prisstigning er mer verdt enn den økte kapitalkostnaden. Samme selskap fremhever at alt er salgbart. Bare man går langt nok ned i pris. Et normalt avkastningskrav ser ut til å ligge på ca. 20 % på investert kapital. Det betyr at selskapet kan selge boliger med en prisreduksjon på 20% før de taper penger. På denne måten blir ikke bare dette et verktøy for å maksimere avkastning over tid, men det stimulerer til å holde produksjonen i gang også i nedgangsperioder.

I kapittel 3 nevnte jeg dialog som et mulig risikoforebyggende verktøy for å begrense risikoen for negative virkninger av asymmetrisk informasjon. Ett av selskapene fremhever et aspekt

vedkommende omtaler som ”mellommenneskelig risiko”. Denne risikoen har tydelige likhetstrekk med teorien om asymmetrisk informasjon. Denne risikoen håndterer selskapet ved å bruke tid på å bli kjent med medkontrahent, altså dialog. Hvis tidsaspektet i tidligfasen ikke vektlegges tungt kan det virke som om de negative virkningene av asymmetrisk informasjon kan begrenses gjennom dialog. Vangen (2009) skriver om reguleringsrisiko i sin masteroppgave. På bakgrunn av intervjuer han har gjennomført påpeker han at dialog og sjekklistor er viktige verktøy. Dette er med på å underbygge funnet som omtales i dette avsnittet.

Denne problemstillingen har vært spennende å jobbe med. Jeg sitter igjen med et inntrykk av at økonomisk porteføljeteori beskriver praksisen til eiendomsutviklerne godt når det gjelder eiendomsporteføljer. Denne påstanden fordrer, som tidligere beskrevet, at man ser bort fra økonomenes klassifisering av markedsrisiko som en systematisk risiko. Når det gjelder hvilke verktøy hver enkelt utvikler benytter seg av i det aktuelle tilfellet, virker det som om økonomisk ryggrad gir rammen for mulighetene. Videre er selskapets risikoprofil bestemmende for hvilket verktøy som benyttes og i hvilken utstrekning det brukes.

5.1.5. Problemstilling 5: *Har det skjedd en endring i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom de siste 6 årene?*

Som beskrevet tidligere virker det ikke som utviklere er så opptatt av de forhold som ikke aktivt kan styres. Det synes ikke som praksisen har endret seg i stor grad. Det tyder på at utviklerne ikke har gjort noen nevneverdige grep i forhold til å utvikle nye verktøy eller nye tilpasninger. Jeg tror det har en sammenheng med at utviklerne er opptatt av å styre de forhold som til en viss grad kan styres og ikke fullt så opptatt av de systematiske endringene som ikke kan påvirkes. Gjennom intervjuene har samtlige informanter vært opptatt av de risikoelementene jeg har klassifisert som usystematiske. De endringene som påpekes er dels institusjonelle og finansielle. Det kan virke som om dette er endringer som ikke har påvirket praksisen til utviklerne nevneverdig. Det betyr at det ikke har skjedd endringer som har nødvendiggjort en korrigering i hvordan utviklere gjennomfører akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom.

Et av selskapene trekker frem ny Teknisk forskrift 2010 som en potensiell faktor for omfattende endringer i tiden som kommer. Denne utviklingen blir det spennende å følge videre.

5.1.6. Problemstilling 6: *Har store eiendomsutviklere større tilbøyelighet for å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore eiendomsutviklere?*

Helt innledningsvis vil jeg svare nei. Alle selskaper har mulighet til å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko. Små selskaper har et begrenset antall verktøy for å redusere risikoen. Dette på bakgrunn av deres avhengighetsforhold til finansinstitusjonen som erfaringsmessig har en lav risikoapetitt.

På bakgrunn av resonnetet ovenfor som beskriver praksisen rundt eiendomsporteføljer som verktøy for å styre markedsrisiko, er det påregnelig å anta at flere aktører ville brukt dette mer aktivt hvis de hadde hatt mulighet til det.

Det kan virke som små aktører er mer risikovillig enn store aktører når det gjelder politisk risiko og delvis utbyggingsrisiko. Ett av de små selskapene foretrekker å akkvirere eiendom via direkte kjøp. Dette gjør at de automatisk tar på seg mer risiko enn de andre aktørene som foretrekker opsjonsavtaler. Dette tror jeg bunner ut i at et risikovillig lite selskap ikke har noen annen mulighet for å tilpasse seg ønsket risikonivå.

Jeg tror valg av verktøy og utstrekning av bruken er et resultat av en økonomisk vurdering. Dette gjenspeiler hvilke økonomiske muligheter selskapet har kombinert med selskapets risikoprofil. Et lite selskap med høy risikoapetitt må ta reguleringsrisiko da økonomien setter grenser for hvilke andre risikoelementer det aktuelle selskapet har mulighet til å ta. Et stort selskap kan bruke eiendomsporteføljer og salg ved ferdigstillelse som verktøy for å oppnå samme avkastning. Dette gjør at små og store selskaper tilpasser seg ulikt. Gjennom intervjuene har jeg vært i kontakt med utviklere av forskjellig størrelse og ulik eierstrukturer. Det er et lite utvalg, men jeg kan ikke se noe mønster i risikoapetitt ut fra disse to variablene. Jeg vil påstå at svaret på denne problemstillingen er: Nei, store eiendomsutviklere har ikke større tilbøyelighet til å akkvirere potensiell utviklingseiendom med høy usystematisk risiko enn små og mellomstore aktører. For meg virker det som om usystematisk risikonivå i hvert

enkelt selskap varierer. Dette uavhengig av størrelse og eierstruktur. Det synes imidlertid å være en systematikk i hvilke usystematiske risikoer de forskjellige selskapene tar. Dette med utgangspunkt i risikoprofil og økonomiske rammevilkår.

6. Avsluttende refleksjoner

6.1. Konklusjoner

Bakgrunnen for denne oppgaven var å belyse de risikoforhold som kan oppstå i tidligfasen av en eiendomsutvikling. Jeg ønsket å klassifisere de aktuelle risikogruppene. Jeg ønsket videre å se på ulike verktøy for å forebygge og regulere den spesifikke risikoen. Med utgangspunkt i økonomisk tankegang har jeg prøvd å knytte dette opp mot praksis i bransjen.

Reguleringsrisiko, markedsrisiko, delvis utbyggingsrisiko og prosjektintern risiko ser i stor grad ut til å være de viktigste risikogruppene. Eiendomsutviklerne ser ut til å fokusere på de elementene de har mulighet til å påvirke. Andre iboende risikoforhold som ikke er påvirkbare er ikke gjenstand for samme interesse. Jeg har klassifisert de ulike risikoelementene i to hovedgrupper inspirert av økonomisk teori; systematisk og usystematisk risiko. Etter intervjuene konkluderer jeg med at reguleringsrisiko, markedsrisiko og delvis utbyggingsrisiko og prosjektintern risiko er usystematisk. Finansrisiko, institusjonellrisiko og media- og pressgruppe risiko er systematisk. Markedsrisiko er gjennom økonomisk teori utelukkende blitt beskrevet som en systematisk risiko. Grunnet strukturen og alle de forskjellige delmarkedene i det nasjonale eiendomsmarkedet er dette et risikoelement som allikevel er usystematisk. Den kan allikevel reduseres ved hjelp av eiendomsportefølje, forhåndssalg og byggetrinnutvikling.

Gjennom oppgaven har jeg prøvd å avdekke hvilke verktøy en eiendomsutvikler benytter. Jeg har funnet et skille mellom risikoavdekkende, risikoforebyggende og risikofordelende verktøy. Førstnevnte verktøy er relativt like hos alle aktørene. De gjør alltid en grovvurdering av eiendommen. Hvis vurderingen er tilfredsstillende gjøres en utsjekk mot en liste av forhold som kan utgjøre en potensiell risiko. Videre har de ulike selskapene forskjellige risikoforebyggende verktøy; eiendomsporteføljer, byggetrinn og forhåndssalg. Tilslutt skal de risikofordelende verktøyene nevnes. Det dreier seg om kontrakt og forhåndssalg. De risikoforebyggende og risikofordelende verktøyene brukes på ulike måter og i forskjellig utstrekning. Dette avhenger av selskapets risikoprofil og økonomisk ryggrad. Det virker ikke som om lokal tilknytning, lokalkjennskap eller selskapets størrelse har innvirkning på denne bruken.

Det virker ikke som om selskapets størrelse har noen innvirkning på usystematisk risikoapetitt. Derimot kan det se ut som om store utviklere med høy egenkapital har flere verktøy for å redusere usystematisk risiko, i all hovedsak markedsrisiko. Det er allikevel ingen systematikk i at de gjør det.

Tilslutt skal nevnes at det har skjedd endringer i rammevilkårene for utvikling av eiendom. Dette er ikke endringer som har gjort at praksisen har endret seg nevneverdig. Finanskrisen har satt spor ved at bankene har blitt mer konservative. Dessuten fremholdes det at kommunene ønsker mer fortetting og jordbruksvernet har blitt strengere. Dette er systematiske endringer som er like for alle eiendommer, derfor trenger ikke utviklerne å ta hensyn til dette ved risikovurderinger i akkvisisjonsfasen eller tidligfasen.

6.2. Kritikk til oppgaven

Jeg har basert denne oppgaven på dybdeintervjuer av seks forskjellige aktører. I utgangspunktet ønsket jeg å intervju seks aktører fra tre forskjellige grupper basert på selskapenes størrelse. Dette viste seg å bli veldig vanskelig. Jeg har forespurt omtrent 50 små selskaper, uten å få positivt svar. Denne realiteten gjorde at jeg endte opp med to små/mellomstore aktører og fire store aktører.

Antallet informanter er relativt lite, noe som gjør at jeg ikke kan generalisere eller trekke noen vidtgående konklusjoner for hvordan ting faktisk er. I planleggingen av oppgaven kunne jeg kanskje sendt ut en spørreundersøkelse til et stort antall aktører, for på den måten sjekke om de svarene jeg har fått gjennom dybdeintervjuene er generaliserbare for bransjen. På grunn av begrenset tid valgte jeg ikke å utvide undersøkelsen på denne måten.

6.3. Videre studier på samme tema

Tema for denne oppgaven har vært veldig spennende å jobbe med. Det er et område som det er skrevet relativt lite om, og som bør være gjenstand for flere gradsoppgaver. Det kunne vært spennende å undersøke hvordan store eiendomsutviklere med forskjellige eierstrukturer utfører akkvisisjon med tanke på risiko.

Jeg ble gjennom intervjuene gjort oppmerksom på teknisk forskrift 2010 som trer i kraft for alt som rammesøkes etter 01.07.2011. Dette er en inngripende forskrift som antakelig vil

medføre endringer i hvordan akkvisisjonsprosessen foregår. Det kunne vært spennende å se en gradsoppgave som undersøker dette nærmere.

7. Referanseliste

- Advokatfirmaet Wikborg Rein & Co. (2009). Direkte eller betinget kjøp. I: Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase*, s. 130-144. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Anon. (2003). *Markeder med asymmetrisk informasjon*: Høyskolen i Oslo. Tilgjengelig fra: <http://home.hio.no/~ivar-br/fag/MikroII/Pindyck%20kap%2017.ppt> (lest 24.01.2011).
- Anon. (2010). *Harry M. Markowitz - Autobiography*. Tilgjengelig fra: http://nobelprize.org/nobel_prizes/economics/laureates/1990/markowitz.html (lest 27.10.2010).
- Bøvre, H. (2008). *Strategi for eiendomsutvikling- politisk interessant?* Tilgjengelig fra: <http://kobe.be.no/kobedokumenter/kurs/KOBE-konferansen2008/2-1010HaraldBoevre.pdf> (lest 10.01.2011).
- Econ analyse, Prosjektjuss & Holteprosjekt. (2005). *Prising og transaksjoner av boligtomter*. Tilgjengelig fra: http://www.regjeringen.no/upload/kilde/krd/tid/2005/0006/ddd/pdfv/260150-econ_rapport_300605.pdf (lest 25.10.2010).
- Eriksen, H. B. (2010). EIE305 - Avtalerett og opsjoner.
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2007). *Commercial Real Estate Analysis and Investment*. 2. utg. 848 s.
- Hamilton, G. (1996). *Risk management 2000*. 2 utg.: Studentlitteratur AB.
- Helse og Omsorgsdepartementet. (1997). *3. Ordliste - forklaring av utvalgte ord og begreper som brukes av utvalget i innstillingen*. Tilgjengelig fra: <http://www.regjeringen.no/nb/dep/hod/dok/nouer/1997/nou-1997-6/14.html?id=343806> (lest 24.01.2011).

- Johannessen, A., Kristoffersen, L. & Tufte, P. A. (2005). *Forskningsmetode for økonomiske-administrative fag*. 2 utg. Oslo: Abstrakt forlag.
- Johansen, J. A. (2010). *Styring og verdsetting av usikkerhet i tidligfasen i eiendomsutvikling*. Masteroppgave. Ås: Universitet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging.
- Kulturminneloven §10. (1978). *Lov om kulturminner av 9. juni 1978 nr. 50*. Norges Lover.
- Meel, B. (2009). Verdi- og risikovurdering av utviklingseiendom I: *Eiendomsutvikling i tidlig fase*, s. 81-95: Senter for eiendomsfag.
- Norges Eiendomsmeglerforbund. (2010). *Boligprisstatistikk*. Tilgjengelig fra: <http://www.nef.no/xp/pub/topp/boligprisstatistikk> (lest 10.01.2011).
- Norges Eiendomsmeglerforbund. (2011). *Boligprisstatistikk*. Tilgjengelig fra: <http://www.nef.no/xp/pub/topp/boligprisstatistikk> (lest 01.02.2011).
- Norheim, H. (2007). *Akkvisisjonsprosessen i eiendomsutvikling*. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 53 s.
- Norske ordbøker. (2008). *Bokmålsordboka*. Tilgjengelig fra: <http://www.dokpro.uio.no/perl/ordboksoek/ordbok.cgi?OPP=risiko&bokmaal=S%F8k+i+Bokm%E5lsordboka&ordbok=bokmaal&alfabet=n&renset=j> (lest 07.02.2011).
- Oland, O. (2010). *Eiendomsutvikling i tidlig fase og prosjektutviklerens utfordringer og problemer*. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 65 s.
- Plan og byggeloven § 29-3. (2008). *Lov om planlegging og byggesaksbehandling av 17. juni 2008 nr. 71*: Norges Lover.
- Proff. (2011). *Proff, The business finder*. Tilgjengelig fra: www.proff.no (lest 13.01.2011).

Regjeringen. (2011). *Pressemelding nr 13/11. Boligbyggelag og andre private får bygge omsorgsplasser.*

Riddervold, T. (2007). *Bruk av opsjonsavtaler ved eiendomsutvikling - en studie blant eiendomsutviklere i Norge.* Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 111 s.

Riksmålsforbundet. (2010). Tilgjengelig fra:

<http://www.riksmalsforbundet.no/Språktjenester/Språkspalte.aspx?PID=136&Action=1&NewsId=172> (lest 27.10.2010).

Ross, S. A., Westerfield, R. W. & Jordan, B. D. (2008). *Essentials of Corporate Finance*, b. Sixth edition: McGraw-Hill/Irwin.

Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (2009a). *Eiendomsutvikling i tidlig fase.* Oslo: Senter for Eiendomsfag.

Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (2009b). Introduksjon. I: Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase*, s. 10-30. Oslo: Senter for Eiendomsfag.

SSB. (2010a). *Antall igangsatte boliger. Ujustert og trend.* Tilgjengelig fra:

<http://www.ssb.no/byggeareal/> (lest 10.01.2011).

SSB. (2010b). *Boligprisindeksen.* Tilgjengelig fra:

<http://www.ssb.no/emner/08/02/30/bpi/index.html> (lest 05.11.2010).

Statens Bygningstekniske Etat. (2011). *§6-1. Forhåndskonferanse.* Tilgjengelig fra:

<http://byggeregler.be.no/dxp/content/byggesak/kap-06/1/> (lest 29.03.2011).

Sæther, R. K. (2006). *Risikobasert tilsyn*

Moduler for markedsrisiko og likviditetsrisiko: Kredittilsynet.

Unneberg, M. (2007). *Akkvisisjon av utviklingseiendom i Hedmark.* Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 75 s.

Vangen, S. L. (2009). *Hva er reguleringsrisiko for eiendomsutviklere*. Ås: Universitet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 80 s.

Vedlegg 1.

Intervjueguide.

Introduksjon	Risiko i tidligfasen	Risikoavdekkende verktøy	Risikofordelende/forebyggende	Endring i akkvisisjon
<p><i>1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?</i></p> <p><i>1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?</i></p>	<p><i>2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?</i></p> <p><i>2.2. Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?</i></p> <p><i>2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?</i></p> <p><i>2.4. Hvordan er deres risikoapetitt?</i></p>	<p><i>3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/uønskede hendelser?</i></p> <p><i>3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?</i></p> <p><i>3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?</i></p> <p><i>3.4. På hvilken måte har dette effekt?</i></p>	<p><i>4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?</i></p> <p><i>4.2. Hvordan er den sammensatt?</i></p> <p><i>4.3. Hvordan bør den være sammensatt?</i></p> <p><i>4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?</i></p> <ul style="list-style-type: none"><i>- Direkte kjøp?</i><i>- Betinget kjøp?</i><i>- Opsjonsavtale?</i><i>- Medvirkningsavtale?</i> <p><i>4.5. Driver dere med forhåndssalg? Hvorfor? I hvilken utstrekning?</i></p> <p><i>4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?</i></p> <p><i>4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?</i></p> <p><i>4.8. Bruker dere byggetrinnsutvikling? På hvilken måte? Hvorfor?</i></p>	<p><i>5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene? Hvilke endringer? Hvorfor?</i></p>

Vedlegg 2.

Sammendrag av intervjuer. Tallkodene i venstre kolonne er de samme som merker hvert spørsmål i vedlegg 1.

	Selskap 1	Selskap 2	Selskap 3	Selskap 4	Selskap 5	Selskap 6
1.1	Alt utenom bygging	Samme	Samme	Hele verdikjeden	Hele verdikjeden, utenom bygging	Hele verdikjeden utenom bygging
1.2	Tidligfase, prosjektering, salg, garanti	Samme	Tidligfasen gjøres alltid selv.	Hele verdikjeden	Hele verdikjeden	Hele verdikjeden
2.1	Alt som influerer på salgspris prosjekt og tidsaspekt	Alt som kan gjøre noe med forutsetningene for prosjektet	Alt som kan influere på forutsetningene for prosjektet.	Alt som er relevant for den aktuelle tomten.	Alt som influerer på økonomi og tidsaspekt	Reguleringsrisiko og riktig pris
2.2	Tid	Regulering, marked og forurensning	Markedsrisiko, reguleringsrisiko, "mellommenneskelig risiko".	Markedsrisiko (beliggenhet), grunnforhold, reguleringsrisiko,	Reguleringsrisiko, grunnforhold og markedsrisiko	De viktigste risikoene er de som kan fremtre under byggeprosessen.
2.3	Alt som er aktuelt for den aktuelle tomten	Samme	Samme	Samme	Hensynet til tidsaspekt, økonomi og hensynet til strategi og spesialisering	Regulering, marked, Juridiske undersøkelser, økonomiske undersøkelser, potensiell utnyttelsesgrad
2.4	Veldig risikoovers	Risikoovers	Moderat risikoapetitt.	Høy risikoapetitt	Høy risikoapetitt	Risikoovers
3.1	Sjekkliste	Sjekkliste	Grovvurdering, sjekkliste, eksternt kompetanse om nødvendig, bruke lang tid på prosessen, bli kjent med medkontrahent.	Ja	Ja	Ja
3.2	Grovvurdering og sjekkliste som grunnlag for å vurdere tid og kostnad	Grovvurdering og sjekkliste	Samme som over, men tid er viktigst. Sitte i prosjekt sammen med andre.	Markedsverktøy/produksjonsverktøy, grovvurdering, sjekkliste, makroøkonomiske nøkkeltall, kontraktsprosessen	Sjekkliste, entreprenørrisikoverktøy, grunnundersøkelser, eiendom med eksisterende økonomisk utnyttelse.	Opsjonsavtaler. Forsiktig prising på tomt i forhold til antatt salgspris
3.3		Futureanalyse fordi sjekklister er bedre				
3.4	Begrense tidsoverskridelser og kostnadsoverskridelser	Penger, tid og kostnad	Omdømme, unngår å gå på prosjekter uten de kalkulerte forutsetninger	Sikkerhet for å tjene penger.	Økonomi og tidsaspekt	
4.1	Ja. - viktig å ha eiendomme r i forskjellige faser - Begrense markedsrisiko - Alltid ha tilgang på arealer	Ja - Helt nødvendig for å holde produksjon en oppe -	Ja - Jevn produksjon - Kontantstrøm - Kjøper i billige markeder	Ja - Jevn produksjon i de forskjellige områdene.	Ja - Strategisk mål om å ha 500 enheter under bygging eller utvikling. - Jevn tilgang på arealer	Ja - Byer - Bydeler - Reguleringsstatus
4.2	Sammensetning: - Ulike faser: Rammetillatelse, regulering, uregulert - Beliggenhet: Sentrusområder, randsoner - Ulik utnyttning: enebolig, rekkehus, leiligheter	Sammensetning - Ulike faser - Ulike steder - Ulike konsepter	Sammensetning: - Handel - Lager/logistikk - Bolig - Sammensetningen blir til mens man går.	Sammensetning: - i arbeid - under utvikling - i akkvisisjon - område - tilpasset forskjellig type bebyggelse	Sammensetning: - under bygging - under utvikling - Oslo sentrum - Randsoner	Se pkt. 4.1
4.3	Slik at man alltid har det markedet etterspør	Følgende kriterier: - Hva er bygget fra før? - Hvordan er etterspørsel	Slik at man alltid har det markedet etterspør.	Magefølelse, erfaring, vekst, etterspørselen i markedet, etterspørsel hos fra det offentlige	Eiendommene bør ha minimum 20 enheter, alltid ha tilgang på arealer. Bør gjenspeile selskapets spesialkunnskap	Se pkt. 4.1

		en? - Hva selges boligene for?			(bebyggelse og beliggenhet)	
4.4	- Direktekjøp: Veldig vanlig - Betinget kjøp: Uvanlig - Opsjon: Ønskelig - Medvirkningsavtale: Sjeldent - Selskapskjøp: Forekommer: ikke ønskelig	- Direktekjøp: vanlig på regulerte tomter - Betinget kjøp: sjeldent - Opsjon: Ønskelig - Medvirkningsavtale: Sjeldent	- Direkte kjøp: Ikke ønsket pga kapitalbinding - Betinget kjøp: Forerukket, betingelsene ligger ved regulering eller byggestart. - Opsjonsavtale: Foretrukket, lettere å treffe de riktige forutsetningene for kjøpet. - Medvirkningsavtale: Noen ganger, hensyn til kapitalbinding	- Direkte kjøp: Ikke ønsket, men det skjer. - Betinget kjøp: En del tilfeller. Milepælsbetalings, tidsfrist. - Opsjonsavtale: Ønsket, de beste avtalene, avhenger av kontraktpart. - Medvirkningsavtale: Noen ganger, ved veldig store prosjekter reduserer dette risiko.	- Direkte kjøp: Nesten alltid, på grunn av selgers ønsker og tillit til egne vurderinger. - Betinget kjøp: Sjeldent - Opsjonsavtale: sjeldent - Medvirkningsavtale: sjeldent	- Dirkte kjøp: Mest vanlig. - Betinget kjøp: Nei - Opsjonsavtale: Ja, på uregulert eiendom. - Medvirkningsavtale: Ja, når grunneier ønsker det.
4.5	Alltid. 60%, krav fra banken	Alltid, 50-60% krav fra banken	Alltid, tilsvarende kostnadsdekking. Krav fra banken og redusere risiko.	Noen ganger, men det er ikke ønskelig. Markedsrisikoen betaler seg. Bankene krever 50%, men dette omgås ved å bruke kassakreditt eller låne opp andre prosjekter.	Ja, for å oppfylle bankens krav.	Ja, alltid 50%. For å se at produktet er salgbart og for å redusere risiko.
4.6	Se 2.3 Veldig detaljert liste.	Se 2.3 Noen færre punkter enn selskap 1. Hvorfor?	Se 2.3 Bli kjent med kontraktparter, liste, grovvurdering, eksterne rapporter.	Se 2.3	Se pkt 2.3	Se pkt. 2.3
4.7	Nei, hensynet til renommé	Nei, hensyn til renommé og verdigrunnlag	Ja, ved fastlåste situasjoner. Man prøver alltid å løse i minnelighet. Omdømme	Nei, det er dyrt. Ønsker dialog. Taushtet inntil rette offentlige etat har avgjort saken. Kjøpe ut vedkommende.	Nei, velger å forholde seg til de avgjørende myndigheter og passiv ovenfor klager. Eventuelt se på muligheten for å kjøpe ut vedkommende.	Nei
4.8	Ja, alltid. Viktig med positiv kontantstrøm på prosjektet så tidlig som mulig. Kortere kapitalbinding. Viktig med kort tid til innflytning for kundene.	Ikke alltid. Dette er markedsstyrt. Vanlig med byggetrinn på 50-60 enheter. Hensynet til kontantstrøm	Ja, jobber mot kostnadsdekking, det som er dekket bygges. Hensynet til lite EK bundet.	Ja, ønsker så små byggetrinn som mulig. Avslutte prosjekter med hensyn til omsetning.	Ja, deler opp i byggetrinn med bakgrunn i markedets etterspørsel. Altså avhenger størrelsen på byggetrinnene av markedet.	Ja, på store prosjekter. Lage byggetrinn som er salgbare. Spre kostnader på de forskjellige byggetrinnene
5	Ja. Mer selskapskjøp på grunn av endring i lovverket	Ja. Hele bransjen, inkl bankene, har blitt mer risikoavers pga finanskrisen. Ny Pbl og TEK10 vil gi en effekt fremover.	Konjunktursvingning er i markedet. Finanskrisen	1. Mer fokus på skatt. 2. Mer hjemmelsselskaper 3. Kommunen ønsker mer fortetting 4. Strengere jordbruksvern	Finanskrisen: - Bankene har strammet inn praksisen - Selskapet er mindre offensive når de estimerer markedsutvikling - Lavere tomtepriser - Beliggenhet er blitt viktigere, dette har gitt utslag på tomteporteføljen.	Nei. Trodde det skulle bli flere konkursbo til salgs etter finanskrisen, men slik ble det ikke.

Vedlegg 3.

Intervju 04.03.2011, kl. 10:00. Varighet: 90 minutter.

Selskap: Stort, børsnotert.

Sted: Selskapets lokaler.

Introduksjon.

1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?

Fra tomtesøk til bygget er oppført/ overlevert og alle reklamasjoner/ garantier er ferdig, altså 5 år etter overlevering. Vanligvis kjøpes totalentreprise fra underleverandør med samme eier. Denne aktøren kjører prosjektet videre fra kravet til forhåndssalg er oppfylt til garantiperioden er utløpt. Overleveringen gjør firmaet selv. Noen tjenester kjøpes fra spesialiserte firmaer for å undersøke forhold som grunn, forurensning, osv. Hvorvidt det er påkrevet å gjøre dette avgjøres etter en intern vurdering.

1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?

Vi gjør grovvurderingen av tomten, forhandler og kjøper tomten, tegner, vurderer økonomien og ordner med de juridiske rammebetingelsene for utbygging. Hele tidligfasen gjennomføres av selskapet.

Selskapet gjennomfører tomtekjøp, skisseprosjekt, forprosjekt og salg. Hovedentreprenør tar detaljplanlegging og bygging.

Risiko i tidligfasen.

2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?

Hva får vi solgt tomten for og hvilket tidsaspekt er påregnelig? Alt som influerer på dette er å regne som risiko.

2.2. Hvilke typer risikoer er de viktigste for dere?

Risikoer for at prosjektet skal strekke ut i tid er viktigst.

2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?

I første omgang gjøres en grovvurdering hvor 90% av tomtene forkastes.

Grovvurderingen består av : beliggenhet, marked, byggekost, tidsaspektet for salg og økonomi.

Denne vurderingen gjøres på bakgrunn av interne erfaringer og hva selskapet er best til å bygge. Vi setter opp en enkel kalkyle. Tomten må ligge innenfor det området vi ønsker å bygge.

Aktuelle tomter må videre gjennom en mer omfattende vurdering der følgende punkter sjekkes:

Regulering (signaler fra politikere, utbyggingsadferd, eiendommen må ligge i kommuneplan), utnyttelse (parkering, utomhusarealer, osv), heftelser (grunnboka, servitutter er viktig), kultur/fornminner, forurensning (sjekker tidligere rapporter, eventuelt gjøres undersøkelser), bygningsmasse (eksisterende, kostnader ved riving/ sanering), fundamentering (grunnforhold), nabobebyggelse (grunnvannstand), trafikk/ adkomst (sjekkes mot naboer), vann/ avløp (kapasitet, hvem bekoster eventuell oppgradering, tidsaspekt), energi (kapasitet, fjernvarme, kabler som må flyttes, strålingsfelt, osv.), fremdrift (byggetrinn), omgivelser (kostnader til støydempende tiltak, naboers innstilling, flora/fauna som må hensyntas), diverse, avtaleform.

Dette bunner ut i en kalkyle som godkjennes internt.

Alle punktene vurderes ikke i hvert enkelt tilfelle. Sjekklisten blir tilpasset den aktuelle eiendommen.

2.4. Hvordan er deres risikoapetitt?

Veldig risikoavers. Dette henger antakelig sammen med at selskapet er børsnotert og at alle prosjekter er bankfinansiert. Tidsaspektet er veldig viktig. Dermed må vi hele tiden spille med lav risiko. Avkastningskrav på kapital: 10-12%

Risikoforebygging

3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/ uønskede hendelser?

Gjennomgang av sjekklistene som er beskrevet ovenfor. Innhente nødvendig informasjon for å forsikre oss om at hvert punkt som er av interesse for den aktuelle eiendommen er tilstrekkelig belyst.

3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?

Sjekklistene benyttes for å ha et godt grunnlag for å vurdere økonomien og tidsaspektet i et eventuelt prosjekt. Sjekklistene er grunnlaget for hvorvidt vi kjøper tomten og gjennomfører prosjektet eller ikke.

3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?

Sjekklisten er uttømmende på bakgrunn av den erfaringen vi har i dag. Listen oppdateres fortløpende når dette er påkrevet. Listen tilpasses til den eiendommen som vurderes.

3.4. På hvilken måte har dette effekt?

Begrense risikoen for at prosjektet skal ta lenger tid enn planlagt og sikre at kostnadssiden er i henhold til budsjett.

Risikohåndteringsverktøy.

4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?

Ja. Fordi det tar tid å utvikle en eiendom. Det oppstår ting underveis som gjør at eiendommen ikke kan utvikles til estimert tid. Det er viktig å ha en portefølje av eiendommer som ligger i ulike faser for alltid å ha tilgang på arbeid. Å alltid ha noe som er salgbart er et viktig aspekt for å begrense markedsrisikoen. Eiendommene som ligger i porteføljen vil styre omsetningen de neste 3-5 årene. Derfor er det viktig å ha eiendommer i ulike faser. Det er også veldig viktig å alltid ha tilgang på arealer som kan utvikles.

4.2. Hvordan er den sammensatt?

Den er satt sammen av eiendommer med følgende egenskaper:

1. Eiendommer i ulik fase: ferdig med rammetillatelse, ferdig regulert og uregulert.
2. Ulik beliggenhet: sentrumsområder, randsoner utenfor sentrum.
3. Ulik utnyttning: enebolig, rekkehus og leilighet.

4.3. Hvordan bør den være sammensatt?

Det er ikke alltid samsvar mellom hvordan porteføljen er sammensatt og hvordan den bør være sammensatt.

Ideél sammensetning av porteføljen endrer seg med markedet. På bakgrunn av dette vil aldri porteføljen være slik som den burde være. Dette er et tema for den overordnede strategien til selskapet. Den blir revidert årlig.

4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?

- Direkte kjøp?

Direkte kjøp er veldig vanlig, spesielt i sentrumsnære strøk. Mange selgere ønsker denne avtaleformen.

- Betinget kjøp?

Betinget kjøp er ikke veldig utbredt. Det kan være aktuelt ved spesielle risikoforhold og kjøper er avhengig av å få undertegnet en avtale.

- Opsjonsavtale?

Opsjon er nesten alltid ønsket på grunn av kapitalbinding og bedre tid til å gjøre en grundig risikovurdering. Denne avtaleformen begrenser adgangen for tap av investert tomtekapital. Hvorvidt vi kan bruke denne avtaleformen avhenger av kjøper. Dette er tema i nesten ethvert tilfelle. Spesielt i tettbygde strøk krever selger at man ikke bruker opsjonsavtale. Opsjonsavtalen tilpasses det enkelte tilfellet og er et resultat av forhandlinger.

- Medvirkningsavtale?

Medvirkningsavtale har forekommet noen ganger, men i slike avtaleforhold er det ønskelig at partene er likestilt økonomisk. Dette fordi man må kunne betjene de økonomiske følgende om en hendelse inntreffer.

Det er mer vanlig med selskapskjøp den senere tiden. Dette ønskes ofte av selger på grunn av skattmessige fordeler. Som kjøper ønsker vi ikke dette på grunn av merarbeid for å vurdere selskapet, og det medfører høyere risiko. Ved et selskapskjøp må både risiko vedrørende eiendommen og risiko vedrørende selskapet vurderes. Den totale risikoen er større i slike erverv. Er det veldig viktig å få rettighetene til eiendommen og like viktig for selger at denne avtaleformen benyttes, kan det skje.

4.5. Driver dere med forhåndssalg?

Hvorfor? I hvilken utstrekning?

Ja, alltid. Vanligvis skal 60% av salgbart volum forhåndsselges før bestilling av entreprenør. Dette er krav fra banken. Selskapets eiere ønsker sikkerhet, derfor kvitter vi oss med markedsrisiko ved å bruke dette verktøyet.

4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?

Se punkt 2.3.

4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?

Prøver alltid å forholde seg til fakta, og ha klare argumenter. Vi vil ikke gå frem hardt, da man sjeldent er tjent med å gjøre det. I en konfliktsituasjon vil vi forholde seg til de som yter juridisk bistand til motparten. Vi prøver å tenke på og ivareta vårt renommé. Vi ønsker alltid å etterlate et godt inntrykk.

4.8. Bruker dere byggetrinnsutvikling? På hvilken måte?

Hvorfor?

Ja vi bruker alltid byggetrinn. Dette for å få en positiv kontantstrøm på prosjektet så tidlig som mulig. Vi søker å få en kortest mulig tid fra vi begynner å selge til vi kan begynne å bygge. Dette har også en funksjon ved at kapitalbindingene blir kortere. Det er viktig for kundene at det er kort tid til innflytning. Risikoen ligger i at tidsplanen for de forskjellige byggetrinnene ikke overholdes. Dette medfører økte kostnader.

Endring i akkvisisjon.

5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene?

Hvilke endringer? Hvorfor?

Endringen har gått mot mer selskapskjøp. Denne endringen har kommet som en konsekvens av en endring i lovverket. Det er blitt gunstigere for selger å gjøre det på denne måten. Ved et vanlig eiendomssalg vil selger få en skatt på gevinsten ved salget. Selger du et aksjeselskap som ofte er eiet av et holdingselskap vil verdien av det solgte selskapet legges inn i holdingselskapet. Selger vil ikke få den samme skattebyrden. Den bokførte verdien til eiendommen vil følge det solgte selskapet, og skattebyrden flyttes dermed fra selger til kjøper.

Den interne utviklingen i selskapet har vært at "sjekklisen" har blitt mer komplett, den utvikler seg hele tiden.

Ingen store endringer utover dette.

Vedlegg 4.

Intervju 08.03.2011, kl. 14:00. Varighet: 60 minutter.

Selskap: stort, ikke børsnotert.

Sted: Selskapets lokaler.

Introduksjon.

1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?

Fra tomtesøk til garanti utløp og eventuelt vaktmestertjeneste i etterkant.

1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?

Vi er byggherre, kjøper tomten, prosjekterer, overleverer og forvalter garantiene. Vi leier inn en aktør til å oppføre bygget.

Risiko i tidligfasen.

2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?

Først søker vi eller får et tilbud om kjøp av en eiendom.

Alle variabler som kan være med på å endre forutsetningene for prosjektets gjennomføring anses som en risiko. I første omgang er det viktig å gjøre seg opp en overordnet mening om hva vi kan bygge og hvor mye dette vil koste.

2.2. Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?

Vi ser på tomten, trekker ut de viktigste risikoene i det enkelte tilfellet med bakgrunn i sjekklisten. Reguleringsrisiko, forurensningsrisiko og markedsrisiko er de viktigste i de fleste tilfeller.

Dette er begrunnet i tidsaspekt og kostnader.

2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?

Hver gang vi kommer over en interessant tomt gjøres en grovvurdering som bygger på følgende:

- Hvordan ser tomteporteføljen ut?
- Hvilke eiendommer trenger vi inn i porteføljen?

De viktigste elementene i risikovurderingen:

- Forutsetninger for tomtekjøp: regulering, heftelser, kulturminner, adkomst, naboforhold, kartgrunnlag, offentlige pålegg, vann, elektrisitet, fjernvarme, sosial infrastruktur, dokumentere juridisk risiko.
- Marked
- Tomteutnyttelse
- Økonomi
- Overordnede kommunale rammebetingelser
 - o Vi tar aldri full reguleringsrisiko.
- Driftsvurdering: gjennomføring, forurensning, osv.

For hvert av temaene blir det utarbeidet en rapport. Den endelige rapporten er beslutningsgrunnlaget for hvorvidt vi skal kjøpe eiendommen eller ikke, prisfastsettelsen vil ha grunnlag i denne rapporten.

Vi prøver å verdsette alle elementene og forholde oss til dette i ethvert tilfelle.

2.4. Hvordan er deres risikoapetitt?

Risikoavers. Dette er begrunnet i en stor og god tomteportefølje. Det er ingen vits i å ta sjanser når vi har en portefølje vi kan jobbe med.

Risikoforebygging

3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/ uønskede hendelser?

Gjennomgang av listen som er nevnt ovenfor, alle potensielle tomter skal gjennom utsjekk. Videre differensierer vi produktet for å bygge boliger som treffer i forskjellige markeder.

3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?

Grovvurdering og sjekklister. Veldig viktig å bruke god tid på denne gjennomgangen og klare å kvantifisere de resultatene vi kommer frem til.

3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?

Futureanalyse, har vi prøvd noen ganger. Jeg synes ikke at den gir noe bedre beslutningsgrunnlag enn den interne sjekklisten.

3.4. På hvilken måte har dette effekt?

Man unngår å kjøpe eiendommer som ikke har de egenskaper man trodde. Alt dreier seg om penger, tid og kostnad.

Risikohåndteringsverktøy.

4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?

Ja, bestående av 3500 – 4000 ferdigregulerte boliger, 3500 – 4000 som er under reguleringsprosess. Overordnet mål er å levere 500 boliger årlig, dette fordrer en stor eiendomsportefølge.

4.2. Hvordan er den sammensatt?

Sammensatt av eiendommer som ligger i forskjellige faser på forskjellige steder og som passer til konseptene som selskapet bygger. Videre gjøres det en kontinuerlig prosess i å finne hvilken vei markedstrendene svinger for å til enhver tid være godt tilpasset.

90% av de kjøpte eiendommene treffer veldig godt, 10% treffer ikke fullt så godt.

4.3. Hvordan bør den være sammensatt?

Den bør være bygget opp på følgende kriterier:

- Hva er bygget fra før?
- Hvordan er etterspørselen?
- Hva selges boligene for?

Den burde være sammensatt slik at vi alltid har de eiendommene som kundene etterspør, dette er antakelig umulig fullt ut.

4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?

- Direkte kjøp?

På regulerte tomter brukes ofte denne avtaleformen. Ofte med oppgjør etter avtale, dette forhandles i hvert enkelt tilfelle. Tomteselskap kan kjøpes ved denne avtaleformen, latent skatt gir en risiko i dette tilfellet. Dette må kjøpesummen ta hensyn til.

- Betinget kjøp?

Veldig sjeldent.

- Opsjonsavtale?

Dette er første prioritet. Vi betaler for reële verdier, ved innfrielses tidspunkt vet vi hvilke egenskaper tomten har. Denne avtaleformen ønskes fordi vi går fri fra reguleringsrisikoen, dette er selskapet villig til å betale for og bruker dette som argument mot selger for å påvirke vedkommende til å inngå en slik avtale.

- Medvirkningsavtale?

Veldig sjeldent, tomteselger vil som regel ikke være med på det.

4.5. Driver dere med forhåndssalg?

Hvorfor? I hvilken utstrekning?

Ja alltid, 50-60%. Banken krever det.

4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?

Se punkt 2.3.

4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?

Nei, det gjøres ikke. Selskapet har et renommè og et verdigrunnlag som tilsier at vi skal oppføre seg ”ordentlig”. Summen av alle enkeltprosjektene skaper suksess totalt sett.

4.8. Bruker dere byggetrinnsutvikling? På hvilken måte?

Hvorfor?

Dette er markedsstyrt. Har bygget over 180 boliger i et byggetrinn. Vanligvis prøver vi på byggetrinn med 50-60 boliger i hvert trinn. På denne måten trenger vi kun å selge 30 boliger før igangsetting og dermed blir leilighetene overlevert kjappere. Vi får en annen og mer fordelaktig kontantstrøm på prosjektet og kjøperne får overtakelsen tidligere. Volumet på 50-60 enheter gir økonomi i prosjektet.

Endring i akkvisisjon.

5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene? Hvilke endringer? Hvorfor?

Selskapet har blitt litt mer risikoavers, pga finanskrisen. Dette er en trend for hele markedet, dette gjelder også bankene. Prising av risiko er riktigere nå enn tidligere.

Universell utforming, TEK10 (teknisk forskrift 2010). Dette vil gi en effekt i løpet av de tre neste årene. Boligene vil bli dyrere, flere eiendommer vil bli uegnet for bygging, større knapphet på egnede tomter, tomtekostnaden vil øke, byggekost vil øke, nye og fordyrene arealspesifikasjoner. Dette trer i kraft for alt som rammesøkes etter 01.07.2011.

Vedlegg 5.

Intervju 3. 18.03.2011, kl. 09:30. Varighet: 70 minutter.

Selskap: Lite, privat eiet.

Sted: Selskapets lokaler

Introduksjon.

1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?

Tidligfasen gjøres selv. Vi er spesialiserte på reguleringsprosess. Det hender at vi avhender etter regulering. Den senere tiden har vi også tatt resten av prosjektet frem til ferdigstilling. Holder på med både handel, logistikk og bolig.

1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?

Tidligfasen gjøres alltid selv. Ved boligutvikling stopper selskapets aktive jobb etter tidligfasen hvor vi går over som investor i prosjektet. I prosjekter vedrørende handel, lager/logistikk kjøres hele verdikjeden av selskapet.

Risiko i tidligfasen.

2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?

Alt som kan innvirke på forutsetningene for prosjektet. I en konkurransesituasjon med andre vil vi hele tiden vurdere det som en risiko for å måtte gjøre en dårligere avtale enn vi ønsker. Selskapet har en liste som blir gjennomgått i det enkelte tilfellet.

2.2. Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?

Markedsrisiko, reguleringsrisiko (vi tar alltid et møte med kommunen før kjøp), ”mellommenneskelig risiko” (risikoen for et surt samarbeidsklima). Magefølelse er viktig.

2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?

Tar hensyn til alt som kan være av interesse i det enkelte tilfellet. Det er allikevel risikoene nevnt under 2.2 som er de viktigste.

Reguleringsrisiko og mellommenneskelig risiko blir alltid vurdert før vi går gjennom sjekklisten, dette er en grovvurdering.

2.4. Hvordan er deres risikoapetitt?

Middels/ moderat risikoapetitt. Vi har et krav om 20% avkastning, 15% over bank.

Risikoforebygging

3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/ uønskede hendelser?

Bruke lang tid på akkvisisjonsprosessen. Bygge tillit.

Vi gjør alltid en grovvurdering av eiendommen før vi går gjennom sjekklisten. Viktig å bruke erfaring, hente inn ekstern spisskompetanse om nødvendig og bruke samarbeidspartnere der det er hensiktsmessig. Det å bruke god tid er det viktigste verktøyet, det gjør at vi forstår prosjektet og omgivelsene på en bedre måte, forutsetningene for å avdekke risiko før den inntreffer blir større.

3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?

Bruke tid på å bli kjent med de involverte parter. Viktig å skape et godt samarbeidsklima. Har det oppstått uønskede hendelser prøver vi å komme oss ut av prosjektet så fort som mulig (dette skal ikke gå utover berørte parter). Eksterne rapporter kan brukes i enkelte tilfeller. Markedsverktøy; sitte i prosjekter sammen med andre, dette gir en mindre fortjeneste på det enkelte prosjekt, men samarbeidspartnerne kommer ofte tilbake med nye prosjekter. På denne måten jobber vi med kjente parter og unngår lurene fra ukjente selskaper.

3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?

Det finnes sikkert noen verktøy, men det har vi ikke sjekket da det ikke er nødvendig.

3.4. På hvilken måte har dette effekt?

Vi jobber hele tiden med tanke på omdømme, dette er veldig viktig. Vi reduserer risikoen for å gå på prosjekter som ikke tilfredsstillende forutsetningene.

Risikohåndteringsverktøy.

4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?

Ja. Sitter i dag med 1.000 000 m2. Dette er av hensyn til jevn produksjon. Gir en bedre forutsigbarhet når det gjelder kontantstrøm, ved at vi har flere prosjekter gående hele tiden. Vi kjøper når markedet er dårlig, sitter stille når markedet er godt. Viktig at tilbudet i markedet har et riktig skjæringspunkt med selskapets etterspørsel.

Dette er et verktøy for å kjøpe til ”riktig” pris på fordelaktige betingelser.

4.2. Hvordan er den sammensatt?

Handel, lager/ logistikk og bolig. Sammensetningen blir til mens man går.

4.3. Hvordan bør den være sammensatt?

Den bør være sammensatt slik at det man sitter med til enhver tid speiler markedets etterspørsel.

4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?

- Direkte kjøp?

Ikke ønsket pga kapitalbinding.

- Betinget kjøp?

Foretrukket, betingelsene ligger ved reguleringstidspunkt eller byggestart.

- Opsjonsavtale?

Foretrukket. Viktig å vite hvilke egenskaper og potensial eiendommen har før vi gjennomfører det endelig kjøpet.

- Medvirkningsavtale?

Brukes i en del tilfeller. Dette også på grunnlag av hensynet til kapitalbinding.

Vi tar alltid forbehold om forurensning, fornminner, osv. Vi regulerer nesten alle avtaler om kjøp med betingede avtaler, opsjonsavtaler og medvirkningsavtaler. Selger stiller seg ofte positiv til disse avtaleformene. Selskapet bruker mye tid på å forklare situasjonen med et ”normalt” språk. 90% av alle avtaler reguleres av de tre nevnte avtaleformene, denne situasjonen er ønskelig på grunn av kapitalbinding og reduksjon av reguleringsrisiko.

4.5. Driver dere med forhåndssalg?

Hvorfor? I hvilken utstrekning?

Alltid, salg til kostnadsdekking. Alt annet er risikosport. Bankene setter krav, dette gjør det nødvendig uansett.

4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?

Se pkt. 2.3.

4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?

Ja, hvis det er problematiske forhold som virker fastlåst. Vi prøver alltid på å løse ting i minnelighet først. Hensynet til omdømme er veldig viktig og blir vurdert i hvert tilfelle.

4.8. Bruker dere byggetrinnutvikling? På hvilken måte?

Hvorfor?

Ja, veldig ofte. Jobber alltid mot kostnadsdekking. Det som er dekket, det bygges. Dette skyldes at vi vil binde så lite EK som mulig.

Endring i akkvisisjon.

5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene?

Hvilke endringer? Hvorfor?

Det har skjedd markedsendringer, konjunktursvingninger. De siste 6 årene har finanskrisen vært skyld i en stor nedgang.

Vedlegg 6.

Intervju 4. 18.03.2011, kl. 13:00. Varighet: 120 minutter.

Selskap: Stort, børsnotert.

Sted: Selskapets lokaler

Introduksjon.

1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?

Vi har hele verdikjeden, fra tomtesøk til utløp av garantier.

Vi kjøper eiendommer i alle planfaser, sjeldent at vi kjøper ferdig med rammetillatelse. Vil helst ha hånd om tidligfaseutviklingen selv. Ønsker å komme inn tidligst mulig på grunn av verdistigningen gjennom tidligfasen.

1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?

Alt.

Risiko i tidligfasen.

2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?

Alt som er relevant for den enkelte eiendom i det aktuelle tilfellet.

2.2. Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?

Beliggenhet/ markedsrisiko, grunnforhold (bør sjekkes før endelig avtale), kommunal saksbehandling/ reguleringsrisiko. Tidsaspektet er ikke så viktig fordi markedet stiger veldig mye, dette avhenger av hvilke kapitalbindinger som ligger på eiendommen.

2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?

Grovvurdering:

Reguleringsplan/ bestemmelser, enkel kalkyle på grunnlag av potensiell utnyttning, kontakt med kommunen, gjøre en grovvurdering av markedet, diskusjon internt.

Sjekkliste (hovedpunkter):

Avklaring av eiendomsgrenser og areal, arealplaner og bestemmelser, avtalemessige/privatretslige forpliktelser, forhold mellom selger og hjemmelshaver, informasjon om eiendommen, annet.

Alle punktene har en rekke underpunkter (i sum 30 punkter). Sjekklisten sendes en jurist som utferdiger en avtale på bakgrunn av dette, vedkommende vil også si noe om risikoforholdet.

2.4. Hvordan er deres risikoapetitt?

Høy risikoapetitt sammenliknet med andre aktører i samme marked. Dette kan gjøres fordi vi er veldig spesialiserte, har mye kompetanse og god tilgang på kapital.

Risikoforebygging

3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/ uønskede hendelser?

Ja

3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?

Markedsverktøy/ produksjonsverktøy: utvikle og selge mindre attraktive prosjekter når markedet er bra, dette gjør at vi ikke blir sittende med usalgbare eiendommer i porteføljen. Avveininger om hva som skal selges når må gjøres hele tiden.

Nøkkeltall på markedet. "Sjekkliste" ved eiendomskjøp.

Kontrakter som verktøy, selskapet betaler ofte, direkte/indirekte, for advokat for motparten slik at alle parter skal føle seg godt ivaretatt gjennom akkvisisjonsprosessen. Vi bruker mye ressurser på kontraktsprosessen slik at forholdet er gjennomregulert.

3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?

Vi bruker de verktøyene som er nødvendig i det enkelte tilfellet.

3.4. På hvilken måte har dette effekt?

Det gir en bedre sikkerhet for at vi tjener penger.

Risikohåndteringsverktøy.

4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?

Ja, har ca 14 000 – 15 000 boliger i porteføljen.

4.2. Hvordan er den sammensatt?

Den er sammensatt av følgende eiendommer:

- i arbeid
- under utvikling
- i akkvisisjon (ofte inngått en opsjonsavtale)

Viktig å spre tomtene i porteføljen i forskjellige områder og tilpasset forskjellige typer bebyggelse. Kjøp blir ofte vurdert med hensyn til å holde produksjonen i gang i de forskjellige områdene.

4.3. Hvordan bør den være sammensatt?

Vanskelig å si. Stikkord er magesfølelse, erfaring, vekst, hva vil markedet ha, hva vil det offentlige ha. Dette må vurderes hele tiden.

4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?

Bruker ingen standard. Avtalen er et resultat av en forhandling. Vi bruker en ekstern jurist slik at avtalen blir mest mulig balansert. Begge parter skal være fornøyde. Ønsker opsjonsavtale for å utsette betaling til vi vet hvilke egenskaper tomten har, dessuten vil vi ikke binde mye kapital over lengre tid, dette fordi disse pengene har en høyere alternativ verdi. Private ønsker noen ganger penger over lengre tid, altså kan betingede avtaler eller opsjonsavtaler være aktuelt. Selskaper vil ha penger inn så fort som mulig, da må vi ofte inngå direkte kjøpsavtaler.

- Direkte kjøp?

Ikke ønsket, men skjer i en del tilfeller på grunn av selgers ønsker.

- Betinget kjøp?

Milepælsbetaling ved byggestart kan være en betingelse, ofte i kombinasjon med en tidsfrist.

- Opsjonsavtale?

De beste avtalene er opsjoner, vi ønsker dette, men hvorvidt det er mulig avhenger av kontraktspart.

- Medvirkningsavtale?

Noen ganger, dette er i spesielle tilfeller. Eksempelvis på veldig store prosjekter. Dette kan være med på å redusere risiko.

4.5. Driver dere med forhåndssalg?

Hvorfor? I hvilken utstrekning?

Banken krever 50% salg før oppstart. Selskapet ønsker ikke forhåndssalg, derfor prøver vi å bruke av kassakreditten eller ta opp lån på prosjekter som har oppfylt bankens krav. Selskapet tar en høyere markedsrisiko, men dette betaler seg fordi eiendomsprisene stiger mye gjennom byggeperioden kombinert med at betalingsvilligheten til kunden blir høyere jo nærmere innflytning man er. Selskapet vil maks ha 20-30% forhåndssalg. Selskapet vurderer makroøkonomiske forhold som kan påvirke markedet i enhver slik prosess, viktige parametere er arbeidsledighet, befolkningsutvikling, kroneverdier, internasjonaløkonomi, rente, osv. Er utsiktene dårlige vurderer vi forhåndssalg.

4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?

Se pkt. 2.3.

4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?

Det er ikke ønskelig å "kjøre hardt" med advokater, dette er ofte dyrt, spesielt hvis saken ender opp i domstolene.

Det aller beste i ethvert tilfelle er dialog. Noen ganger er det lettere å forhold seg taus og vente på at de offentlige instanser avgjør saken. Noen ganger betaler vi ut vedkommende. Omdømme er veldig viktig i slike tilfeller, viktig med likebehandling og forståelse.

4.8. Bruker dere byggetrinnutvikling? På hvilken måte?

Hvorfor?

Vi ønsker så små byggetrinn så mulig, ofte motivert av regnskap. Viktig å få avsluttet prosjekter for å få kjappere omsetning (kortere kapitalbindinger).

Endring i akkvisisjon.

5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene?

Hvilke endringer? Hvorfor?

1. Mer fokus på skatt, endringer i lovverk, før hadde selskaper mindre kunnskaper om skatt.

2. Flere hjemmelsselskaper, endring i lovverket. Vi ønsker i utgangspunktet ikke kjøpe slike selskaper på bakgrunn av risiko. Dessuten fører et slikt kjøp med seg en del skattemessige konsekvenser som må tilgodeses. Hyppigheten av slike selskaper har tiltatt etter finanskrisen.
3. Kommunene ønsker mer fortetting. Holdning til nedbygging av dyrket mark er blitt mye strengere.

Vedlegg 7.

Intervju 5. 21.03.2011, kl. 13:00. Varighet: 60 minutter.

Selskap: Lite, privat eiet.

Sted: Selskapets lokaler

Introduksjon.

1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?

Vi har hele verdikjeden, fra tomtesøk til utløp av garantier. Utfører ikke byggingen selv.

1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?

Se 1.2.

Risiko i tidligfasen.

2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?

Alt som influerer på økonomi og tidsaspekt.

2.2. Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?

Risiko knyttet til offentlige myndigheter: Regulering/ rammesøknad. Plan og bygningsetaten i Oslo er veldig lite forutsigbar, bruker også lang tid. Det er ofte vanskelig å forholde seg til de forskjellige etatene, politikerne er greie å forholde seg til. Problematikken rundt etatene er spesielt for Oslo. Videre er forurensning i grunn og markedsrisiko veldig viktig.

2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?

Forholdene ovenfor vurderes i det enkelte tilfellet på bakgrunn av magesfølelse med grunnlag i erfaring og nøkkeltall. Dette gjøres utelukkende på grunn av tidsaspekt, økonomi og for å forsikre seg om at eiendommen kan utnyttes i tråd med selskapets strategi og spesialisering. Dette avhenger av hvem vi kjøper eiendom av, det skilles mellom kjøp fra store aktører og det offentlige. I disse tilfellene tar ting lenger tid og vi har derfor mulighet til å sjekke flere forhold vedrørende eiendommen. I andre tilfeller er det budrunder, ting går fort, da må vi stole på enkle kalkyler, magesfølelse og erfaring.

2.4. Hvordan er deres risikoapetitt?

Stor risikoapetitt. Vi har mye kompetanse og spesialiserte løsninger som gjør at vi kan ta risiko. Vi er et lite selskap med korte beslutningsrekker, vi kan snu oss veldig fort i kontrast til større selskaper. Veldig tilpasningsdyktige

Risikoforebygging

3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/ uønskede hendelser?

Vi har en sjekklister over potensielle risikoer.

All risiko vedrørende bygging overlates til entreprenør i de fleste tilfeller.

Har ingen fremtredende verktøy. Allikevel er det viktig å kjenne svingningene i markedet for entrepriser. I et dårlig marked kan entreprenørene være villige til å ta på seg mer risiko for grunnforhold til en lavere pris enn det som er tilfellet i et marked hvor de samme aktørene har god ordretilgang.

3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?

Se 3.1. Videre benyttes grunnundersøkelse når forholdene tilsier at det er smart.

I enkelte tilfeller kjøpes eiendom hvor det drives en virksomhet. Dette gjør at vi har en alternativ inntekt på eiendommen i tilfeller hvor prosessen tar litt lenger tid pga. grunnforhold eller ved omregulering, el. Dette er et risikoregulerende verktøy.

3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?

Nei, verktøyene blir til ut fra erfaring innad i hver enkelt selskap.

3.4. På hvilken måte har dette effekt?

Økonomi, tidsaspekt.

Risikohåndteringsverktøy.

4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?

Ja, strategisk mål om å ha 500 enheter under bygging eller utvikling til enhver tid.

4.2. Hvordan er den sammensatt?

Pdd er porteføljen på drøyt 200 under bygging og omtrent det samme under utvikling.

Eiendommene ligger i Oslo sentrum eller i nærheten av Oslo.

4.3. Hvordan bør den være sammensatt?

Den bør være sammensatt av prosjekter på minimum 20 enheter. Eiendommene bør ligge i Oslo sentrum eller i randsonene. Den bør være sammensatt slik at vi alltid har tilgang på arealer som kan utvikles. Viktig at porteføljen gjenspeiler de prosjekter vi har spesialisert oss på, både når det gjelder type bebyggelse og geografisk beliggenhet.

4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?

- Direkte kjøp?

Ja, nesten alltid. Dette skjer på grunn av selgers ønsker og på grunn av troen på prosjektet.

- Betinget kjøp?

Sjeldent

- Opsjonsavtale?

Sjeldent

- Medvirkningsavtale?

Sjeldent

Utgangspunktet for hvilken kontrakt vi ender opp med avhenger ofte av selgers ønsker.

4.5. Driver dere med forhåndssalg?

Hvorfor? I hvilken utstrekning?

Ja, på grunn av banken. Ofte er det kravet til banken som brukes, ikke noe eget påslag.

4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?

Se pkt. 2.3.

4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?

Nei. Vi bruker en passiv variant hvor vi velger å ikke forholde seg til uberettiget klaging. I det klager eller andre henvendelser har grunnlag i en rettighet el. ser vi på muligheten for å kjøpe ut vedkommende.

4.8. Bruker dere byggetrinnutvikling? På hvilken måte?

Hvorfor?

Ja, dette brukes i respekt for markedet ved at vi deler opp i byggetrinn på bakgrunn av etterspørselen i det aktuelle markedet. Dette er veldig forskjellig mellom de forskjellige markedene.

Endring i akkvisisjon.

5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene?

Hvilke endringer? Hvorfor?

Finanskrisen har satt sine spor. Bankene har strammet inn ifht hvem de godkjenner som kjøpere. Vi har blitt strengere når vi vurderer stigningen i markedsprisene for et prosjekt. Dette har gitt seg utslag i lavere tomtepris, fordi vi ikke vurderer markedsprisen på ferdige enheter like aggressivt. Beliggenhet er blitt viktigere, alt er ikke lenger salgbart til gode priser. Dette har gitt seg utslag i hvordan tomteporteføljen ser ut.

Vedlegg 8.

Intervju 6. 17.03.2011.

Selskap: Stort, andelseiet

Intervjuet er gjennomført av en medstudent som skriver masteroppgave på liknende tema. Vi valgte derfor å samkjøre intervjuprosessen i dette tilfellet. Dette ble gjort for å gjøre prosessen så smidig som mulig for de vi intervjuer.

Introduksjon.

1.1. Hvordan ser deres verdikjede ut?

Det er en verdiskaping i flere prosesser som gjøres fra kjøp av tomt fram til sluttbruker overtar boligen.

F.eks ved uregulert eiendom vil eiendommen skifte verdi i omreguleringsvedtaket.

Det er også en verdi når man klarer å skape riktig produkt, og bruker riktig markedsføring som gir salg. Vanskelig å si akkurat hva som gir hvilken verdi, men mange prosesser som er viktige.

1.2. Hvilke oppgaver gjør dere?

Vi utfører kjøp av eiendom, utvikling av eiendom, legger ut for salg (som oftest med egne meglere), overlevering til sluttbruker. Bygging utføres av entreprenører på kontrakt.

Risiko i tidligfasen.

2.1. Hvilke typer risiko ved tomteakkvisisjon er aktuelle for dere?

Aktuell risiko ved tomteakkvisisjon er reguleringsrisiko. Om reguleringen tar 3 eller 4 år er ikke det avgjørende, men om man får til den ønskede reguleringen.

I gode tider er det også en risiko for at man har betalt en for høy pris for eiendommen, og mister muligheten til å bygge boliger til en pris som kjøperne er villige til å betale dersom markedet går ned.

2.2. Hvilke typer risiko er de viktigste for dere?

Den viktigste risikoen er når spaden settes i jorden. Da er kontrakt med entreprenør underskrevet og det er da den største økonomiske risikoen tas.

2.3. Hvilke risikoer tar dere hensyn til og hvorfor?

Ved uregulerte tomter reduseres risiko med opsjonsavtaler. Ved risikoen som tas når spaden er satt i jorda løses dette med minimum 50% forhåndssalg.

2.4. Hvordan er deres risikoappetitt?

Ikke høy risikoappetitt i tidligfasen. Tomter kjøpes med en forsiktig prising i forhold til antatt salgssum på boliger.

Risikoforebygging

3.1. Har dere noen verktøy for å forebygge risiko/ uønskede hendelser?

Opsjonsavtaler ved uregulerte eiendommer. Samarbeid med andre aktører, slik at man eier prosjektet sammen med andre.

3.2. Hvilke verktøy brukes og hvorfor?

Samme som 3.1

3.3. Hvilke verktøy brukes ikke og hvorfor?

Samme som 3.1

3.4. På hvilken måte har dette effekt?

Samme som 3.1

Risikohåndteringsverktøy.

4.1. Bruker dere eiendomsporteføljer?

Vi har alltid en portefølje som er sammensatt av utviklingseiendom fordelt i flere byer, i flere bydeler, og i forskjellig reguleringsstatus.

4.2. Hvordan er den sammensatt?

Se pkt. 4.1

4.3. Hvordan bør den være sammensatt?

Se pkt. 4.1

4.4. Hvilke kontrakter bruker dere og hvorfor?

- **Direkte kjøp?**
- **Betinget kjøp?**
- **Opsjonsavtale?**
- **Medvirkningsavtale?**

Vi bruker hovedsakelig direkte kjøp, men gjerne opsjonsavtaler når det er snakk om uregulert eiendom. Enkelte ganger ønsker grunneier å være med på prosjektet og man har en samarbeidsavtale.

4.5. Driver dere med forhåndssalg?

Hvorfor? I hvilken utstrekning?

Alltid 50% forhåndssalg. Både for å se at produktet er salgbart, og for å redusere risiko.

4.6. Hvilke undersøkelser gjør dere før kjøp?

Markedsundersøkelser, juridiske undersøkelser, økonomiske undersøkelser. Også undersøkelse om mulig utnyttelsesgrad som arkitekt kan hjelpe med.

4.7. Benytter dere noen gang overkjøringsstrategier? På hvilken måte?

Nei

4.8. Bruker dere byggetrinnutvikling? På hvilken måte?

Hvorfor?

Ja på større prosjekter. Rammesøknad gjøres for de enkelte byggetrinn, mens hele prosjektet reguleres som en enhet. Det gjøres for å lage byggetrinn som er salgbare, og det er også mulig å spre infrastruktur og rekkefølgebestemmelser på byggetrinnene slik at ikke prosjektet må ta mer kostnader enn nødvendig i starten.

Endring i akkvisisjon.

5. Har det skjedd en endring i hvordan man akkvirerer utviklingseiendom de siste 6 årene?

Hvilke endringer? Hvorfor?

Nei, men trodde det skulle bli flere konkursbo til salgs etter finanskrisen. Det virker som lav rente og banker med samarbeidsvilje har gjort at mange har hatt mulighet til å sitte på eiendom uten å bli tvungen til salg.