

Risikohåndtering i eiendomsutviklingsprosjekters tidlige fase

Risk management in the early phase of real estate development projects

Jørgen Weng

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



Forord

Denne masteroppgaven markerer slutten på to spennende og lærerike år med studiet master eiendomsutvikling ved Universitetet for miljø- og biovitenskap (UMB).

Jeg vil takke alle involverte forelesere og medstudenter i løpet av mine år som student. En spesiell takk rettes til min veileder , Sølve Bærug, for inspirerende samtaler og konstruktive tilbakemeldinger. Videre ønsker jeg å takke Dag Harald Engelsrud, Pål Christian Wethal, Per Olav Bernhardsen, Dag Sten, Knut Holte og Odd-Erik Bunde for at de tok seg tid til å dele av sine kunnskaper og erfaringer. Til slutt vil jeg takke Philip Clark som har hjulpet meg med korrekturlesing.

Jørgen Weng

Ås, 10. mai 2012

Emneord

Eiendomsutvikling

Tidligfase

Risikoutvikling

Risikoavveing

Risikohåndtering

Tags

Real estate development

Early phase

Risk development

Risk trade-off

Risk management

Sammendrag

Med eiendomsutvikling kommer også risiko. I tidlig fase av eiendomsutviklingsprosjekter er håndteringen av risiko vesentlig for å sikre at prosjektet blir en økonomisk suksess. Med dette som bakgrunn ble oppgavens hovedproblemstilling:

- Hvordan er risikohåndteringen i eiendomsutviklingsprosjekters tidlige fase?

Hovedproblemstillingen ble belyst gjennom underproblemstillingene:

- Hvordan er utviklerrisikoen gjennom eiendomsutviklingsprosessen?

- Hvilke faktorer påvirker utvikleres risikoavveiningen?

- Hvordan bruker utviklere risikohåndterende verktøy?

Til å belyse problemstillingene har det blitt benyttet kvalitativ metode, der både teori og empiri ble anvendt. Den første underproblemstillingen blir kun behandlet teoretisk, mens de to andre underproblemstillingene blir behandlet både teoretisk og empirisk. I teoridelen har eksisterende litteratur blitt brukt der det var tilgjengelig, og ny teori ble utviklet der det var behov for det. I empiridelen ble det gjennomført dybdeintervju av fem eiendomsutviklere for å kartlegge hvordan de håndterer risiko i praksis.

Utviklingen til den totale risikoen i utviklingsprosjekter vil variere ut fra prosjektets særegenhet. Generelt er risikoen gjerne lav i begynnelsen av prosjektet, selv om usikkerheten er stor. Dette fordi konsekvensene ved hendelser er små ettersom lite kapital er investert på dette tidspunktet. Umiddelbart etter tomtekjøpet er gjort vil imidlertid risikoen øke, da mengde investert kapital stiger, og usikkerheten fremdeles er stor. Når reguleringsstatus klargjøres og prosjekteringen gjennomføres vil konsekvensene ved en hendelse øke og usikkerheten reduseres, hvilket samlet vil redusere risikoen.

Av faktorer som påvirker utvikleres risikoavveining ble det presentert flere alternativer. De intervjuede eiendomsutviklerne var imidlertid samstemte om at erfaring og

kompetanse er det som ligger til grunn for avgjørelsen om hvilke risikoer de skal ta, og hvilke de ønsker å redusere. Utvikler vil derfor kunne påta seg en risiko som ville vært større for samarbeidspartnere eller konkurrenter uten den samme erfaringen.

Risiko for eiendomsutviklere ble delt inn i de syv hovedgruppene: Reguleringsrisiko, institusjonell risiko, media- og pressgrupperisiko, utbyggingsrisiko, finansieringsrisiko, markedsrisiko og prosjektintern risiko. Disse ble vurdert til å ha ulike deler av usystematisk risiko ut fra utviklers spredning i geografi og segmenter. Dette for å vurdere om hvilke risikogrupper som kunne reduseres på porteføljenivå gjennom risikohåndteringsverktøyet diversifisering. På prosjektnivå ble undersøkelser, kontrakt med grunneier, finansielle kontrakter, forhåndssalg og -utleie og byggetrinnsorganisering vurdert ut fra påvirkningsmuligheter på de ulike risikogruppene. Gjennom empirien som ble samlet inn kom det frem at undersøkelser, kontrakt med grunneier, forhåndssalg og -utleie og byggetrinnsorganisering er vanlige risikohåndterende verktøy utviklerne bruker til å redusere reguleringsrisiko, utbyggingsrisiko og markedsrisiko.

Abstract

With all real estate development there are risks involved. In the early phase of real estate development projects, risk management is essential to ensure that the project becomes an economic success. With this in mind, the thesis' main issue is:

- *How is risk management handled in the early phase of real estate development?*

Three leading questions are sought to be answered through this thesis to support the main issue:

- *How is the development risk throughout the real estate development process?*
- *Which factors influence real estate developers' risk trade-off?*
- *How do real estate developers use risk managing tools?*

To answer the issues, qualitative method, in which both theory and empirical data was used, was involved. The first main question will only be studied theoretically, while the other two are studied both theoretically and empirically. In the theoretical section of this thesis, existing literature has been used where it was available, and new theory was developed where this was needed. In the empirical section of this thesis, in-depth interviews of five real estate developers were conducted to determine how they effectively manage risk in their daily operations.

The development of the overall risk of the real estate development process will depend on the characteristics for each individual project. In general, the risk tends to be low at the beginning of a project, even though the uncertainty level is high. This is because little capital is invested at this time, and thus the consequences of events are small. Immediately after the property has been purchased, however, the risks increase as the quantity of investment increases, and the uncertainty level is still high. When the zoning status is clarified and the engineering is completed, the consequences of an incident increases and uncertainty decreases, which as a result will reduce the risk. This development will typically continue until the project is finished.

Of the factors that affect the real estate developers' risk trade-off, several options were presented. The real estate developers whom were interviewed for this thesis, however, agree that experience was what is used as the basis for the decision about which risks to accept and which they want to reduce. Experienced real estate developers will as a result of this be able to accept a greater risk than partners or competitors without the same experience.

The risks that real estate developers are exposed to were divided into seven groups: zoning risk, institutional risk, media- and pressure group risk, construction risk, finance risk, market risk and project risk. These groups were considered to have a different extent of diversifiable risk based on the developers geographical location and market segments. This was done to assess which of the different risk groups that could be reduced at the portfolio level using diversification as a risk management tool. At the project level, surveys, contracts with the landowner, financial contracts, pre-sales and -rentals and stage organization, was assessed by their ability to exert influence on the different risk groups. Through the empirical data collected it was found that investigations, contract with the landowner, pre-sale and -rental and stage organization are common risk managing methods developers use to reduce regulatory risk, construction risk and market risk.

Innholdsfortegnelse

1. INNLEDNING	1
1.1. BAKGRUNN.....	1
1.2. PROBLEMSTILLING	1
1.3. AVGRENSNING	2
1.4. OPPGAVENS OPPBYGNING	2
2. METODE	3
2.1. TEORI.....	3
2.2. EMPIRI	3
2.3. ANALYSE.....	4
3. TEORI	5
3.1. EIENDOMSUTVIKLING I TIDLIG FASE	6
3.2. RISIKO	10
3.2.1. Systematisk risiko	10
3.2.2. Usystematisk risiko.....	11
3.3. POTENSIELL RISIKO VED EIENDOMSUTVIKLING I TIDLIG FASE	12
3.3.1. Risikogrupper	12
3.3.2. Klassifisering	19
3.4. RISIKOHÅNDTERING.....	21
3.4.1. Prosjektnivå.....	21
3.4.2. Porteføljenivå.....	24
3.4.3. Verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene	28
3.5. RISIKOFORLØP I UTVIKLINGSPROSESSEN	28
3.5.1. Reguleringsrisiko	29
3.5.2. Institusjonell risiko	30
3.5.3. Media- og pressgrupperisiko.....	31
3.5.4. Utbyggingsrisiko.....	32
3.5.5. Finansieringsrisiko	33
3.5.6. Markedsrisiko	33
3.5.7. Prosjektintern risiko	34
3.6. RISIKOAVVEIING	35
3.6.1. Grad av risiko	35
3.6.2. Konsekvenser ved risikoreduksjon.....	36
3.6.3. Utviklers kompetanse.....	37
4. EMPIRI	38
4.1. WEENBO AS.....	38
4.1.1. Risikoavveiing.....	39
4.1.2. Bruk av risikohåndterende verktøy	39
4.2. AF GRUPPEN NORGE AS	40
4.2.1. Risikoavveiing.....	40
4.2.2. Bruk av risikohåndterende verktøy	41
4.3. STIFTELSEN KAARE BERG.....	42
4.3.1. Risikoavveiing.....	42
4.3.2. Bruk av risikohåndterende verktøy	43
4.4. SCANDINAVIAN PROPERTY GROUP AS	44
4.4.1. Risikoavveiing.....	44
4.4.2. Bruk av risikohåndterende verktøy	45
4.5. BUNDEGRUPPEN AS	46
4.3.1. Risikoavveiing.....	46

4.3.2. <i>Bruk av risikohåndterende verktøy</i>	46
4.6. OPPSUMMERING	47
4.6.1 <i>Risikoavveining</i>	47
4.6.2. <i>Bruk av risikohåndterende verktøy</i>	48
5. ANALYSE	50
5.1. HVORDAN ER RISIKOHÅNTERINGEN I EIENDOMSUTVIKLINGSPROSJEKTERS TIDLIGE FASE? .	50
5.1.1. <i>Hvordan er utviklerrisikoen gjennom eiendomsutviklingsprosessen?</i>	50
5.1.2. <i>Hvilke faktorer påvirker utviklers risikoavveining?</i>	51
5.1.3. <i>Hvordan bruker utviklere risikohåndterende verktøy?</i>	52
6. AVSLUTNING	58
6.1. KONKLUSJONER.....	58
6.2. ANBEFALING TIL VIDERE ARBEIDER	59
LITTERATURLISTE	60
VEDLEGG 1	63
VEDLEGG 2	64
VEDLEGG 3	68
VEDLEGG 4	72
VEDLEGG 5	77
VEDLEGG 6	81

Figurliste

<i>Figur 1: Sekvensmodell i eiendomsutvikling</i>	<i>7</i>
<i>Figur 2: Innflytelse, muligheter, risiko og investeringer i prosjektets livssyklus</i>	<i>8</i>
<i>Figur 3: Investeringer og risiko ved eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>9</i>
<i>Figur 4: Risikoforhold ved ulike kontraktstyper</i>	<i>22</i>
<i>Figur 5: Systematisk og usystematisk risiko ved diversifisering risiko</i>	<i>25</i>
<i>Figur 6: Kapitalverdimodellen</i>	<i>26</i>
<i>Figur 7: Utviklingen til total risiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>29</i>
<i>Figur 8: Utviklingen til reguleringsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>30</i>
<i>Figur 9: Utviklingen til institusjonell risiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>31</i>
<i>Figur 10: Utviklingen til media- og pressgrupperisiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>31</i>
<i>Figur 11: Utviklingen til utbyggingsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>32</i>
<i>Figur 12: Utviklingen til finansieringsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>33</i>
<i>Figur 13: Utviklingen til markedsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>34</i>
<i>Figur 14: Utviklingen til prosjektintern risiko i eiendomsutviklingsprosjekter</i>	<i>34</i>
<i>Figur 15: Kritikalmatrise</i>	<i>35</i>

Tabelliste

<i>Tabell 1: Grad av utvikling, verdiskapning, kapitalinnsats og risiko i eiendomsutvikling</i>	<i>9</i>
<i>Tabell 2: Andel usystematisk risiko for ulike eiendomsutviklingsselskaper</i>	<i>21</i>
<i>Tabell 3: Verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene</i>	<i>28</i>
<i>Tabell 4: Verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene</i>	<i>53</i>

1. Innledning

1.1. Bakgrunn

Eiendomsutvikling i tidlig fase kjennetegnes av stor usikkerhet for hvilke hendelser som kan påvirke et prosjekt i fremtiden. Denne usikkerheten skaper sammen med konsekvensene av hendelsene en betydelig risiko ved eiendomsutvikling. Hvordan utviklere håndterer risikoen er derfor avgjørende for deres økonomiske suksess i det lange løp.

Det er skrevet flere oppgaver som tar for seg risiko i tidligfasen i eiendomsutvikling. Problemstillingene i disse er på ingen måte ferdig utforsket, da det fortsatt er behov for mer teori og empiri for å kunne generalisere med en tilfredsstillende sikkerhet. Av de mindre studerte områdene innen risiko i tidligfasen er en konkret fastsettelse av når i eiendomsutviklingsprosjekter de ulike risikoene er kritiske, samt i hvilken grad og hvordan risikoene blir håndtert.

1.2. Problemstilling

Med dette som grunnlag ønsker jeg å ta for meg risikohåndtering i eiendomsutvikling som tema. Hovedproblemstillingen oppgaven søker å belyse er som følger:

- *Hvordan er risikohåndteringen i eiendomsutviklingsprosjekters tidlige fase?*

Hovedproblemstillingen konkretiseres gjennom følgende underproblemstillinger:

- *Hvordan er utviklerrisikoen gjennom eiendomsutviklingsprosessen?*
- *Hvilke faktorer påvirker utvikleres risikoavveiningen?*
- *Hvordan bruker utviklere risikohåndterende verktøy?*

1.3. Avgrensning

Oppgaven avgrenses til å gjelde kun profesjonell kommersiell eiendomsutvikling, ettersom annen eiendomsutvikling kan forholde seg til risiko på et annet vis. Det er eiendomsutviklerens ståsted som blir brukt som utgangspunkt i hele oppgaven. På den måten sikres det at informasjonen som blir innhentet og presentert i oppgaven er relevant og sammenlignbar med tidligere oppgaver. Jeg vil undersøke risiko ved eiendomsutvikling, uavhengig om det er til bolig og næring.

Geografisk avgrenses oppgaven til kun å gjelde eiendomsutvikling i Norge, ettersom ulike lovverk, beslutningssystemer og kulturer i andre land vil gjøre oppgaven uhensiktsmessig omfattende. Under den empiriske delen av oppgaven vil jeg innhente informasjon fra aktører som driver eiendomsutvikling hovedsakelig i Oslo og Akershus. Dette bidrar til at funnene i denne oppgaven lettere kan suppleres og sammenlignes med tidligere oppgaver fra samme område.

1.4. Oppgavens oppbygning

Først beskrives metoden som blir brukt for å besvare problemstillingen. Deretter redegjøres det for teorigrunnlaget som er aktuelt for å kaste lys over problemstillingene. Her inngår redegjørelse for håndtering av ulike risikogrupper og risikoutviklingen gjennom eiendomsutviklingsprosjekter. Deretter presenteres resultatene fra en empirisk undersøkelse av eiendomsutvikleres risikohåndtering. Teorien og de empiriske resultatene vil så bli brukt i en analyse med hensikt å belyse problemstillingene. Avslutningsvis trekkes det konklusjoner bygget på analysen.

2. Metode

Ettersom problemstillingene er komplekse og krever en relativt dyp forståelse for at de kan belyses godt, har jeg valgt å benytte kvalitativ metode. Jeg vil ikke benytte kvantitativ metode grunnet tidsbegrensninger, og begrensningene det medfører i forhold til å følge opp informasjonskildene. Det vil presenteres teori som er aktuell for å besvare alle underproblemstillingene, slikt at det etableres et teoretisk fundament i oppgaven. Videre blir det gjennomført empiriske undersøkelser ved dybdeintervjuer av eiendomsutviklere for å belyse de to siste underproblemstillingene. Dette for å undersøke hvordan de utvalgte eiendomsutviklerne håndterer risiko i praksis. Den innhentede informasjonen analyseres så i forhold til oppgavens problemstillinger.

2.1. Teori

Oppgavens teoretiske fundament bygger på eksisterende litteratur innen eiendomsutvikling. Ettersom eiendomsutvikling er et tverrfaglig emne der økonomi, prosjektledelse og juss står sentralt, er også teorier hentet direkte fra disse fagfeltene benyttet. I tillegg benyttes tidligere masteroppgaver om eiendomsutvikling i tidlig fase. For å kunne belyse problemstillingene ut fra teori, knyttes ulike teorier sammen. Gjennom logiske resonnementer resulterer dette i teoriutvikling som søker å gi et bedre grunnlag til å besvare problemstillingene.

2.2. Empiri

I den empiriske delen av oppgaven benyttes dybdeintervju av aktører i eiendomsutviklingsbransjen som innsamlingsmetode. Dybdeintervju gir muligheter til for en god forståelse av hvordan de utvalgte bedriftene håndterer risiko i tidligfasen, ved at det kan stilles oppklarende spørsmål underveis slik at misforståelser unngås. For at intervjuobjektene skal ha mulighet til å forberede seg til dybdeintervjuet, sendes det intervjuguide til de før møtet.

For å komme i kontakt med aktuelle utviklere vil jeg benytte meg av nettverket mitt. Tidligere masteroppgaver har presisert at det kan være vanskelig å få aktører til å utgi ønsket informasjon, men jeg tror dette blir enklere med kontakt gjennom bekjente.

Det er imidlertid noen aspekter ved en dybdeintervjuer man må være seg bevisst. For det første er ikke utvalget av intervjuobjekter representativt for å kunne generalisere funnene for bransjen. Informasjonen som fremkommer gjelder derfor i utgangspunktet kun de utviklerne som er intervjuet. Ettersom det har blitt skrevet oppgaver tidligere om lignende tema, kan alle oppgavene til sammen danne et bedre grunnlag for å kunne si noe som er typisk for bransjen. Fordi ikke alle aktører sier seg villig til å bli intervjuet kan ikke utvalget sies å være tilfeldig. Utvalgsskjevhet kan forekomme uavhengig av om det brukes empiri fra flere oppgaver, hvilket kan svekke sikkerheten til eventuelle konklusjoner

For det andre vil det ved gjennomføringen av intervjuer kunne forekomme at intervjuer påvirker intervjuobjekter ubevisst til å svare i en retning. Det kan også oppstå misforståelser ved at intervjuer oppfatter informasjonen intervjuobjektet gir på en annen måte enn tiltenkt. Derfor kan informasjonen intervjuer sitter igjen med etter intervjuet inneholde feil. For å unngå dette vil jeg sende referat fra intervjuene til intervjuobjektene for godkjenning, slik at eventuelt uriktig informasjon kan korrigeres av kilden selv.

For det tredje kan informasjonen intervjuobjektet gir være feilaktig, og ikke gjenspeile det bedriften vedkommende jobber i mener. Dette er en kilde til feil som kan reduseres dersom det intervjues flere fra samme selskap separat. Ettersom en slik fremgangsmåte både vil være arbeidskrevende og vanskeligere å få gjennomført, vil ikke dette bli gjort i denne oppgaven.

2.3. Analyse

I analysen drøftes problemstillingene i lys av teorien og empirien som har blitt presentert tidligere i oppgaven. Empiriske funn fra tidligere oppgaver blir også trukket inn i diskusjonen. Analysen utføres slik at den gir et solid grunnlag for konklusjoner.

3. Teori

Dette kapitlet tar for seg det eksisterende teorigrunnlaget som senere brukes til å belyse oppgavens problemstillinger. Det har blitt søkt etter litteratur innen flere fagdisipliner for å belyse problemstillingene innen det tverrfaglige feltet eiendomsutvikling.

Fra finansfaget har det blitt benyttet lærebøkene *Corporate Finance* av Berk og DeMarzo (2007) og *Investments* av Bodie et al. (2009). Det har også blitt søkt etter informasjon i tidsskriftene *Praktisk økonomi og finans* og *Magma*, uten at det ble funnet noe som ble brukt i denne oppgaven. Ved søk etter litteratur om prosjektledelse har læreboken *Prosjektledelse* av Karlsen og Gottschalk (2008), samt forelesningsnotater om *Usikkerhetsstyring* av Fjeld (2010). Aktuelle lover, samt *Eiendomsprosjekter* av Bjaaland og Nielsen (2009), er benyttet for å belyse det juridiske rammeverkets innvirkning.

Av litteratur som er utarbeidet konkret i forhold til eiendomsutvikling, er *Commercial Real Estate Analysis and Investments* av Geltner et al. (2007) en solid internasjonal lærebok som har blitt benyttet i oppgaven. Videre har Ratcliffe et al. (2009) skrevet boken *Urban planning and real estate development*, som også er vesentlig innenfor fagfeltet. Ettersom eiendomsutvikling skjer forskjellig i ulike land, er også norsk litteratur nødvendig for å finne informasjon som er beregnet for norske forhold. Læreboken *Eiendomsutvikling i tidlig fase* av Røsnes og Kristoffersen (2009) tar kort for seg tidligfasen i eiendomsutviklingsprosessen der blant annet risiko er et tema.

Ved søk etter informasjon om risiko i eiendomsutviklingens tidlige fase i Norge er det i første rekke masteroppgaver fra Universitetet for miljø- og biovitenskap som har vist seg å være aktuelt. Johansen (2010) har skrevet en masteroppgave om *Styring og verdsetting av risiko i tidligfasen i eiendomsutviklingsprosjekter*, Oland (2010) om *Eiendomsutvikling i tidlig fase og prosjektutviklerens utfordringer og problemer*, Eriksen (2011) om *Risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom*, og Ekeli (2011) om *Systematisk analyse av utviklingsrisiko*. Av oppgaver som omhandler smalere felter av risiko i eiendomsutviklingens tidlige fase har Klyve og Svarstad

(2011) skrevet om *politisk reguleringsrisiko ved utvikling av handelseiendom*, og Ingvaldstad (2009) om *bruk av opsjonsavtaler i eiendomsutvikling på hedmarken*.

3.1. Eiendomsutvikling i tidlig fase

Eiendomsutvikling blir definert ulikt utfra hvem man spør. Definisjoner kan inneholde alt fra utviklingsideer til forvaltning av bygninger. Denne oppgaven har tatt utgangspunkt i følgende definisjon av Bøvre (2008 s. 5):

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.

Tidligfasen i eiendomsutvikling er en svært viktig del av den totale utviklingsprosessen. I tidligfasen dannes grunnlaget for hvor suksessfullt en utvikling skal bli, ettersom mange avgjørelser med store økonomiske konsekvenser senere i utviklingsprosessen gjøres her. For å illustrere hvilke aktiviteter som inngår i tidligfasen har det blitt utarbeidet flere sekvensmodeller. Et eksempel på dette er en modell utviklet av Ratcliffe et al. (2002). I denne oppgaven tas det utgangspunkt i en sekvensmodell utarbeidet av Røsnes og Kristoffersen (2009 s. 10-20). Denne modellen er tilpasset norske forhold og vises i Figur 1.



Figur 1: Sekvensmodell i eiendomsutvikling

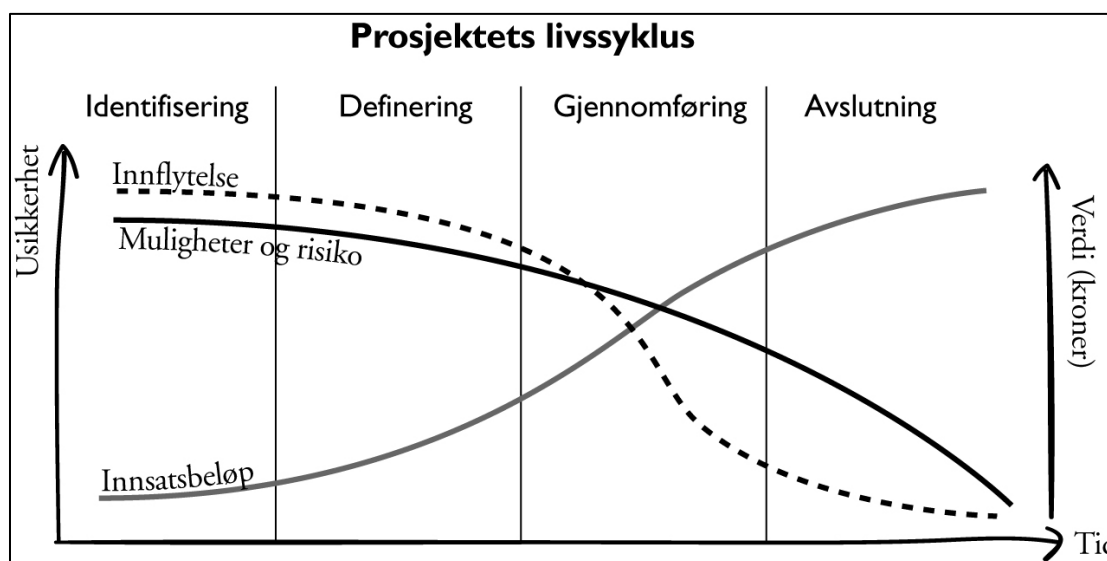
Kilde: Røsnes og Kristoffersen (2009 s. 21)

Som det fremgår av Figur 1 består tidligfasen av de fire første sekvensene.

Modellen må imidlertid ikke forstås som en rigid prosess der hver enkelt sekvens må være utført før den neste påbegynnes. Aktiviteter i ulike sekvenser kan eksempelvis utføres parallelt, eller i motsatt rekkefølge av hva modellen viser. Det kan være behov for å gjøre hele eller deler av en sekvens på nytt når ny informasjon er tilegnet. Rekkefølgen ulike utviklere velger å bruke, kan tenkes å variere noe.

Ettersom eiendomsutvikling er en prosjektbasert profesjon kan sekvensmodellen settes i sammenheng med en tradisjonell modell for et prosjekts livssyklus. Av Figur 2 går det frem at innflytelse, muligheter og risiko er størst i begynnelsen av prosjektet og avtar utover i livssyklusen. Det motsatte er tilfellet for investeringer i prosjektet.

For en aktør i eiendomsutviklingsbransjen er det viktig å være bevisst rundt dette for å kunne styre prosjektet optimalt.



Figur 2: Innflytelse, muligheter, risiko og investeringer i prosjektets livssyklus

Kilde: Fjeld (2010 s. 8)

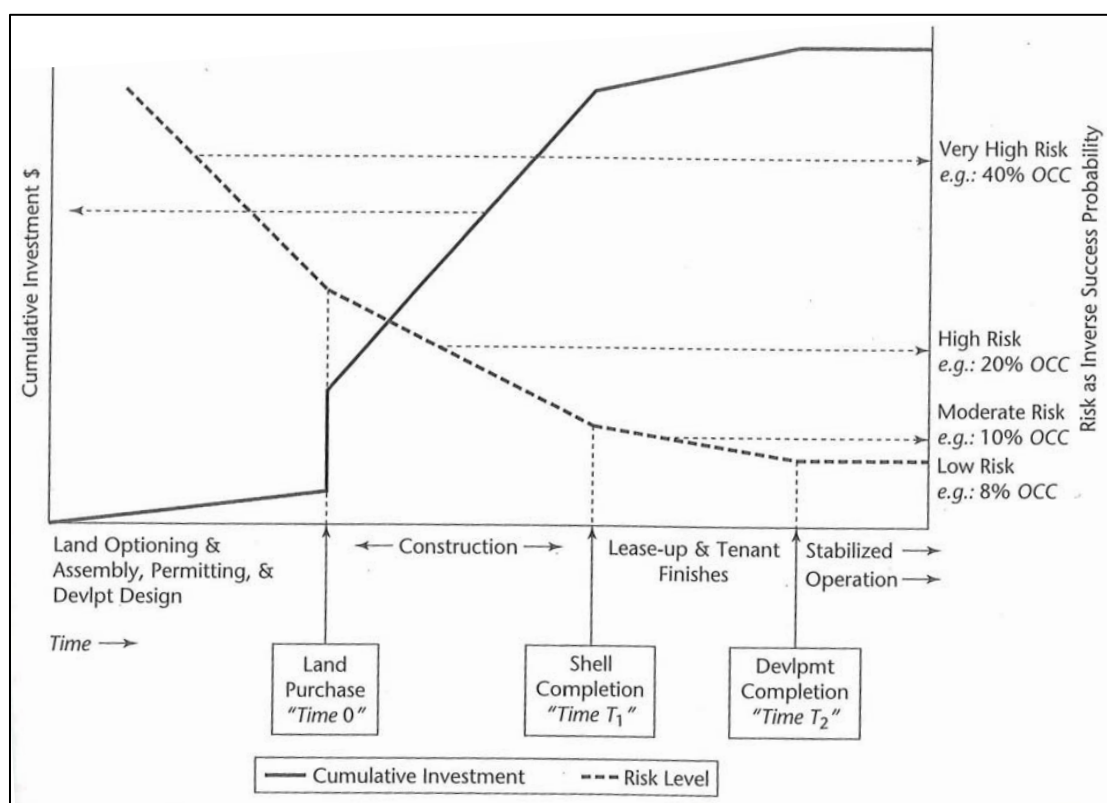
Store deler av denne sammenhengen finnes også i Tabell 1, som tar for seg livssyklusen til eiendomsutvikling spesielt (Bøvre 2008 s. 6). Til forskjell fra Figur 2 er faktoren innflytelse trukket ut, mens kapitalinnsats er lagt til. Tallene kan naturligvis variere fra prosjekt til prosjekt, men tendensen vil trolig være aktuell. Også rekkefølgen kan variere noe ved at bygget leies ut før byggingen påbegynnes. Dette medfører en at det oppnås en høyere verdiskapning i forhold til kapitalinnsats før byggingen påbegynnes. Ser man Tabell 1 i sammenheng med sekvensmodellen, tyder det på at tidligfasen kun krever en liten andel kapitalinnsats. Andelen av verdiskapning på dette tidspunktet er imidlertid stor, mens andelen risiko er kraftig redusert fra utviklingsprosjektets start.

Tabell 1: Grad av utvikling, verdiskapning, kapitalinnsats og risiko i eiendomsutvikling

Grad av utvikling	Verdiskapning	Kapitalinnsats	Risiko
Ingen	0 %	0 %	100 %
Idéskisse	10 %	1-2 %	90 %
Utarbeidet reguleringsplan	30 %	3-5 %	70 %
Godkjent reguleringsplan	50 %	3-5 %	50 %
Ferdig bygget	80 %	98 %	30 %
Ferdig utleid	100 %	100 %	0 %

Kilde: Bøvre (2008)

En mer detaljert modell av kapitalinnsats og risiko i utviklingsprosjekter er utarbeidet av Geltner et al. (2007 s. 759), og kan leses ut av Figur 3. Det viser seg også i denne modellen at det i tidligfasen av prosjekter kun er små investeringer i forhold til totale investeringer, og at risikoen reduseres sterkt i løpet av fasen.



Figur 3: Investeringer og risiko ved eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Geltner et al. (2007 s. 759)

3.2. Risiko

Risiko har ulike betydninger utfra hvem som definerer den. I finansterminologi defineres gjerne risiko som variansen til en forventet avkastning. Her inngår altså både positive og negative avvik i begrepet risiko.

Fjeld (2010 s. 3) har derimot definert risiko i prosjektledelseskontekst som usikkerhetslementer som kan medføre negative konsekvenser for prosjektet. Risiko blir her definert som et produkt av sannsynlighet og konsekvens. Det er derfor nødvendig at begge variablene er betydelig større enn null for at risikoen skal være stor.

En definisjon av risiko i eiendomsutviklingskontekst vil derfor kunne inneholde elementer fra både prosjektledelse og finans, ettersom det ofte er prosjekter med profitt som mål. I denne oppgaven er risiko nedbrutt til usikkerhet og konsekvens. Jeg har utarbeidet følgende definisjon ligger til grunn for den videre besvarelsen av problemstillingene:

Risiko er produktet av usikkerheten for at hendelser som kan påvirke avkastningen inntreffer og de tilhørende potensielle konsekvensene.

Årsaken til at man er villig til å ta en risiko er ønsket og troen på at dette skal gi et bedre resultat enn om man velger en risikofri løsning. Dette kan eksempelvis dreie seg om økonomisk gevinst ved en investering. Risiko ved eiendomsutvikling kan derfor sies å være årsaken til at det er muligheter for langt større avkastning enn ved kapitalplassering i bank eller norske statsobligasjoner.

3.2.1. Systematisk risiko

I finans skilles det mellom systematisk og usystematisk risiko, hvilket kan overføres til å gjelde eiendomsutvikling. Systematisk risiko blir også kalt ikke-diversifiserbar risiko og markedsrisiko. Berk og DeMarzos (2007 s. 303) definisjon av systematisk risiko er som følger:

Fluctuations of a stock's return that are due to market-wide news represent common risk.

Systematisk risiko er en risikoklasse som ikke kan reduseres ved diversifisering (se kapittel 3.4.2. Porteføljenivå). Systematisk risiko i eiendomsutvikling vil være den risikoen utvikler ikke kan redusere ved å gjennomføre flere utviklingsprosjekter i det samme markedet. Hva markedet defineres til, eller summen av alle markedene en utvikler opererer i, er derfor av betydning for om risikoen kan klassifiseres som systematisk eller ikke. Geografisk avgrensning og utviklingssegmenter er eksempler på faktorer som hver for seg eller sammen påvirker hvilken risikoklasse den aktuelle risikoen tilhører. Generelt vil færre risikoer kunne betegnes som systematiske i et stort geografisk område med en blanding av bolig-, handel-, logistikk-, hotell- og kontorutvikling, enn i et lite geografisk område med kun utvikling av kun ett segment. Dette fordi det er færre faktorer som har effekt på hele utviklingsporteføljen, dersom utvikleren opererer på mange ulike marker. Videre kan eiendomsutvikling være bare ett av mange investeringsområder for en investor, slik at enda større deler av risikoen som klassifiseres som systematisk i utviklingsbransjen ikke er systematisk for investoren. Ettersom denne oppgaven er avgrenset til å gjelde eiendomsutvikling, vil ikke dette bli vurdert videre.

3.2.2. Usystematisk risiko

Usystematisk risiko kalles også diversifiserbar risiko, firma-spesifikk risiko og unik risiko. Oppgaven tar utgangspunkt i følgende definisjon av usystematisk risiko (Berk & DeMarzo 2007 s. 303):

Fluctuations of a stock's return that are due to firm-specific news are independent risks.

Usystematisk risiko kan reduseres ved diversifisering av portefølje. Av usystematisk risiko i eiendomsutvikling vil prosjektspesifikke elementer som regulering og forurensing være typiske. Disse vil være unike for hvert utviklingsprosjekt, men vil kunne samvariere dersom to eiendommer ligger nær hverandre. Selv om alle eiendommer er unike, vil ofte to eiendommer som ligger inntil hverandre ha mange av

de samme egenskapene. Slik det er beskrevet i slutten av kapittel 3.2.1. Systematisk risiko, vil markedsdefinisjonen være av betydning for klassifiseringen av risiko. Risiko som ikke klassifiseres som systematisk risiko i en gitt situasjon blir per definisjon klassifisert som usystematisk risiko. For en utvikler som befinner seg i flere ulike deler av utviklingsbransjen, enten det gjelder geografisk eller utviklingssegmenter, vil større deler av risikoen være usystematisk, og dermed være mulig å redusere gjennom diversifisering.

3.3. Potensiell risiko ved eiendomsutvikling i tidlig fase

Ved eiendomsutvikling i tidlig fase er det en rekke potensielle risikoer som en utvikler vil møte på. I dette delkapitlet blir aktuelle risikogrupper presentert og klassifisert som systematisk og usystematisk risiko basert på eiendomsutviklerens omfang. Med omfang menes geografisk utbredelse og variasjonen i utviklingssegment.

3.3.1. Risikogrupper

I denne oppgaven vil det tas utgangspunkt i Eriksens (2011 s. 21-31) syv hovedgrupper av risiko. Fokuset i Eriksens oppgave er på akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom, men risikogruppene vil gjelde for hele tidligfasen slik at de kan brukes i denne oppgaven uten tilpasning. De syv hovedgruppene er reguleringsrisiko, institusjonell risiko, media- og pressgrupperisiko, finansieringsrisiko, utbyggingsrisiko, markedsrisiko og prosjektintern risiko.

3.3.1.1. Reguleringsrisiko

Gruppen reguleringsrisiko inneholder usikkerheten rundt enkeltvedtak av reguleringsplanens innhold og står med det svært sentralt i tidligfasen i eiendomsutvikling. Arealformål, utnyttingsgrad og bestemmelse i reguleringsplanen om rekkefølgebestemmelser, er blant de viktigste risikofaktorene her. Arealformål fastsetter hva området kan brukes til, etter Lov om planlegging og byggesaksbehandling av 2008 (Plan- og bygningsloven) § 12-5, mens utnyttingsgraden sier hvor mye som kan bygges, jfr. Byggteknisk forskrift av 2010 (Byggteknisk forskrift - TEK 10) § 5-1. Samlet setter disse to rammeverket for hva

som kan bygges på eiendommen, og er derfor av stor økonomisk betydning for prosjektet. Rekkefølgebestemmelser avgjør hvilken rekkefølge de ulike tiltakene skal ha, og vil derfor kunne påvirke tidspunktet for når byggingen kan gjennomføres. For aktører som opererer lokalt vil alle reguleringsplaner bli behandlet av samme kommune, som har et gitt sett med føringer de skal forholde seg til. Reguleringsrisiko kan derfor sies å være systematisk for utviklere på lokalt nivå. Samtidig er alle tomter og tilhørende reguleringsplaner unike, hvilket medfører at enkelte forslag kan bli godkjent mens andre kan bli forkastet. Lokalt vil derfor reguleringsrisiko sies å være delvis usystematisk. Nasjonalt kan det også være enkelte føringer om hvordan arealbruken skal være, men dette er trolig av mindre betydning for risikoens klassifisering. I praksis vil reguleringsrisiko derfor kun være usystematisk for nasjonale utviklere. For utviklere som driver utvikling av kun ett segment, enten det er innen bolig eller næring, vil reguleringsrisikoen være større enn for aktører som driver utvikling av flere segmenter, dersom det er på et lokalt nivå. Dette fordi kommunestyret kan endre sine preferanser knyttet til hva som bør bygges ut i kommunen. For nasjonale utviklere har segmentsammensetting mindre betydning for reguleringsrisiko. Antall tomter utvikler har i porteføljen er derimot av stor betydning for i hvilken grad reguleringsrisikoen er usystematisk. Utviklere med store tomtebanker vil ha større muligheter for å diversifisere bort reguleringsrisikoen enn utviklere med mindre tomtebanker. Reguleringsrisiko kan således klassifiseres som usystematisk for aktører med et større antall tomter.

3.3.1.2. Institusjonell risiko

Institusjonell risiko dreier seg om risikoen rundt vedtak av nye lover og forskrifter, samt publisering av nye rundskriv som kan påvirke utviklingsprosjekter. Til forskjell fra reguleringsrisiko er dette vedtak som gjelder rettigheter eller plikter til et ubestemt antall personer og blir derfor betegnet som forskrift, jfr. Lov om behandlingsmåten i forvaltningssaker av 1967 (Forvaltningsloven) § 2 c. En endring den nye plan- og bygningsloven medførte var at vedtatte private reguleringsplaner må vedtas på nytt dersom bygge- og anleggstiltak etter reguleringsplanen ikke er påbegynt etter fem år, jfr. Plan- og bygningsloven (2008) § 12-4, femte ledd. For en utvikler vil det kunne ha store konsekvenser dersom en reguleringsplan passerer de nevnte fem årene. Det står videre at planvedtaket kan forlenges med to år etter søknad, men nye politiske tanker

kan føre til at dette ikke blir innvilget. Slik det ble vist i Tabell 1 står vedtak av reguleringsplan for en vesentlig del av verdiskapningen til prosjektet, og dersom denne faller bort, faller også store deler av verdien bort. Store deler av institusjonell risiko blir klassifisert som systematisk risiko ettersom risikoen treffer hele markedet likt, uavhengig om det er på lokalt eller nasjonalt nivå. Et vedtak om endring i kommuneplanens rekkefølgebestemmelse vil imidlertid kun være systematisk for utviklere på lokalt nivå, hvilket gjør at en liten andel av risikogruppen er usystematisk på nasjonalt nivå. Endringer i det institusjonelle rammeverket er mer systematisk for aktører som kun utvikler ett segment, enn for aktører som opererer i flere. Dette fordi endringer kan ramme kun én eller noen av segmentene. Antall prosjekter er av mindre betydning for klassifiseringen av institusjonell risiko, da mange lignende prosjekter vil hefte den samme risikoen som få og store fordi endringen treffer alle prosjektene likt.

3.3.1.3. Media- og pressgrupperisiko

Den store mengden informasjon media bringer frem kan være med å påvirke befolkningsgruppers meninger (Eriksen 2011 s. 23). Dette sammen med stadig større og enklere muligheter for å diskutere i internetforum kan bringe frem pressgrupper. Pressgruppene kan for eksempel være mot at det blir bygget et nytt leilighetskompleks i nabolaget, eller et nytt kjøpesenter. Disse gruppene kan igjen påvirke reguleringsrisikoen gjennom politikerne, eller markedsrisikoen ved at de gjør området lite attraktivt. For aktører vil denne risikogruppen, uavhengig av geografisk utbredelse, hovedsakelig være usystematisk da noen prosjekter vil bli utsatt for negativ påvirkning fra media og pressgrupper, mens andre vil gå klar. På lokalt nivå vil det i tillegg være en liten grad av systematisk risiko ettersom det enkelte steder kan være mer fokus på å hindre eller påvirke utviklingsprosjekter. Segmentsvariasjon vil trolig ikke ha noen effekt på hvordan denne risikogruppen klassifiseres. Antall prosjekter i utviklers portefølje vil derimot være av betydning for i hvor stor grad risikogruppen er usystematisk.

3.3.1.4. Utbyggingsrisiko

Utbyggingsrisiko er en gruppe med mange ulike risikoelementer som knytter seg til arbeidet med bebyggelsen på eiendommen. Herunder faller risiko i forhold til tomtens byggepotensial avledet av reguleringsplan, grunn- og miljøforhold, støy, tekniske anlegg, infrastruktur, servitutter, adkomst, vegetasjon, bekker og vassdrag, samt naboforhold (Johansen 2010 s. 30-32). I tillegg vil mulighetene for økning i byggekostnader være en risiko.

Tomtens byggepotensial er hva som lovlig kan bygge på en eiendom, og dette er naturligvis nært knyttet til reguleringsrisiko (Meel 2009 s. 83). Graden av risiko avhenger av om eiendommen er regulert gjennom en reguleringsplan, eller bare er avsatt i kommuneplanen. I det førstnevnte tilfellet er risikoen minst, da det meste allerede er avklart. Videre er det mindre risiko der det foreligger detaljreguleringsplan enn der det kun er områderegulert.

Grunn- og miljøforhold utgjør en risiko for hvilke tiltak som må gjøres med grunnen for å få kunne føre opp et stabilt byggverk, men også om det faktisk kan bygges der (Meel 2009 s. 82-83). Grunnforholdene kan potensielt ha stor betydning for risikoen rundt kostnadene knyttet til fundamentering, men ved å undersøke forholdene til nærliggende bebyggelse vil man kunne få en indikasjon på hvordan det er for den aktuelle oppgaven også. Miljøforhold kan fordyre, forsinke og i ytterste konsekvens stoppe utbyggingen av en eiendom. Lov om kulturminner av 1978 (Kulturminneloven) § 3 slår fast at det ikke kan settes i verk tiltak som kan skade automatisk fredede kulturminner definert i Kulturminneloven (1978) § 4. Ved undersøkelser av disse kulturminnene tilfaller kostnadene utbygger, (Kulturminneloven) § 10. Lov om forvaltning av naturens mangfold av 2009 (Naturmangfoldloven) § 38 sier at et område kan vernes dersom det er eller kan komme til å få stor betydning som økologisk funksjonsområde for en eller flere arter. For en utbygging vil dette kunne bety slutten før det har begynt. I tillegg vil faren for potensiell forurensing i grunnen være en betydelig risiko da det kan være betydelige kostnader knyttet til en opprydding av dette.

Støy er en risiko da det kan stilles krav om støyskjerming ved byggingen (Meel 2009 s. 84). Dette medfører kostnader direkte, men kan også innvirke på media- og pressgrupperisikoen.

Tekniske anlegg og infrastruktur vil kunne ha behov for utvidelse før utbygging kan skje (Meel 2009 s. 84). Sannsynligheten for dette vil øke med størrelsen på utviklingsprosjektet. Dette kan føre til forsinkelser i byggeprosessen som vil gi økte kostnader. Kommunen skal ha informasjon om dette, så en avklaring der kan avverge de største overraskelsene.

Servitutter utgjør en risiko ved at de kan legge begrensninger på eiendommen som innskrenker utviklingspotensialet delvis eller helt. I grunnboken står eiendommens tinglyste servituttene, og det vil være behov for å undersøke underliggende dokumenter for å avklare forholdet (Bjaaland & Nielsen 2009 s. 27). Det kan også finnes servitutter som ikke er tinglyst, men disse trenger ikke utvikler å forholde seg til så lenge det ikke er noe vedkommende visste eller burde visst om (Bjaaland & Nielsen 2009 s. 29). Det eneste unntaket her er servitutter som har blitt hevdet, da disse har rettsvern på linje med tinglysing. Selv om utvikleren undersøker servituttene grundig vil det altså fortsatt være en risiko for at det finnes noen som ikke er kjent på kjøpstidspunktet av eiendommen.

Adkomsten til eiendommen kan utgjøre en risiko dersom det ikke er direkte tilknytning til offentlig veinett. Veirett må da erverves gjennom avtale med grunneier eller ekspropriasjon (Meel 2009 s. 81). Dette vil kunne føre til kostnader direkte eller indirekte gjennom forsinkelser grunnet en langtidig ekspropriasjonsprosess. Vegetasjon, bekker og vassdrag kan være risikofaktorer i kommuner der det er byggegrenser knyttet til avstand fra disse eller blir fremmet krav om åpning av lukkede bekker (Meel 2009 s. 81). Resultatet for utbygger kan være redusert utbyggingspotensial eller økte kostnader.

Naboforhold kan utgjøre en risiko ut fra hva naboeiendommens bruk, lukt og støy, og naboenes eventuelle protester som følge av nyetableringen (Meel 2009 s. 81). Dette kan i neste rekke påvirke blant annet risikoen tilknyttet media- og pressgrupper.

Byggekostnader vil påvirkes av prisen på arbeidskraft, materialer og andre nødvendige tjenester som er en del av utbyggingen (Eriksen 2011 s. 25).

Utbyggingsrisiko vil fortrinnsvis være usystematisk uavhengig av aktørens geografiske nedslagsfelt, ettersom det er tilfeldige hendelser som kun rammer prosjektet. Risiko knyttet til byggekostnader er derimot systematisk da de treffer hele markedet likt. Utviklerens segmentmangfold vil trolig ikke ha betydning for klassifiseringen. Prosjektantallet i utviklerens portefølje er derimot avgjørende for at utbyggingsrisikoen skal kunne klassifiseres som usystematisk, uavhengig av om prosjektene er fordelt geografisk eller på ulike segmenter.

3.3.1.5. Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko kan deles opp i to. Den første er risiko knyttet til å klare å finansiere et utviklingsprosjekt og den andre er risiko i forhold til at betingelsene til finansieringen kan endres.

Et prosjekt kan enten finansieres internt, eksternt eller en kombinasjon av disse. Med intern finansiering menes her utviklers egenkapital. Her har utvikler enerett til å bestemme over prosjektet innenfor de regulerte rammene som er gitt. Ekstern finansiering kan bestå av banklån, investorer eller forhåndssalg. Ved banklån vil banken vurdere sannsynligheten for at prosjektet og selskapets klarer å betale tilbake lånet før de eventuelt gir tilsagn på ønsket lånebeløp. Ettersom banken tar pant i prosjektet, vil den ha førsteprioritet på å få tilbakebetalt pengene sine dersom prosjektet får økonomiske problemer. Utvikler beholder her bestemmelsesretten over prosjektet, men rammene for hva som kan gjøres kan bli noe innskrenket. Alle investorene vil i utgangspunktet ta del i overskuddet eller underskuddet basert på eierandelen. Ved finansiering ved hjelp av investorer vil gjerne aksjonærene kreve å få medbestemmelsesrett i selve prosjektet, hvilket kan medføre at utvikler ikke får gjennomført alt som ønsket. Dette kan ha både positive og negative konsekvenser for prosjektets sluttresultat. Ved forhåndssalg er det kunden av prosjektet som finansierer det. Ofte skjer forhåndssalg og -utleie i kombinasjon med banklån, fordi banken krever dette som sikkerhet for sitt utlånte beløp.

Risikoene i forhold til potensielle endringer i betingelsene til finansieringen avhenger av hvilken finansieringsform som er valgt. Ved utelukkende bruk av egenkapital vil risikoen være beskjedent, men denne formen for finansiering er allikevel sjelden ettersom avkastningen begrenses mer enn ved andre finansieringsformer. Ved banklån kan avkastningen økes ved at det kan investeres i større eller flere prosjekter med samme mengde egenkapital. Her vil også risikoen øke ettersom banken endrer sine lånebetingelser i tilknytning til makroøkonomiske svingninger. Det samme kan også gjelde i forhold til investorfinsiering i de tilfeller der investorene er sterkt belånt og får problemer ved eksempelvis renteøkninger. Ellers vil ikke investorfinsiering være påvirket av makroøkonomien.

Oppsummert vil finansieringsrisikoen i all hovedsakelig være systematisk. Dette fordi ingen aspekter ved finansieringsrisiko synes å bære vesentlig preg av å være tilfeldig, og ikke svinge i takt med det brede markedet.

3.3.1.6. Markedsrisiko

Markedsrisiko er en gruppe som inneholder usikkerheten rundt endringer i tilbud og etterspørsel i det markedet prosjektet henvender seg mot, og konsekvensene av dette. På tilbudssiden er potensielle konkurrerende utviklingsprosjekter den dominerende risikofaktoren. Risikoen på etterspørselssiden påvirkes av usikkerhet for endringer i blant annet infrastruktur, flyttemønster, lønnsutvikling, kundepreferanse og makroøkonomiske forhold som renter og sysselsetting. Markedsrisikoen som omtales her må ikke forveksles med systematisk risiko, som også blir kalt markedsrisiko. De fleste risikoene vil være usystematiske i forhold til at det er forskjeller i markedet i ulike deler av landet og mellom bolig og næring. Det er også ulikheter i de forskjellige deler av boligmarkedet, der etterspørselen etter og tilbudet av enebolig, tomannsbolig, rekkehus og leilighet gjerne forandrer seg ulikt. Det samme gjelder for ulike typer av næringseiendom. Renter er derimot en systematisk risiko ettersom den vil gjelde for hele markedet. Risikoen rundt sysselsetting vil bære preg av å være usystematisk for geografisk beliggenhet, men det er også svingninger som gjelder hele landet. For aktører på lokalt nivå vil markedsrisiko hovedsakelig være systematisk. For utviklere på nasjonalt nivå vil en større andel av risikoen være usystematisk, grunnet geografiske ulikheter i tilbud og etterspørsel. Likevel er den

makroøkonomiske påvirkningen så sterk at den systematiske risikoen er dominerende for utviklere uavhengig av aktørens geografiske virksomhetsområde. De ulike utviklingene til markedene for bolig- og næringseiendom gjør at aktører som utvikler eiendommer innen flere av segmentene kan anse deler av markedsrisikoen som usystematisk.

3.3.1.7. Prosjektintern risiko

Prosjektintern risiko er knyttet til organisasjonen og driftsmidlene internt og eksternt (Eriksen 2011 s. 30). Ansatte og samarbeidspartnere kan opptre forskjellig fra det som ønskes på grunn av mangel på vilje, evne eller kommunikasjon, og organiseringen av prosjektet kan gi utilsiktede effekter. Aktører som opererer på lokalt nivå benytter seg i større grad av de samme menneskene på sine ulike prosjekter enn aktører på regionalt og nasjonalt nivå. Dette ettersom tilgangen på både ansatte eller samarbeidspartnere er begrenset. Den systematiske risikoen vil derfor være dominerende for lokale utviklere, men ettersom risikoen også er tilfeldig fra prosjekt til prosjekt er også en del usystematisk. På nasjonalt nivå vil tilgangen på dyktige ansatte og samarbeidspartnere være større, og derfor vil bedriftens evne til å tiltrekke seg disse være mer avgjørende. Risikogruppen vil derfor i større grad kunne klassifiseres som usystematisk på disse nivåene, men det vil også her være elementer av systematisk risiko. Segmentvariasjon vil være uten betydning for klassifiseringen av denne risikogruppen, mens antall prosjekter er avgjørende for at risikogruppen skal kunne klassifiseres som delvis usystematisk.

3.3.2. Klassifisering

Som en oppsummering på risikogruppenes klassifisering i kapittel 3.3.1.

Risikogrupper, er det utarbeidet en tabell som viser klassifiseringen tydelig. Tabellen klassifiserer risikogruppenes andel av usystematisk risiko utfra størrelsen på utviklers geografisk nedslagsfelt og hvor mange segmenter utvikler opererer i. De ulike risikogruppene blir vurdert utfra hvilken andel som kan klassifiseres usystematisk. Andel betegnes til å være ingen, svært liten, liten, moderat, stor eller i sin helhet.

For lokale eiendomsutviklere som opererer innen ett segment er en relativt liten andel av de ulike risikogrupperne klassifisert som usystematisk. Dette fordi store deler av risikoen vil ha lik potensiell effekt på de ulike prosjektene i porteføljen.

Utbyggingsrisiko vil være den gruppen som har størst andel usystematisk risiko, men reguleringsrisiko, media- og pressgrupperisiko og prosjektintern risiko vil også være tilfeldig for hvert prosjekt.

For aktører som driver eiendomsutvikling på et nasjonalt geografisk område innen ett segment vil andelen usystematisk risiko øke i mange av risikogrupperne, jfr. Tabell 2. Spesielt reguleringsrisiko vil bli usystematisk i større grad for utviklere med dette omfanget. Med unntak av finansierings- og markedsrisiko vil risikoen også i samtlige andre grupper bli mer usystematisk.

I tilfeller der utvikleren er lokal og har prosjekter innen flere segmenter vil andelen usystematisk risiko være betydelig i flere av risikogrupperne. Reguleringsrisiko, media- og pressgrupperisiko og utbyggingsrisiko er grupperne der risikoen i størst grad synes å være tilfeldig, og dermed usystematisk.

Eiendomsutviklere som driver virksomhet over store geografiske områder og utvikler flere segmenter har en stor andel usystematisk risiko i de fleste av de ulike risikogrupperne. Hele reguleringsrisikoen blir her klassifisert som usystematisk, slik at det ikke er noen sammenheng mellom utviklerens ulike prosjekter på dette området. Videre har aktører med dette utviklingsomfanget en stor andel usystematisk risiko ved media- og pressgrupperisiko, utbyggingsrisiko og prosjektintern risiko, mens finansieringsrisikoen også her er totalt systematisk.

Det fremgår av Tabell 2 at risikoen blir generelt mer usystematisk ettersom det geografiske området og segmentvariasjonen utvides. Det gir større muligheter for risikohåndtering på porteføljenivå gjennom diversifisering, hvilket er nærmere beskrevet i kapittel 3.4.2. Porteføljenivå.

Tabell 2: Andel usystematisk risiko for ulike eiendomsutviklingselskaper

	Andel usystematisk risiko for eiendomsutviklere			
Risikogruppe	Lokal innen ett segment	Nasjonal innen ett segment	Lokal innen flere segmenter	Nasjonale innen flere segmenter
Regulering	Liten	Stor	Moderat	Hele
Institusjonell	Ingen	Svært liten	Svært liten	Liten
Media- og pressgrupper	Liten	Stor	Moderat	Stor
Utbygging	Moderat	Stor	Moderat	Stor
Finansiering	Ingen	Ingen	Ingen	Ingen
Marked	Ingen	Svært liten	Svært liten	Liten
Prosjektintern	Liten	Moderat	Liten	Stor

Kilde: Egenprodusert

3.4. Risikohåndtering

For å håndtere risiko kan det benyttes ulike verktøy, og under vil det bli presentert noen som er aktuelle for håndtering av risiko i tidligfasen av eiendomsutviklingsprosjekter. Det vil bli presisert hvilke risikogrupper de ulike verktøyene har innvirkning på.

3.4.1. Prosjektnivå

Risikoen tilknyttet hvert enkelt prosjekt kan håndteres gjennom verktøyene som er presentert i de påfølgende delkapitlene. I tillegg kan andre verktøy benyttes, som for eksempel entreprisform eller forsikringer, men disse blir ikke nærmere beskrevet av hensyn til oppgavens omfang.

3.4.1.1. Undersøkelser

Den kanskje viktigste metoden for å redusere risiko er å tilegne seg mer kunnskap om de ulike fasene utviklingsprosjektet skal gjennom. Dette kan gjøres uten direkte kostnader gjennom dialog med personer som besitter den ønskede kompetansen eller ved å studere relevant dokumentasjon. Eksempler her er informasjon om grunnbokdata eller kommuneplan. Alternativkostnaden til tidsbruken vil imidlertid representere en kostnad. Informasjon kan alternativt kjøpes inn som tjenester ved for

eksempel undersøkelse av grunn- og miljøforhold. Bakdelen her i forhold til førstnevnte er naturligvis utgiftene knyttet til innsamlingen, men på den andre siden må det påpekes at tid kan spares.

Ved å gjennomføre undersøkelser vil utbyggingsrisikoen ha potensial for å bli redusert i størst grad. Videre vil reguleringsrisiko, media- og pressgrupperisiko, markedsrisiko og prosjektintern risiko bli redusert i betydelig grad, mens finansieringsrisikoen kun kan reduseres i liten grad.

3.4.1.2. Kontrakt med grunneier

Ved vurdering av tomtekjøp fra grunneier avgjør kontrakten risikoforholdet mellom partene for faktorer som reguleringsstatus og miljøforhold. Det kan skilles mellom kontraktsformene direkte kjøp, betinget kjøp og opsjonsavtaler (Advokatfirmaet Wikborg Rein & Co 2009 s.133-136).



Figur 4: Risikoforhold ved ulike kontraktstyper

Kilde: Advokatfirmaet Wikborg Rein & Co (2009 s. 133)

Direkte kjøp gjør at utvikleren sitter med hele risikoen rundt hendelser i fremtiden. Etter forhandling og signering skifter eiendommen eier, og selger trenger ikke bekymre seg over hva som skjer den i fremtiden. Ved betinget kjøp er situasjonen en annen, da eiendommen først skifter eier når gitte forutsetninger foreligger. Det kan også gjøres ved at kjøpet gjennomføres momentant, men ugyldiggjøres dersom de avtalte forutsetningene ikke inntreffer. Opsjoner gir på sin side en mulighet, men ikke en plikt, til å kjøpe eiendommen over en avtalt periode. Denne kontraktsformen gir således utvikler liten risiko, men grunneier vil ofte ha betalt for rettigheten.

I tillegg til de nevnte kontraktsformer kan utvikler også inngå medvirkningsavtale, der grunneier blir medeier i prosjektet gjennom realkapitalen som tilføres. Her vil

grunneier være ”i samme båt” som utvikler, og dermed ofte ha en positiv innvirkning på gjennomføringsevnen til prosjektet. Bakdelen er eventuelt overskudd må deles.

Kontrakten med grunneier avgjør i stor grad reguleringsrisikoen utvikler påtar seg. Videre har kontraktens type og innhold betydning for utbyggingsrisikoen, ettersom prisen kan være avhengig av hvor mye som blir bygget på eiendommen. I tillegg vil øvrige risikogrupper også avhenge av om det blir gjort en medvirkningsavtale der risikoen blir spredt på flere aktører.

3.4.1.3. Finansielle kontrakter

Dersom deler av et utviklingsprosjekt er finansiert gjennom belåning, vil fastrente på hele eller deler av lånet ha en reduserende effekt på risikoen knyttet til rentendringer. Ved inngåelse av fastrente vil kreditor legge inn en risikopremie i renten, slik at lånerenten også kan bli høyere for låneperioden.

De finansielle kontraktene har kun påvirkningsmuligheter på finansieringsrisikoen, men til gjengjeld kan store deler av denne risikoen håndteres.

3.4.1.4. Forhåndssalg og –utleie

Det er vanlig å selge og leie ut hele eller deler av bygningsmassen tidlig i prosjektet for å redusere risiko. Finansieringen stiller dessuten ofte krav om dette for at de igjen skal redusere sin risiko. Et element ved denne risikohåndteringen er at man selger eller leier ut en eiendom i dagens marked som først skal tas i bruk i fremtiden. På den måten vil endringer i markedsprisen frem til overtakelse i utgangspunktet ikke påvirke salgssummen. Det kan imidlertid avtales at prisene skal indeksreguleres, men det er ingen selvfølge at endringene i markedsprisen gjenspeiles av endringene i aktuell indeks.

Forhåndssalg og –utleie har størst innvirkning på markedsrisikoen til utvikler, men kan også påvirke finansieringsrisikoen ved at finansieringsinstitusjonen tilbyr bedre vilkår. Dette fordi også deres risiko påvirkes av hvilken grad et prosjekt er forhåndssolgt eller –utleid.

3.4.1.5. Byggetrinnsorganisering

En annen metode å redusere risiko på er å dele opp utbyggingen i byggetrinn. Ettersom dette er valg som burde gjøres allerede i en tidlig fase i eiendomsutviklingen, er dette aktuelt i denne oppgaven. Hvordan og i hvilken rekkefølge utbyggingen skjer kan føre til en reduksjon i utbyggings-, finansierings- og markedsrisiko. Utbyggingsrisikoen reduseres ved at mer informasjon om byggingen kommer frem ettersom prosjektet skrider frem. Det kan således gjøres endringer i prosjekteringen til neste byggetrinn som reduserer direkte kostnader og risikoen for at nye kostnader skal dukke opp. Byggetrinnsorganisering kan dessuten være et krav for å få finansiert prosjektet av samme årsak som nevnt i kapittel 3.4.1.4. Forhåndssalg og –utleie. I tillegg kan prosjektintern risiko reduseres ved at underleverandører eller deltakere i prosjektadministrasjonen kan byttes ut mellom de ulike byggetrinnene dersom problemer skulle oppstå.

3.4.2. Porteføljenivå

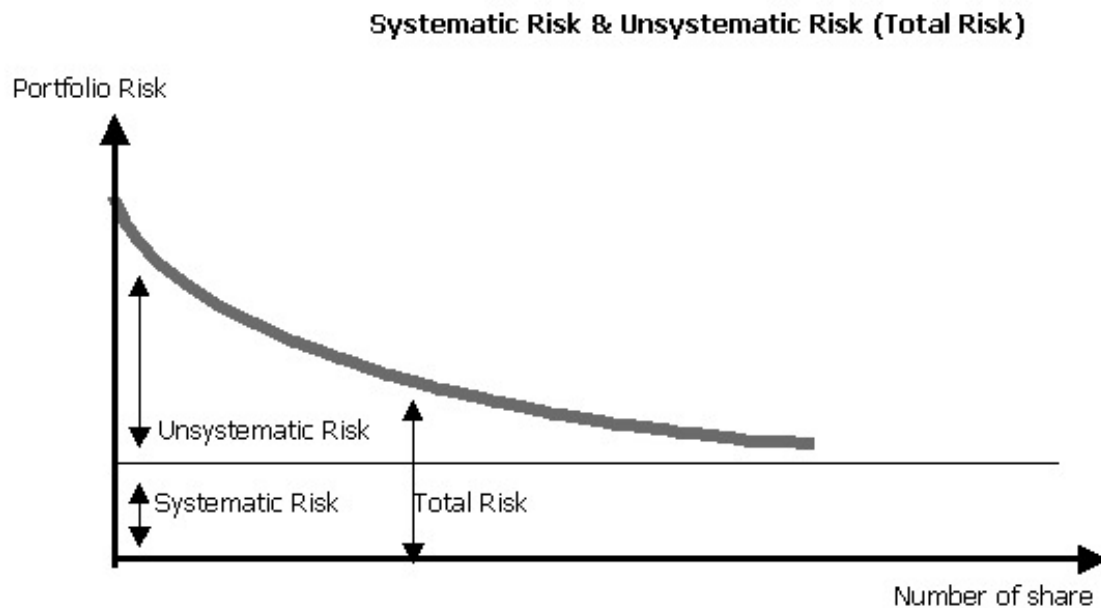
Risiko kan også håndteres på porteføljenivå. Alle enkeltprosjektene utgjør tilsammen porteføljen til utvikleren, og kan påvirke risikoen på annet vis enn ved risikohåndtering på prosjektnivå. I motsetning til de tidligere nevnte metodene, har diversifisering til hensikt å redusere den usystematiske risikoen for hele porteføljen av utviklingseiendommer. Risikoen i hvert enkelt prosjekt forblir altså uendret, mens utviklerens totale risiko reduseres.

Diversifisering er mest anerkjent for sin nytte innen finans og defineres av Bodie et al. (2009 s. 195) som:

Spreading of a portfolio over many investments to avoid excessive exposure to any one source of risk.

Diversifisering har effekt kun på usystematisk risiko, ettersom systematisk risiko rammer hele markedet likt. Ved å investere i mange ulike aktiva vil tilfeldigheter med

negative og positive effekter på avkastningen veie hverandre opp, slik at investor reduserer sin usystematiske risiko og dermed totale risiko. Dette er vist i Figur 5.



Figur 5: Systematisk og usystematisk risiko ved diversifisering risiko

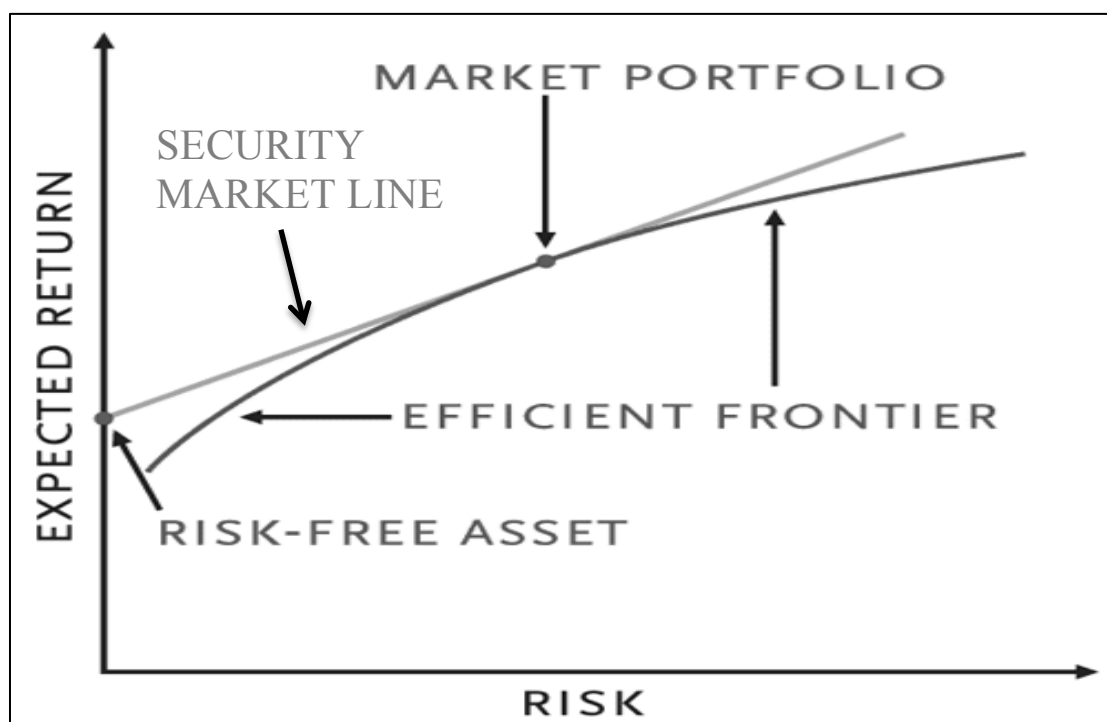
Kilde: Bodie et al. (2009 s. 195)

Kapitalverdimodellen er en teori som forsøker å vise sammenheng mellom risiko og avkastning til en diversifisert portefølje (Bodie et al. 2009 s. 279-318). Kravet til forventet avkastning over risikofri rente stiger i takt med risikoen. Formelen er gjengitt under der $E(R)$ er forventet avkastning, R_f er risikofri rente, β er hvor utsatt aksjen er for systematisk risiko og $E(R_m)$ er forventet markedsavkastning:

$$E(R_i) = R_f + \beta_i(E(R_m) - R_f)$$

Dette gjelder dersom porteføljen er godt diversifisert, slik at porteføljen totalt er utsatt for kun systematisk risiko. Porteføljen ligger da på security market line, hvilket betyr at investor oppnår maksimal avkastning per enhet risiko. Dersom porteføljen kun består av risikofylte aktiva, og er finansiert utelukkende ved egenkapital, kalles den markedsporteføljen. Ved belåning av porteføljen vil forventet avkastning stige i takt med risikoen, og investor kan på grunnlag av risikovilligheten vurdere hvor mye vedkommende ønsker å belåne porteføljen. En grunnleggende antakelse bak modellen er at hypotesen om markedseffisiens holder, hvilket innebærer at alle på markedet har

lik informasjon og er rasjonelle. Modellen har blitt kritisert gjennom senere forskning, men tanken bak er fremdeles plausibel. Modellen er illustrert i Figur 6.



Figur 6: Kapitalverdimodellen

Kilde: Bodie et al. (2009 s. 282)

Diversifiseringsteorien kan overføres til å gjelde eiendomsutviklingsprosjekter. Ved å gjennomføre prosjekter på utviklingseiendommer av ulik karakter, vil tilfeldige hendelser ha negativ virkning på noen av prosjektene og positiv virkning på andre. På den måten vil usystematisk risiko knyttet til enkeltprosjekter kunne veie hverandre opp, slik at utvikleren reduserer sin usystematiske risiko og dermed totale risiko.

Det er imidlertid tvilsomt om det i praksis er mulig å diversifisere bort usystematisk risiko fullstending i eiendomsutviklingssammenheng, ettersom det krever et enormt antall utviklingseiendommer. Det er derimot mer realistisk å tro at deler av utviklers usystematiske risiko kan diversifiseres bort, men at noe fremdeles vil bestå. Videre vil antakelsene bak kapitalverdimodellen heller ikke sies å kunne holde helt der eiendomsutviklingsprosjekter er aktiva, men tanken bak security market line vil likevel være aktuell. Å benytte en diversifiseringstankegang og sette sammen en portefølje som er nærmest mulig security market line, vil derfor kunne gi større

avkastning per enhet risiko enn ved risikohåndtering på prosjektnivå. I denne oppgaven skilles det mellom geografisk diversifisering og segmentdiversifisering.

3.4.2.1. Geografisk diversifisering

Ved at utvikler har prosjekter over et større geografisk område kan enkelte av de usystematiske risikoene reduseres gjennom diversifisering. Dette fordi forhold som påvirker risikoene varierer mellom områder. I tillegg vil det faktum at en aktør har flere utviklingsprosjekter i gang bidra til en diversifisering i seg selv. Geografisk diversifisering reduserer reguleringsrisiko i stor grad, ved at reguleringssaker i flere kommuner begrenser risikoen for at mange av prosjektene skal få den samme skjebne. Videre vil institusjonell risiko reduseres ved at det kan være noe ulike rammebetingelser fra område til område. Media- og pressgrupperisiko og utbyggingsrisiko reduseres i stor grad, hovedsakelig grunnet at utvikler har større antall prosjekter, men også noe ved effekten av geografiske variasjoner. Finansieringsrisikoen påvirkes ikke i særlig stor grad av diversifisering, mens markedsrisiko kan reduseres i noen grad ettersom de ulike markedene rundt i landet ikke endrer seg identisk. Prosjektintern risiko reduseres ved at ulike samarbeidspartnere kan brukes i de forskjellige områdene.

3.4.2.2. Segmentdiversifisering

Utvikler kan gjennom å ha prosjekter innen flere av segmentene bolig-, handel-, logistikk-, hotell- og kontorutvikling redusere usystematisk risiko gjennom diversifisering. I tillegg må det også nevnes under denne diversifiseringsformen at en økning i antall prosjekter i seg selv reduserer enkelte typer risiko. Reguleringsrisiko kan reduseres dersom utvikler utfører prosjekter innen ulike segmenter, ettersom planmyndighetene kan prioritere eller nedprioritere utvikling i et spesifikt segment grunnet kommunens situasjon. Diversifiseringen gir effekt på institusjonell risiko ved at regelendringer kan treffe de forskjellige segmentene ulikt. En stor eiendomsportefølje vil redusere media- og pressgrupperisiko noe og utbyggingsrisikoen mye ved diversifisering. Finansieringsrisiko blir på sin side ikke påvirket av segmentdiversifisering. Markedsrisiko kan derimot reduseres noe fordi markedsutviklingen i de ulike segmentene ikke korrelerer fullstendig. Prosjektintern

risiko reduseres noe som følge av en stor portefølje, uavhengig av om den er diversifisert med hensyn på segmenter.

3.4.3. Verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene

En oppsummering av de ulike risikohåndterende verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene er gjengitt i Tabell 3. Verktøyenes påvirkningsmuligheter er vurdert til ingen, liten, middels eller stor på hver av de respektive risikogruppene.

Tabell 3: Verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene

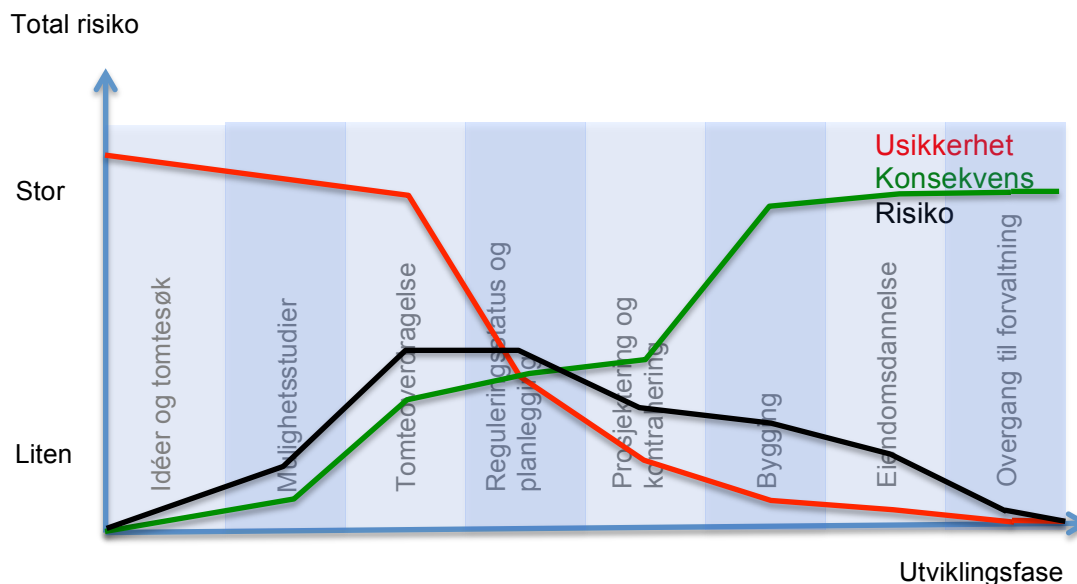
Verktøy \ Risikogruppe	Undersøkelser	Kontrakt med grunneier	Finansielle kontrakter	Forhåndssalg/ -utleie	Byggetrinn-organisering	Geografisk diversifisering	Segment-diversifisering
Regulering	Middels	Stor	Ingen	Ingen	Ingen	Stor	Middels
Institusjonell	Liten	Liten	Ingen	Ingen	Ingen	Liten	Liten
Media og pressgruppe	Middels	Liten	Ingen	Ingen	Ingen	Stor	Middels
Utbygging	Stor	Middels	Liten	Ingen	Stor	Stor	Middels
Finansiering	Liten	Liten	Stor	Liten	Middels	Ingen	Ingen
Marked	Middels	Liten	Ingen	Stor	Middels	Liten	Liten
Prosjektintern	Middels	Ingen	Ingen	Ingen	Liten	Middels	Liten

Kilde: Egenprodusert

3.5. Risikoforløp i utviklingsprosessen

For å kunne forstå hvorfor og hvordan eiendomsutviklere håndterer risiko, er det nødvendig å ha en forståelse for hvordan risikoen utvikler seg gjennom de ulike fasene i utviklingsprosessen. Teorien om sekvenser i eiendomsutvikling som ble presentert i kapittel 3.1. Eiendomsutvikling i tidlig fase, blir her satt i relasjon med de ulike risikogruppene fra kapittel 3.3. Potensiell risiko ved eiendomsutvikling i tidlig fase. Definisjonen av risiko som ligger bak Figur 2 og Figur 3 og Tabell 1 er det samme som usikkerhet i denne oppgaven. Risiko ble tidligere i oppgaven definert til å inneholde usikkerhet for og konsekvens av en hendelse, og av den grunn kan risikoen

både stige og synke i løpet av utviklingsprosessen. Dette fordi usikkerheten vil reduseres ettersom kunnskapen stiger, mens konsekvensen stiger ved at stadig mer kapital investeres i prosjektet. Dette er vist i Figur 7.



Figur 7: Utviklingen til total risiko i eiendomsutviklingsprosjekter

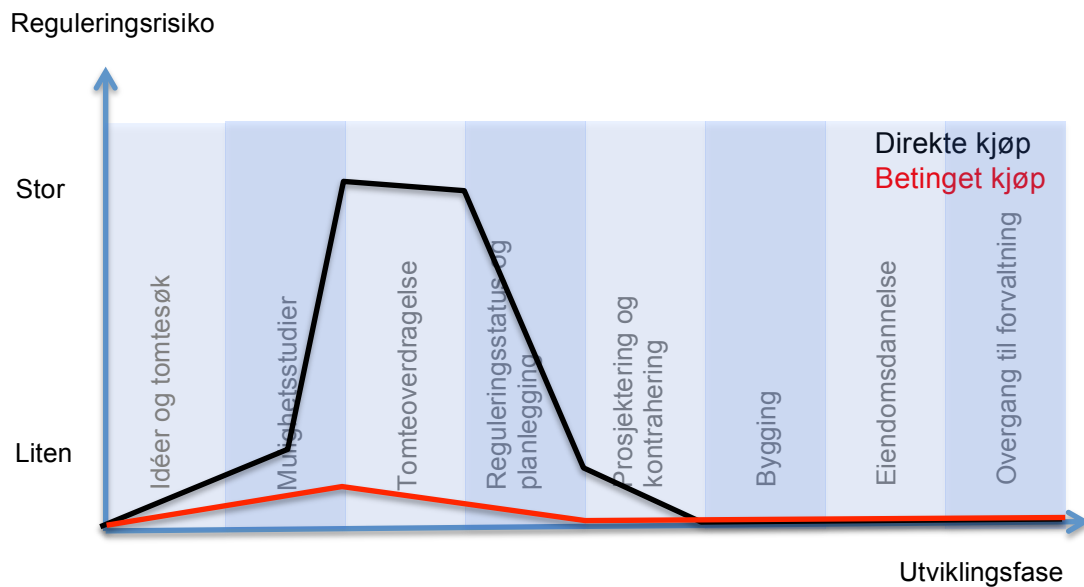
Kilde: Egenprodusert

For hver av risikogruppene vil risikoutviklingen bli presentert i situasjoner med og uten risikoreducerende bruk av risikohåndterende verktøy. Utviklingen i usikkerhet og konsekvens blir kun beskrevet, mens risikoutviklingen blir vist grafisk for å gjøre det mest oversiktlig.

3.5.1. Reguleringsrisiko

Reguleringsrisikoen i utviklingsprosjekter vil være beskjeden frem til kjøp av tomten, ettersom det kun er en forholdsvis liten del kapital som har blitt investert til dette tidspunktet. Med det samme tomten kjøpes vil imidlertid reguleringsrisikoen stige markant. Både usikkerheten for at reguleringen ikke skal bli som ønsket, og konsekvensen av dette, vil være betydelig frem til reguleringsplanen blir vedtatt. Etter vedtak vil usikkerheten rundt reguleringsstatus reduseres umiddelbart, og enda mer når klagefristen på vedtaket har gått ut. Kun en ny reguleringsplan eller et midlertidig forbud mot tiltak etter Plan- og bygningsloven (2008) § 13-1 kan endre på denne reguleringsstatus. Ved bruk av verktøy som opsjoner eller betinget kjøp vil imidlertid

risikoforløpet bli et annet. I en slik situasjon vil konsekvensene av at reguleringen ikke blir som ønsket være mindre, ettersom utvikler ikke trenger å kjøpe tomten eller betale den samme prisen. Selv om usikkerheten rundt reguleringen er den samme som uten bruk av verktøy, vil risikoen reduseres ettersom de økonomiske konsekvensene reduseres.

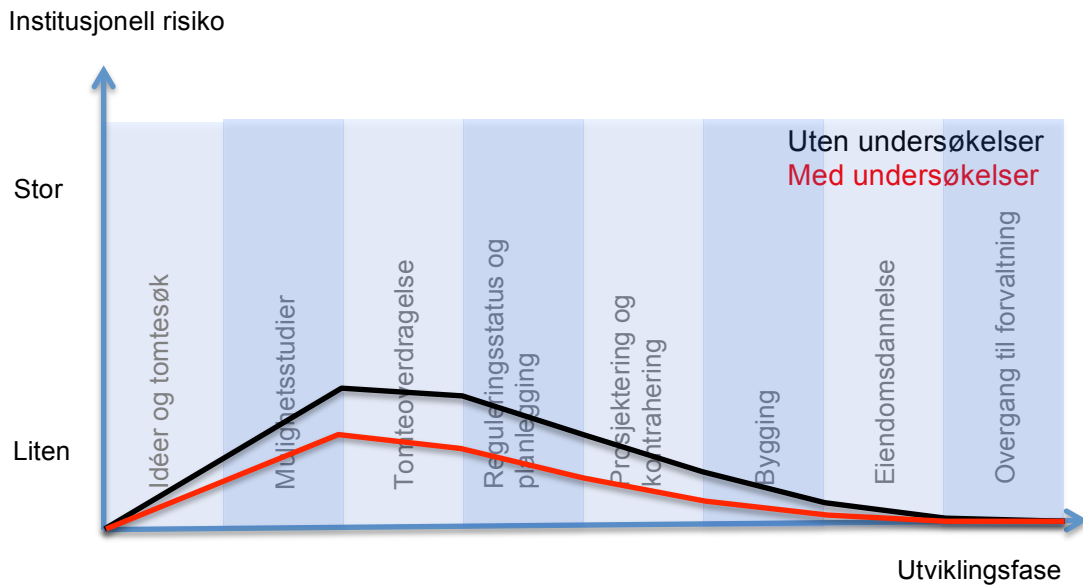


Figur 8: Utviklingen til reguleringsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenprodusert

3.5.2. Institusjonell risiko

Usikkerheten for endringer i institusjonelle rammebetingelser vil være relativt lav i begynnelsen og avta ytterligere utover i utviklingsprosessen. Negative konsekvenser ved en slik endring vil også være begrenset, men vil øke når mer kapital investeres i prosjektet. Den institusjonell risikoen vil på bakgrunn av dette aldri være spesielt stor. Risikoen kan reduseres ytterligere noe ved å gjøre undersøkelser om hvilke endringer i rammeverket som vurderes fra offentlige myndigheter, slik at usikkerheten dempes.

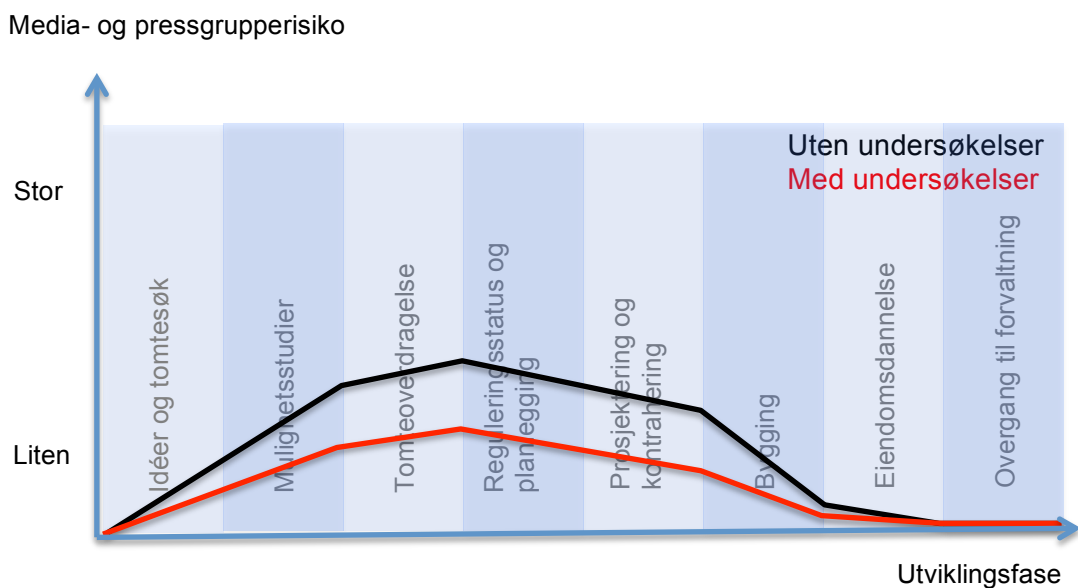


Figur 9: Utviklingen til institusjonell risiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenprodusert

3.5.3. Media- og pressgrupperisiko

Usikkerheten rundt hvordan media og pressgrupper behandler et utviklingsprosjekt vil være stor frem til prosjektet blir offentliggjort. Offentliggjøring skjer gjerne i forbindelse med tomteoverdragelse eller kommunale planprosesser.



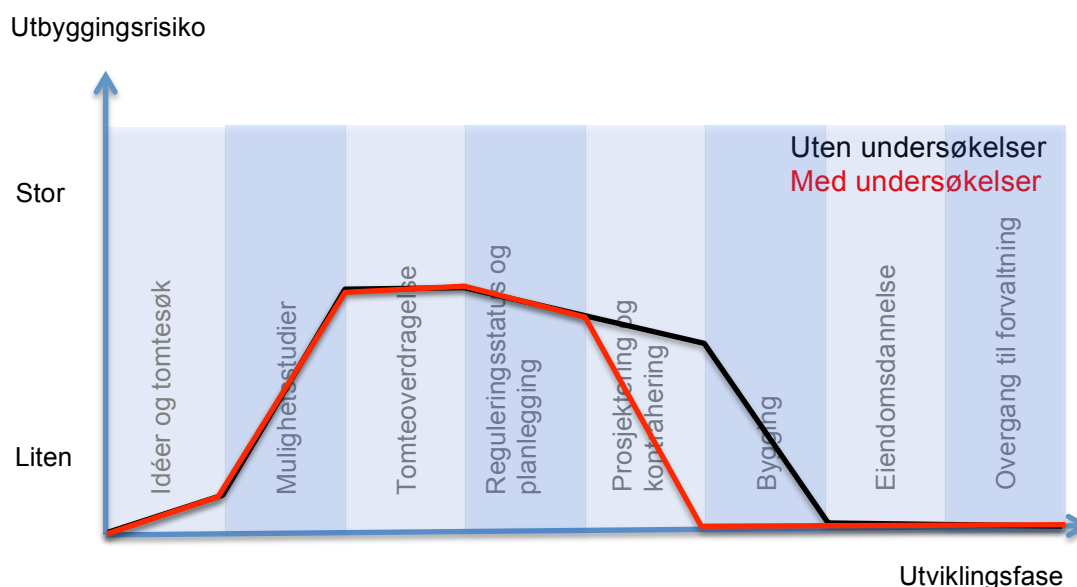
Figur 10: Utviklingen til media- og pressgrupperisiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenprodusert

Potensielle motstandere av prosjektet vil trolig ytre sine meninger på dette stadiet, slik at usikkerheten reduseres drastisk. Før tomteoverdragelse er konsekvensene små ettersom kun en liten andel kapital er investert, men ved akkvisisjon vil de øke markant. Ved å utføre undersøkelser på media og pressgruppers holdninger før tomteakkvisisjon, kan usikkerheten dempes slik at risikoen blir redusert.

3.5.4. Utbyggingsrisiko

I prosjektets tidligste faser vil usikkerheten knyttet til utbyggingen være høy ved bruk av delt entrepris, men gradvis avta noe ettersom mer informasjon blir kjent. Det er imidlertid ved prosjektering og kontrahering og ved selve byggingen usikkerheten reduseres i størst grad, da det er her utvikler får mest kunnskap om de faktiske forhold. Konsekvensene vil også ved utbygging være vesentlige først etter tomteoverdragelse, og øke frem til byggingen er utført. Ved å gjøre undersøkelser av grunn før prosjekteringen begynner vil usikkerheten herfra bli redusert.

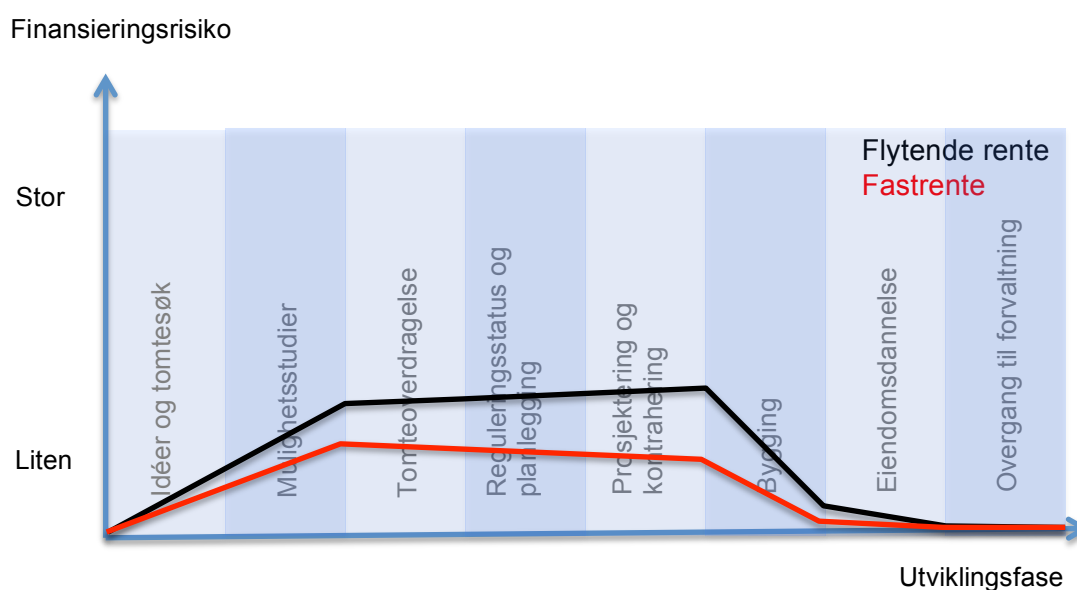


Figur 11: Utviklingen til utbyggingsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenproduisert

3.5.5. Finansieringsrisiko

Usikkerheten rundt potensielle endringer i finansieringsvilkårene vil være stor i prosjektets startfase og avta gradvis gjennom hele utviklingsprosessen. Konsekvensene har et annet forløp, ettersom de stiger i takt med at investert kapital i prosjektet øker. Investeringene ved tomtekjøp og bygging er av stor betydning her. Ved å binde renten når nye lån etableres vil risikoen reduseres ved at konsekvenser ved endringer i betingelsene elimineres.

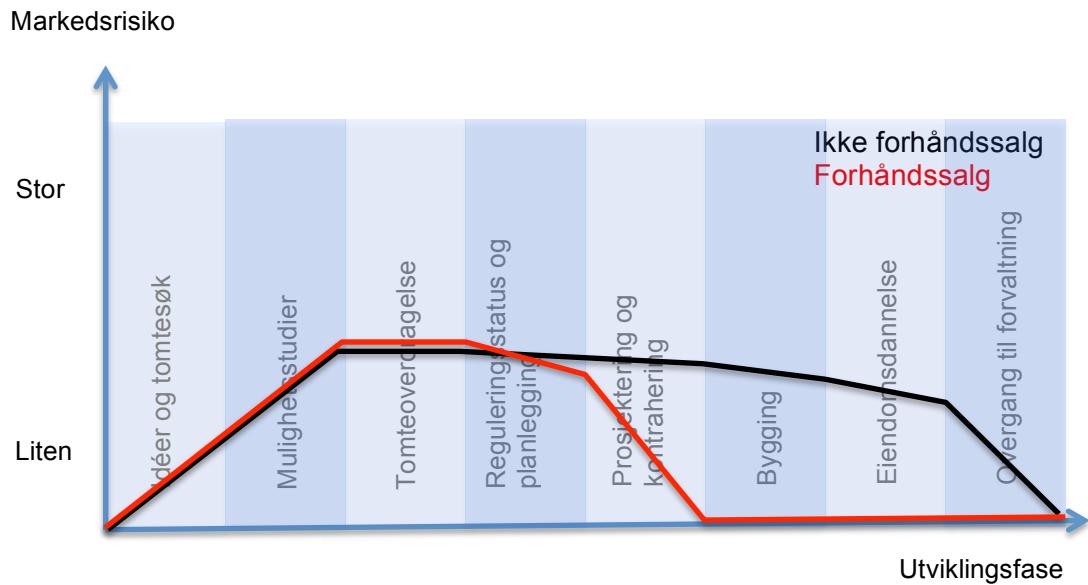


Figur 12: Utviklingen til finansieringsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenprodusert

3.5.6. Markedsrisiko

I begynnelsen av utviklingsprosjekter vil usikkerheten for endringer i markedet være stor. Dette vil avta utover i prosessen. Konsekvensene av potensielle endringer i markedet vil øke i takt med investert kapital, ettersom det blir vanskeligere å trekke prosjektet når mye er investert. Ved å gjøre forhåndssalg eller forhåndsutleie etter at prosjektering er gjennomført vil imidlertid konsekvensene av endringer i markedet falle bort, fordi bindene avtaler allerede er inngått.

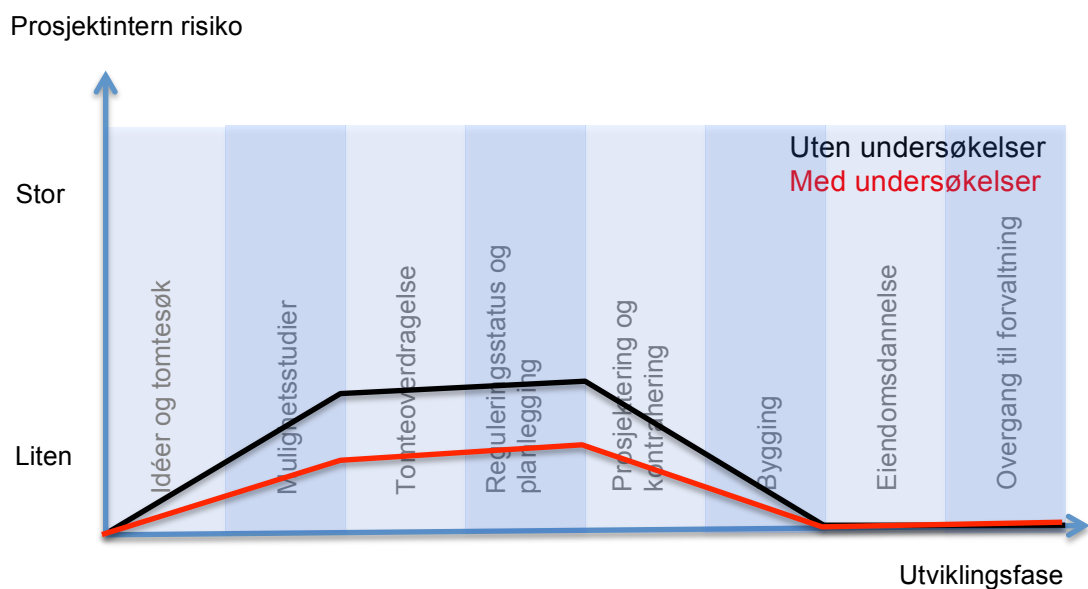


Figur 13: Utviklingen til markedsrisiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenprodusert

3.5.7. Prosjektintern risiko

Usikkerhetsforløpet til prosjektinterne hendelser begynner med å være stor, men avtar når prosjekteringen og byggingen gjennomføres. Dette fordi utvikler vil få bedre forståelse av prosjektets deltakere i disse fasene.



Figur 14: Utviklingen til prosjektintern risiko i eiendomsutviklingsprosjekter

Kilde: Egenprodusert

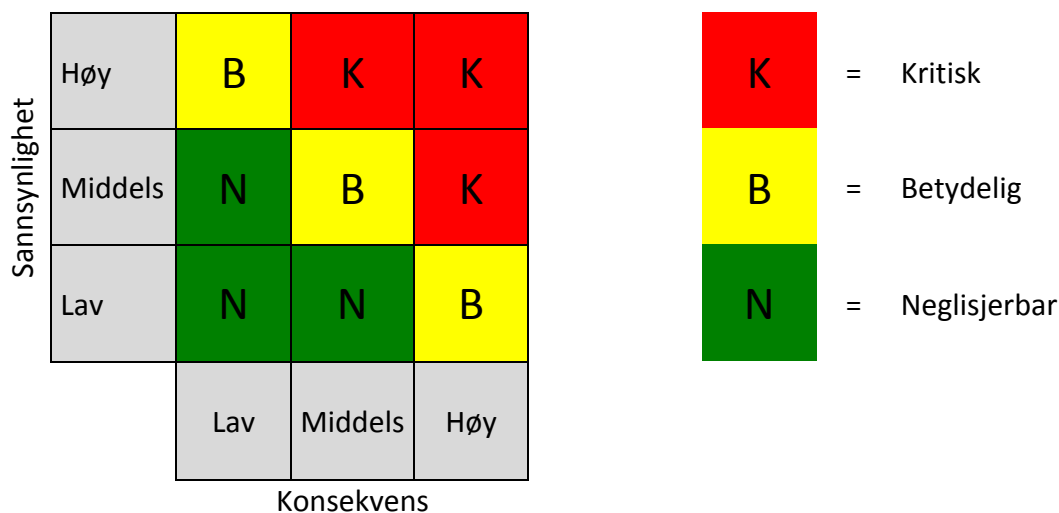
Konsekvensene vil også for prosjektinterne hendelser stige med investert kapital. Ved å gjøre grundige undersøkelser på egen og innleid arbeidskraft kan usikkerheten begrenses slik at risikoen reduseres.

3.6. Risikoavveing

I hvilken grad utviklere tar risiko, baserer seg på hvordan de avveier fordelene og ulempene ved å ta en risiko. I dette delkapitlet presenteres det ulike teorier og resonnement som kan ligge bak en slik avveing.

3.6.1. Grad av risiko

Ved vurdering av om en risiko burde håndteres, kan kritikalmatrisen benyttes. Den tar for seg sannsynlighet og konsekvens av en hendelse, og avgjør på grunnlag av dette hvor kritisk en risiko er, slik som vist i Figur 15 (Karlsen & Gottschalk 2008 s. 426). Modellen har med det klare likhetstrekk med oppgavens definisjon av risiko. Risikoer som blir vurdert til neglisjerbare vil det ikke være behov for å redusere i stor grad. Betydelige risikoer burde vurderes om skal reduseres, mens kritiske risikoer burde reduseres.



Figur 15: Kritikalmatrise

Kilde: Karlsen og Gottschalk (2008 s. 426)

Sannsynligheten for at en hendelse inntreffer er mellom 0 og 100 prosent, mens konsekvensen av hendelsen oppgis i antall kroner. Ved å multiplisere disse får man satt tall på risikoen, som vurderes kritisk, betydelig eller neglisjerbar på bakgrunn av det aktuelle utviklingsprosjektet. Med dette som grunnlag kan det vurderes i hvilken grad risikoen burde reduseres. En bakdel med modellen er imidlertid at det kan være vanskelig å tallfeste sannsynligheten for at en hendelse inntreffer, og at det således blir usikkert om risikoen blir riktig vurdert.

3.6.2. Konsekvenser ved risikoreduksjon

Utover at risikoen for kostnader i fremtiden blir redusert, vil risikoreducerende bruk av risikohåndterende verktøy ofte ha andre effekter også. I de kommende underkapitlene vil noen av effektene bli presentert.

3.6.2.1. Direkte kostnad

Ved å benytte seg av risikohåndterende verktøy på prosjektnivå vil det ofte hefte en direkte kostnad ved dette. Det kan være direkte økonomisk kostnader ved kjøp av undersøkelser, eller indirekte ved alternativkostnaden til tiden som brukes på å gjøre undersøkelsene selv. Hvilken pris utvikler er villig til å betale for å redusere en risiko vil naturligvis avhenge av størrelsen på risikoen (hvor kritisk den er).

3.6.2.2. Reduksjon av muligheter

I tillegg til de direkte kostnadene som knytter seg til bruk av risikohåndterende verktøy, vil også enkelte av verktøyene redusere potensielle muligheter til større avkastning i fremtiden. Forhåndssalg og forhåndsutleie vil eksempelvis gjøres i et marked som kan endre seg frem til ferdigstillelse. Dersom prisene har steget fra avtaleinngåelse til overdragelse har utvikler gått glipp av et inntekspotensial. I tillegg vil kunder kunne foretrekke å se bygget de skal kjøpe eller leie i, fremfor å se det på prospekt. Dette kan påvirke deres betalingsvillighet, som igjen påvirker eiendomsutviklerens avkastning. Andre tilfeller der muligheter reduseres som følge av risikoreducerende tiltak er kontrakt med grunneier, finansielle kontrakter, byggetrinnorganisering og entreprisreform.

3.6.2.3. Reduksjon av ekspertise

Gjennom bruk av risikohåndterende verktøy på porteføljenivå vil mye usystematisk risiko kunne elimineres gjennom diversifisering. Prisen utviklere betaler for dette er at ekspertisen de besitter på et geografisk område eller utviklingssegment vil stå i fare for å bli redusert. For eiendomsutviklere er det avgjørende å kjenne markedet man opererer i. Det er derfor viktig å være seg bevisst også de negative konsekvensene ved diversifisering.

3.6.3. Utviklers kompetanse

Kompetansen hver enkelt eiendomsutvikler besitter er avgjørende for usikkerheten knyttet til de ulike risikoene. Av den grunn vil de ulike utviklerne kunne ha forskjellig vurdering av størrelsen på risiko. For en entreprenør som driver med eiendomsutvikling vil eksempelvis utbyggingsrisikoen ofte være mindre enn for en eiendomsutvikler som kjøper inn entreprenørtjenester. Videre har utviklere og deres samarbeidspartnere også ulik kompetanse som fører til at risikoen mellom de også blir forskjellig.

4. Empiri

Det er gjennomført dybdeintervju av ansatte i fem ulike selskaper som driver eiendomsutvikling. Utviklingsselskapene er av ulik karakter, og har spesialisert seg på forskjellige nisjer i bransjen, hvilket har resultert i varierende svar under dybdeintervjuene. For å kvalitetssikre at intervjuobjektens svar ble forstått korrekt, laget og sendte jeg referater fra intervjuene kort tid etter gjennomføring. Dette for at de skulle kunne komme med korreksjoner, noe flere også gjorde.

Dybdeintervjuene ble gjort for å belyse to av de tre underproblemstillingene.

”Hvilke faktorer påvirker utviklers risikoavveining?” og

”Hvordan bruker utviklere risikohåndterende verktøy?” ble undersøkt hos de utvalgte utviklerne. ”Hvordan er utviklerrisikoen gjennom eiendomsutviklingsprosessen?” har ikke blitt forsøkt belyst gjennom dybdeintervjuene, ettersom det kunne bli problemer som følge av ulike definisjoner av risiko. Definisjonen av risiko er av mindre betydning på de andre problemstillingene. Intervjuobjektene ble også stilt spørsmål som ikke direkte er knyttet til problemstillingene, men som gir et mer komplett bilde av hvordan utviklerne tenker.

Dette kapitlet er delt opp etter eiendomsutviklerne som ble intervjuet. Først blir bedriften intervjuobjektet er ansatt hos presentert, før utviklerens risikoavveining og bruk av risikohåndterende verktøy blir beskrevet. Etter at dette er gjort for alle utviklerne, blir det oppsummert i slutten av kapitlet.

4.1. WeenBo AS

WeenBo er et boligutviklingsselskap som utvikler eiendommer på Romerike i Akershus og nord og øst i Oslo. Bedriften har spesialisert seg på fortetting av boligfelt, men tar også på seg andre utviklingsobjekter. WeenBo ble etablert i 2011 og har 3,5 årsverk som arbeider med eiendomsutvikling. I oppstartsåret var omsetningen på kr. 40 millioner, mens målet for 2012 er kr. 70 millioner. WeenBo kjøper hovedsakelig tomter som er avsatt til boligformål i kommuneplanen. Selskapet tar ansvaret for å lage reguleringsplan der det er nødvendig, ved at arbeidet leies inn fra

arkitekt. WeenBo gjør tomtesøk, tomtekjøp, plassering av bolig(er) på tomt, og bygger rundt 60 prosent av alle boligene selv. Ved salg lager selskapet selv prospekter, men markedsføringen og salget skjer gjennom eiendomsmegler. Til dybdeintervju stilte daglig leder, Dag Harald Engelsrud, og Pål Christian Wethal. Intervjuføret finnes i Vedlegg 2.

4.1.1. Risikoavveining

Engelsrud og Wethal trekker frem magesfølelsen ved hvert enkelt prosjekt som den avgjørende faktoren for hvilke risikoer de skal ta. Økonomiske kalkyler blir også tatt med i vurderingene for hver enkelt risikoavveining, for å se på den potensielle lønnsomheten ved å ta en risiko. Videre nevnes det at de tar på seg risikoen ved byggekostnader, ettersom de føler de har god kontroll på dette gjennom entreprenørfirmaet WeenBo Håndverk som eies av WeenBo. Totalt sett resulterer selskapets risikoavveining i at de er minst villige til å ta reguleringsrisiko, og kjøper derfor nesten utelukkende områder avsatt til ønsket formål i kommuneplanen. Markedsrisiko er en annen risiko Engelsrud og Wethal påpeker at de ønsker å unngå. Den generelle risikovilligheten til WeenBo mener de hadde vært noe større dersom selskapet hadde vært større. Det er i første rekke mulighetene til å ta mer risiko som hadde økt ved at størrelsen på egenkapitalen hadde vært høyere.

4.1.2. Bruk av risikohåndterende verktøy

WeenBo gjør undersøkelser i grunnbok på aktuell eiendom og naboeiendommer for å avdekke eventuelle begrensninger tomten blir berørt av. I tillegg studeres reguleringsplan for området og infrastruktur, samt nærliggende bebyggelse.

Selskapet benytter alle kontraktstyper ved tomteakkvisisjon med unntak av medvirkningsavtale. Opsjonsavtaler og betinget kjøp foretrekkes ettersom slike avtaler kan utsette eventuell betaling til et senere tidspunkt i utviklingsprosessen. Direkte kjøp brukes også, men er mer risikofylt ettersom betaling skjer uavhengig av endringer i tomtstatus. Engelsrud og Wethal forteller at de unngår medvirkningsavtaler fordi de har erfaring med at det ofte resulterer i pengekrangel mellom partene.

Selskapet gjør ingen tiltak for å redusere finansieringsrisikoen.

WeenBo forhåndsselger rundt 80 prosent av sine boliger. Dette er delvis grunnet krav fra banken i forbindelse med lånefinansiering, men også som en metode å redusere markedsrisikoen.

Byggetrinnsorganisering brukes i liten grad av selskapet, ettersom deres prosjekter er av en slik størrelse at det er lite hensiktsmessig. På selskapets største prosjekt med 40 boenheter forteller Engelsrud og Wethal at de benytter byggetrinn i utviklingen.

Selskapets tomteportefølje brukes hovedsakelig til å sikre tilgang på tomter som kan utvikles. Dette gjøres gjennom å ha tomter i ulike faser av utviklingsprosessen.

4.2. AF Gruppen Norge AS

AF Gruppen er et entreprenørfirma som har utvidet virksomheten til å omfatte utvikling av eiendommer for å sikre entreprenørenhetene i firmaet en forutsigbar fremtid. Av den grunn driver forretningsenheten AF Eiendom eiendomsutvikling i de områder der entreprenørenhetene befinner seg. Her inngår Oslo, Akershus, Østfold, Buskerud, Vest-Agder og Rogaland. I forretningsenheten AF Eiendom er det ansatt 8-9 personer som til sammen har bidratt til at selskapet har vært delaktig i utviklingsprosjekter med årlig omsetning på kr. 600-700 millioner de siste tre årene. AF Gruppen tar del i alle deler av eiendomsutviklingen og trekker seg ut når eiendommen går over til forvaltning. De fleste oppgavene i utviklingsprosessen gjøres av bedriften selv, men tjenester fra arkitekter, rådgivende ingeniører og eiendomsめglere leies inn. Direktør i AF Eiendom, Per Olav Bernhardsen, var behjelpelig og stilte til dybdeintervju til denne oppgaven. Intervjureferat finnes i Vedlegg 3.

4.2.1. Risikoavveining

Bernhardsen forteller at AF Gruppen gjennomfører en grundig risikoanalyse før kjøp av tomt. Der kommer det frem hvilke risikoer som er knyttet det aktuelle

utviklingsprosjektet og hvor kritiske disse er. Bernhardsen sier videre at de ikke tar mer risiko enn hva forretningsenheten kan akseptere å tape. AF Gruppen ønsker å ta risiko som de selv kan påvirke. Dette kan avhenge av prosjektet, men generelt er selskapet minst interessert i å ta reguleringsrisiko og mest interessert i å ta risiko knyttet til salg og utleie. Bernhardsen sier at risikovilligheten til AF Gruppen ikke vil forandre seg dersom de endrer størrelsen på virksomheten.

4.2.2. Bruk av risikohåndterende verktøy

Før akkvisisjon av tomt gjennomføres due diligence. Dette er en prosess som inneholder en rekke punkter om forhold knyttet til den aktuelle tomten. Her finnes blant annet tomteforhold som forurensinger, fornminner, grunnboksinformasjon og geoteknikk.

AF Gruppen gjør direkte kjøp dersom eiendommen er ferdig regulert og byggingen kan komme fort i gang. Betinget kjøp brukes ofte for å redusere risikoen ved at prisen og betalingstidspunktet avhenger av hvor mye som blir bygget og når byggingen påbegynnes. Opsjonsavtaler brukes i situasjoner der det er knyttet stor usikkerhet til utnyttelsen av eiendommen, slik at risikoen reduseres. Medvirkningsavtaler gjøres kun dersom motparten er likeverdig med AF Gruppen i forhold til å kunne håndtere både opp- og nedsider i prosjektet.

For å redusere finansieringsrisikoen forteller Bernhardsen at AF Gruppen sikrer at partene er likeverdige ved prosjektsamarbeid med andre aktører, slik at alle partnere har finansiell styrke til å skaffe kapital til prosjekt dersom nødvendig. Rentenivået i investeringskalkylene legges høyt for å tåle svingninger. Videre tar AF Gruppen ingen valutarisiko ved kjøp av varer og tjenester fra utlandet.

AF Gruppen gjør forhåndssalg av sine prosjekter hovedsakelig av to grunner. For det første er det et krav fra banken for å få lån. For det andre reduserer det markedsrisikoen til prosjektene. AF Gruppen har selv strengere krav til forhåndssalg og -utleie enn banken i enkelte tilfeller.

Bernhardsen forteller at byggetrinnorganisering er vesentlig i boligbyggingen, og at 50-60 boliger per byggetrinn er vanlig. AF Gruppen velger å benytte byggetrinn fortrinnsvis av to årsaker. For det første reduseres markedsrisikoen ved at salget av et byggetrinn bør være tilfredsstillende før neste byggetrinn påbegynnes. For det andre kan byggingen i de fleste tilfeller starte tidligere da kun et mindre antall boliger må forhåndsselges for å oppnå et ønsket nivå. Dette fører videre til at innbetalingene kommer tidligere.

AF Gruppen har tomtebank for å sikre kontinuitet i produksjonen til entreprenørenheten i selskapet. Dette fordi tilfeldige hendelser som påvirker fremdriften i et prosjekt kan forekomme. AF Gruppen vurderer hvert enkelt prosjekt nøye, og kjøper ikke inn tomter med mindre det er konkrete utviklingsplaner.

4.3. Stiftelsen Kaare Berg

Stiftelsen Kaare Berg driver, utvikler og forvalter eiendommer hovedsakelig innenfor Ringvei 2 i Oslo, men også i Bergen, Skien, Sarpsborg og Gjøvik. Det er totalt 17 ansatte, hvor én jobber med utvikling. Stiftelsen har omsatt for kr 25-75 millioner de seneste tre årene. Overskudd blir brukt på nye eiendomsinvesteringer. Stiftelsen Kaare Berg tar del i alle fasene i eiendomsutviklingsprosessen, og forvalter også noen av de ferdig utviklede eiendommene. Idéer, skisser, tankearbeid og vurdering av utviklingsmuligheter, utleie og prosjektledelse i små prosjekter gjøres av stiftelsen selv. Arkitekt, entreprenør, prosjektmeglere og prosjektledelse i større prosjekter settes bort til eksterne krefter. Stiftelsens daglige leder, Dag Sten, stilte selv til dybdeintervju om deres risikohåndtering i utviklingsprosjekter. Intervjureferat finnes i Vedlegg 4.

4.3.1. Risikoavveining

Sten forteller at Stiftelsen Kaare Berg vurderer inntekspotensialet i forhold til risikoen for å avgjøre hvordan den aktuelle risikoen skal håndteres. Hvilke risikoer stiftelsen er villige til å ta avhenger derfor av hvert enkelt prosjekts egenskaper. Generelt sier Sten at de er lite villig til å ta risiko knyttet til den konkrete eiendommen, og sikrer seg mot dette gjennom due diligence. Videre går ikke Stiftelsen Kaare Berg

inn i flere prosjekter enn hva de mener de kan gjennomføre. Utviklingsprosjektene skal kunne gjennomføres samtidig med at eiendomsporteføljen forvaltes på en god måte. Omsetningsstørrelse er av liten betydning på risikovilligheten, men størrelsen på egenkapital har innvirkning på hvor stor muligheten til å ta risiko er. Stor egenkapital gir stor mulighet for å ta risiko påpeker Sten.

4.3.2. Bruk av risikohåndterende verktøy

Sten meddeler at de undersøker en rekke forhold som inngår i due diligence før akkvisisjon av tomt. Her inngår blant annet reguleringsplaner, byggebestemmelser, markedsundersøkelse hos eiendomsmegler og grunnbok.

Ved akkvisisjon av tomter benyttes betinget og direkte kjøp. Stiftelsen bruker ofte betinget kjøp som kontraktstype, da dette er en effektiv måte å redusere risiko på. De gjennomfører også direkte kjøp der rammetillatelse er gitt, slik at igangsettingen av den fysiske utviklingen kan begynne om kort tid. Medvirkningsavtaler blir ikke lenger brukt fordi det har ført til dårlige opplevelser knyttet til blant annet fremdrift og kapitalinnskudd. Opsjonsavtaler blir heller ikke brukt.

For å redusere finansieringsrisikoen har Stiftelsen Kaare Berg fastrente på deler av lånet. Dette avgjøres for bedriftens låneportefølje totalt, og ikke i hvert enkelt prosjekt. Hvor stor andel av lånet som har fastrente avhenger av bedriftens soliditet. Ved høy belåningsgrad blir det inngått fastrente på en større andel av lånet enn ved liten belåningsgrad. Maksimalt bindes renta på to tredeler av låneporteføljen, der én tredel bindes på 2-5 år og én tredel på 6-10 år.

Sten forteller at stiftelsen kun benytter forhåndssalg i liten grad. Dette fordi salg på prospekt gjør kundene skeptiske, særlig i mindre byer. Dessuten kan boligene selges etter paragrafene i avhendingslova i istedenfor bustadoppføringslova, dersom de ikke selges på prospekt. Det er heller ikke nødvendig med forhåndssalg grunnet krav fra banken ettersom kun eiendomskjøp belånes, mens bygging og transformasjon betales av egenkapitalen. Det forsøkes å leie ut næringslokaler i kombinasjonsbygg av bolig og næring, men hvorvidt dette oppnås er ikke av betydning for om prosjektet gjennomføres.

Byggetrinn benyttes i den grad det er mulig og hensiktsmessig. På nybygg der det er naturlig å dele opp i byggetrinn gjøres dette, mens det ved transformasjonsprosjekter av enkeltbygg vanskelig lar seg gjøre. Sten forteller at de benytter byggetrinnsutvikling fordi det reduserer risiko knyttet til kapitalbinding. Videre påpeker han at det gir dem anledning til å finansiere prosjektene slik de gjør, samt at det reduserer markedsrisiko.

Stiftelsen Kaare Berg har eiendomsportefølje for å spre risiko på ulike markeder og for å kunne tåle svingninger i markedet. Sten sier at det gir dem mulighet til å unngå å kjøpe i høykonjunktur når prisene er høye. Eiendomsporteføljen er satt sammen på grunnlag av geografisk og tidsmessig spredning, i tillegg til en blanding av transformasjonsprosjekter og nybygg.

4.4. Scandinavian Property Group AS

Scandinavian Property Group (SPG) deltar i eiendomsutviklingsprosjekter i de største byene i Norge og Sverige. SPG har en rolle der de finansierer utviklingsprosjekter ved hjelp av eksterne investorer, men har også selv en eierandel. På alle prosjekter er et entreprenørfirma inne som investor. 13 av bedriftens ansatte arbeider med utviklingsprosjekter, hvilket har resultert i en omsetning på kr. 40-60 millioner de siste tre årene. SPG går inn i utviklingsprosjekter når reguleringsplan foreligger, og følger de helt til ferdigstillelse. I tillegg til å fremskaffe kapital til prosjekter gjennom eksterne investorer, er selskapet med på viktige beslutninger i prosjektene. Bedriften utfører finansielle vurderinger som ligger til grunn for hvilke prosjekter som er aktuelle og hvordan de skal behandles finansielt. Selskapets daglige leder, Knut Holte, stilte til dybdeintervju til denne oppgaven. Intervjureferat finnes i Vedlegg 5.

4.4.1. Risikoavveining

Holte forteller at SPG hovedsakelig ønsker å ta risiko knyttet til inntekter og ikke risiko knyttet til kostnader. SPG sin kompetanse på markedet gjør at dette er risiko bedriften har gode forutsetninger for håndtere, og tar derfor på seg denne. Ettersom bedriften bruker eksterne investorer i sine prosjekter vil reguleringsrisikoen være for

stor til at SPG velger å ta denne. Det er dessuten ikke på stadiet før reguleringsplan foreligger at SPG har sin største kyndighet. Selskapets størrelse er ikke av betydning for risikovilligheten, ettersom hvert enkelt prosjekt er organisert som et aksjeselskap der investorene krever avkastning uavhengig av SPG sitt omfang.

4.4.2. Bruk av risikohåndterende verktøy

Ved akkvisisjon av tomt gjennomfører SPG due diligence grundig for å få en god forståelse av eiendommens karakteristikk. Holte meddeler at de inngår kontrakter som sikrer SPG mot overraskelser på kostnadssiden senere i prosessen.

SPG bruker i stor grad direkte kjøp og medvirkningsavtaler ved tomteakkvisisjon. Ofte kontakter en utbygger med regulert tomt SPG, der begge parter går inn i prosjektet sammen med flere investorer. Alternativt kjøpes tomt direkte, og andre investorer finansierer prosjektet sammen med SPG. Begge disse fremgangsmåtene sikrer at flere sitter i samme båt, og dermed vil bidra med sin kompetanse for at prosjektet skal lykkes.

Holte forteller at de har med seg solide investorer, og etablerer single purpose selskap for hvert prosjekt for å redusere finansieringsrisikoen. Han sier videre at de blir tvunget av banken til å bruke fastrente, men ønsker ikke dette ettersom prosjektene har en kort tidshorisont.

SPG inngår forward-kontrakter ved utleie av næringsbygg for å redusere markedsrisikoen. Forhåndssalg er både et krav fra banken og et ønske fra bedriften selv, som reduserer risikoen og kravet til egenkapital.

Byggetrinn brukes av selskapet i prosjekter der det er naturlig for å redusere markedsrisiko og finansieringsrisiko.

Eiendomsporteføljer brukes for å ha flere prosjekter i gang. SPG har omtrent 10 prosjekter i omløp til enhver tid. Hvert enkelt prosjekt i porteføljen blir vurdert uavhengig av porteføljens øvrige prosjekter.

4.5. BundeGruppen AS

Bundegruppen driver entreprenørvirksomhet (BundeBygg) og eiendomsutvikling (BundeEiendom) for det meste i Oslo og Akershus, men har også enkelte prosjekter andre steder. Totalt har bedriften 200 ansatte, men kun 5 av disse jobber med utviklingsprosjekter. BundeGruppen som helhet har i 2009, 2010 og 2011 hatt omsetning på henholdsvis omtrent 950 millioner, 750 millioner og 700 millioner. Etersom BundeEiendom organiserer alle eiendomsprosjekter som egne aksjeselskap kommer ikke samlet omsetning fra disse frem separat, men som en del av den totale omsetningen til BundeGruppen. Selskapet tar del i hele utviklingsprosessen fra prosjektutvikling og regulering til ferdigstilling av prosjekt. Idé- og prosjektutvikling, og bygging av prosjektet gjøres av BundeGruppen selv, mens tjenester fra meglere, arkitekter og rådgivende ingeniører leies inn. Daglig leder i BundeGruppen, Odd-Erik Bunde, delte selv av sine tanker og erfaringer under dybdeintervjuet. Referat fra intervjuet finnes i Vedlegg 6.

4.3.1. Risikoavveining

Bunde forteller at erfaringen bedriften besitter gjennom tidligere gjennomførte prosjekter er avgjørende for risikoavveiningen. Kompetansen i BundeGruppen er derfor av stor betydning for hvilke risikoer som skal tas. Risiko knyttet til grunnforhold unngår BundeGruppen å ta på seg. Risiko ved byggekostnader, regulering og salg er det derimot mer aktuelt for bedriften å eksponere seg for. Bunde sier størrelsen påvirker hvor store prosjekter BundeGruppen vil og kan påta seg, og dermed også risikoen som følger med.

4.3.2. Bruk av risikohåndterende verktøy

Hos BundeGruppen er undersøkelser før tomteakkvisisjon av grunn, grunnbok, reguleringsstatus, nærområdet, byantikvarens meninger og eiendomsmeglers vurdering, samt en totalvurdering av prosjektets lønnsomhet vanlige.

Hvilken kontraktstype BundeGruppen bruker ved tomteakkvisisjon avhenger av selger, tidshorisont, risiko og selskapets interesse for den konkrete eiendommen. Direkte kjøp gjøres, men risikoaspektet vurderes nøye fra gang til gang. Betinget kjøp,

opsjon og medvirkningsavtale benyttes for å redusere risikoen.

For å redusere finansieringsrisikoen sier Bunde at de leier ut eksisterende bebyggelse før ombyggingen påbegynnes i transformasjonsprosjekter. I tillegg nevner han forhåndssalg av prosjektet som et nyttig verktøy for å redusere denne risikoen.

Forhåndssalg eller –utleie gjøres alltid av BundeGruppen. Delvis for å redusere egen salgsrisiko og delvis etter krav fra banken. Forhåndssalg eller forhåndsutleie må utgjøre omtrent 50 prosent av prosjektet før byggingen igangsettes.

BundeGruppen benytter byggetrinn der det er praktisk. Dette for å redusere salgsrisiko, kunne påbegynne prosjektene tidligere, og fordi det er et krav fra finansieringsinstitusjonen.

Bundegruppen har en portefølje som består av eiendommer i ulike faser av utviklingsprosessen. Porteføljesammensetningen er i første rekke for å sikre en jevn inngående kontantstrøm til selskapet.

4.6. Oppsummering

For lettere å kunne se hva som er likt og forskjellig i utviklernes risikohåndtering, blir deres risikoavveining og bruk av risikohåndterende verktøy oppsummert her.

4.6.1 Risikoavveining

I forhold til hva som påvirker risikoavveiningen kan det umiddelbart virke som utviklerne har ulike faktorer som ligger til grunn. Ved en nedbrytning av deres svar virker det imidlertid som erfaringen utviklerne besitter er fundamentet for risikoavveiningen for de fleste. I tillegg ser det ut til at utviklerne har ulike rutiner som påvirker risikoavveiningen. Det virker som rutinesystemene varierer i omfang mellom utviklerne.

Hvilke risikoer utviklerne ønsker å eksponere seg for varierer, men noen likhetstrekk er å spore. WeenBo, AF Gruppen og BundeGruppen har alle entreprenørenheter og

ønsker derfor å påta seg risiko knyttet til byggekostnader. Med unntak av BundeGruppen ønsker ingen av de intervjuede utviklerne å ta reguleringsrisiko.

4.6.2. Bruk av risikohåndterende verktøy

Alle eiendomsutviklerne som har blitt intervjuet til oppgaven gjør undersøkelser før kjøp av utviklingstomt. Noen av utviklerne betegner dette med due diligence.

Alle kontraktstypene brukes ved tomteakkvisisjon, men de fleste av utviklerne foretrekker betinget kjøp eller opsjon, da dette reduserer risikoen. Ved inngåelse av medvirkningsavtaler virker de utviklerne som benytter denne kontraktsformen å være selektive til hvem de inngår avtale med. Det er fordi uegnede partnere gir stor risiko for utvikleren.

I forhold til håndtering av finansieringsrisiko er fastrente på lånefinansieringen et verktøy noen av utviklerne bruker. Ut over dette er det ingen andre verktøy flere av utviklerne oppgir de bruker i særlig grad.

Forhåndssalg og -utleie gjøres av alle de intervjuede aktørene med unntak av Stiftelsen Kaare Berg. Dette fordi det er et krav fra banken og fordi det reduserer egen markedsrisiko. Flere av utviklerne påpeker at de selv har strengere krav til forhåndssalg enn banken i enkelte tilfeller.

Alle eiendomsutviklerne benytter byggetrinnsorganisering i de prosjektene der de mener dette er praktisk, delvis for å redusere markedsrisiko, og delvis for å redusere finansieringsrisiko. I tillegg bemerkes også andre årsaker enkeltvis hos utviklerne.

For de fleste av eiendomsutviklerne er grunnlaget for å ha en tomteportefølje å sikre jevn utvikling fremover. AF Gruppen har imidlertid tomteportefølje først og fremst for å sikre entreprenørenheten i konsernet arbeidsoppgaver. Når de gjelder sammensetningen av porteføljene virker de å være satt sammen av tomter som utvikleren anser som lønnsomme uavhengig av porteføljen ellers. Unntaket er Stiftelsen Kaare Berg som setter sammen sin portefølje for å spre risiko gjennom

geografisk og tidsmessig spredning av prosjektene, og kombinasjon av transformasjonsprosjekter og nybygg.

5. Analyse

I dette kapitlet benyttes informasjonen som har blitt presentert i de to foregående kapitlene til å analysere problemstillingene oppgaven tar for seg. Gjennom sine drøftelser søker analysen å belyse problemstillingene på en reflektert måte, slik at den danner et godt grunnlag for logiske konklusjoner.

5.1. Hvordan er risikohåndteringen i eiendomsutviklingsprosjekters tidlige fase?

Det ble presisert innledningsvis i oppgaven at hovedproblemstillingen skulle belyses gjennom underproblemstillingene. Det vises derfor til de tre kommende underkapitlene, som analyserer hver av de respektive underproblemstillingene, for analyse av hovedproblemstillingen.

5.1.1. Hvordan er utviklerrisikoen gjennom eiendomsutviklingsprosessen?

Risikoutviklingen gjennom eiendomsutviklingsprosessen vil være kjennetegnet av stor usikkerhet i begynnelsen som synker utover i prosessen. Motsatt vil det være med konsekvens, som er begrenset i begynnelsen når kapitalinnsatsen er liten, men stiger ettersom som prosjektet skrider fremover. Risikoen vil være størst der både usikkerhet og konsekvens er betydelig. Når i utviklingsprosessen dette er vil variere med hvordan utvikler håndterer risiko. Dette gjelder hver enkelt risikogruppe, og dermed også for risikoen totalt.

Tar man utgangspunkt i at eiendomsutviklingen skjer sekvensielt som i Figur 1 side 7, med direkte kjøp av uregulert eiendom og uten risikoreduserende bruk av risikohåndterende verktøy, vil den totale risikoen trolig være på sitt største i perioden mellom tomtekjøp og klarlegging av reguleringsstatus. Da er det antakelig gjort en betydelig investering ved tomtekjøpet, samtidig som usikkerheten rundt hva som kan bygges der er stor. Reguleringsrisikoen er derfor ofte avgjørende for risikoen, ettersom både usikkerheten og konsekvensen rundt reguleringen er stor. Risikoforløpet vil imidlertid variere med hvor mye ressurser som brukes i hver fase relativt til de andre fasene i utviklingen.

Ved bruk av risikohåndterende verktøy vil risikoutviklingen være helt avhengig av hvordan denne bruken er. Verktøyene påvirker usikkerhet til og konsekvens av hendelser innen de ulike risikogrupperne. Ved å gjøre undersøkelser kan en reduksjon av usikkerheten skje tidligere enn uten undersøkelser, og på den måten reduseres risikoen. Alle andre risikohåndterende verktøy på prosjektnivå som oppgaven tar for seg kan redusere konsekvensene av en hendelse, og på den måten risiko.

5.1.2. Hvilke faktorer påvirker utviklers risikoavveining?

Denne problemstillingen er sentral for å forstå hvorfor eiendomsutviklere handler som de gjør. Hvor stor en risiko er, vil trolig være av betydning for utviklers håndtering. Dersom risikoen er neglisjerbar vil en omfattende risikoreduserende bruk av verktøyene være unødvendig, da en slik risikohåndtering har konsekvenser utover at risikoen blir redusert. Ingen av de intervjuede utviklerne i oppgaven nevnte imidlertid dette direkte som en faktor.

Det påløper ofte både direkte og indirekte kostnader ved risikoreduksjon, hvilket burde være et viktig element i risikoavveiningen. Dette kan dreie seg om innkjøp av konsulentundersøkelser eller tiden som brukes ved selv å gjøre undersøkelsene. Stiftelsen Kaare Berg kunne opplyse om at de vurderer inntekspotensialet opp mot risikoen for å avgjøre hvordan risikohåndteringen skal være.

Risikohåndteringen vil være avgjørende for hvordan utvikler kan nyttiggjøre seg av muligheter som oppstår i fremtiden. Dersom det er vekst i boligprisene kan forhåndssalg av boliger forårsake at potensielle inntekter går tapt. Dette fordi utvikler selger i et marked der prisene er lavere enn når boligprosjektet er ferdig. Ingen av de intervjuede utviklerne nevnte dette, men det kan tenkes at det ligger som en selvfølge bak deres forklaringer.

Ekspertisen hos utvikler kan reduseres dersom bedriften diversifiserer sin portefølje på ulike geografiske områder og utviklingssegmenter. Ved å henvende seg til flere markeder vil fokuset på hvert enkelt av de reduseres, slik at ekspertisen utvikleren besitter også gjør det på sikt. Dette er naturligvis ikke ønskelig. På den annen side kan

diversifisering føre til at man kommer i kontakt med et nytt nettverk som kan ha en positiv innvirkning på selskapets kompetanse. Dette ble imidlertid ikke nevnt av de intervjuede utviklerne.

Utviklerens kompetanse er en medvirkende faktor til hvordan risikoavveilingen er. Der eiendomsutvikleren har stor kompetanse er usikkerheten mindre enn for konkurrenter eller samarbeidspartnere som har liten kompetanse. Dette fører i neste rekke til at risikoen også blir mindre. Av den grunn kan utviklere bli mer villige til å ta risikoer som er relativt begrenset for dem, sammenlignet med for andre. Empirien denne oppgaven presenterte i forrige kapittel, 4. Empiri, viste at erfaring var en avgjørende faktor for de intervjuede utviklerne. Med erfaring kommer kompetanse, og dermed understøtter empirien teorien som ble lagt frem tidligere i oppgaven. Eksempelvis viste det seg at samtlige av de intervjuede utviklerne med entreprenørighet var interesserte i å ta utbyggingsrisiko. SPG er også svært bevisste på sin kompetanse. De velger å eliminere kostnadsrisiko og heller ta inntektsrisiko, ettersom deres kompetanse i hovedsak er på markedssiden.

Fire av fem utviklere som ble intervjuet er lite villige til å ta reguleringsrisiko, og velger derfor å kjøpe tomter som er regulert til ønsket formål, eller inngår kontrakter som gjør at de unngår å sitte med denne risikoen. Kun BundeGruppen opplyste at de ønsket å ta reguleringsrisiko.

5.1.3. Hvordan bruker utviklere risikohåndterende verktøy?

De ulike risikohåndterende verktøyene har påvirkningskraft på forskjellige risikogrupper, slik det ble vist i Tabell 3 på side 28. Tabellen står så sentralt i forhold til drøftelsen, at den er gjengitt under.

Tabell 4: Verktøyenes påvirkningsmuligheter på risikogruppene

Verktøy \ Risikogruppe	Undersøkelser	Kontrakt med grunneier	Finansielle kontrakter	Forhåndssalg/-utleie	Byggetrinnsorganisering	Geografisk diversifisering	Segment-diversifisering
Regulering	Middels	Stor	Ingen	Ingen	Ingen	Stor	Middels
Institusjonell	Liten	Liten	Ingen	Ingen	Ingen	Liten	Liten
Media og pressgruppe	Middels	Liten	Ingen	Ingen	Ingen	Stor	Middels
Utbygging	Stor	Middels	Liten	Ingen	Stor	Stor	Middels
Finansiering	Liten	Liten	Stor	Liten	Middels	Ingen	Ingen
Marked	Middels	Liten	Ingen	Stor	Middels	Liten	Liten
Prosjektintern	Middels	Ingen	Ingen	Ingen	Liten	Middels	Liten

Kilde: Egenprodusert

Undersøkelser før tomtekjøp var et viktig verktøy for alle utviklerne som ble intervjuet, og det ble poengtert av flere at dette ble gjort svært grundig. Eriksen (2011), Johansen (2010) og Oland (2010) har gjort studier med liknende empiriske funn hos andre eiendomsutviklere på Østlandet. Tabell 4 viser at undersøkelser før tomtekjøp kan redusere risikoen ved alle risikogrupper. Det er i første rekke forhold knyttet til den aktuelle tomten som undersøkes, og her inngår spesielt regulerings- og utbyggingsrisiko, hvilket bygger opp under Tabell 4. Media- og pressgrupperisiko blir også vurdert til å kunne påvirkes av undersøkelser i teorien, men ingen av utviklerne nevnte dette.

Kontrakten med grunneier er avgjørende for hvem som blir sittende med mye av risikoen. Alle de fem intervjuede eiendomsutviklerne benytter direkte kjøp ved akkvisisjon av tomter. Flere av utviklerne presiserer imidlertid at valg av en slik kontraktstype forutsetter at byggingen kan begynne snart. Ved akkvisisjon av tomter som må gå gjennom en reguleringsprosess brukes derfor denne kontraktstypen sjelden. Fire av fem utviklere opplyser at de benytter betingete kjøp som kontraktstype. Dette gjør de for å redusere risikoen knyttet til forhold som kan være

kritiske for utviklingen. Spesielt i forhold til reguleringsrisiko og utbyggingsrisiko vil betingelser ha stor påvirkningskraft. Eriksen (2011) fant at denne kontraktstypen var lite utbredt. Han påpeker at likhetstrekkene mellom betinget kjøp og opsjoner gjør at det ikke skiller mellom disse. Undertegnede sitter igjen med det samme inntrykket etter intervjuene i denne oppgaven. Opsjoner blir brukt av tre av de fem utviklerne som ble intervjuet. Begrunnelsen for å bruke kontraktsformen er den samme som for betinget kjøp, men utvikler står friere med opsjon. Oland (2010) fant at tre av fire store utviklere på Østlandet benytter opsjonsavtaler på uregulerte tomter, mens Riddervold (2007) oppgir at fem av seks bruker opsjonsavtaler for å redusere kapitalbindinger og markedsrisiko. Fire av seks utviklere Eriksen (2011) intervjuet opplyste at de ønsker denne kontraktsformen, og det fordi opsjoner gir utvikler muligheter til å kjøpe på riktige forutsetninger. Tre av utviklerne inngår medvirkningsavtaler ved tomteakkvisisjon, og de bemerker at samarbeidspartneren vurderes nøye før avtaleinngåelse. Dette fordi det skal sikres at partene er likeverdige, og har den samme forståelsen for prosjektet. De som ikke benytter medvirkningsavtaler, forteller at de sluttet med det etter at de erfarte uheldige opplevelser med samarbeidspartnerne sine. Eriksen (2011) forteller at kun to av seks intervjuede utviklere bruker medvirkningsavtaler. Oppsummert virker det som direkte kjøp, opsjoner og betinget kjøp blir benyttet i stor grad ved akkvisisjon av tomter. Liknende observasjon har også Unneberg (2007) for mindre utviklere i Hedmark gjort, men ikke ved betinget kjøp. Ettersom utviklere ikke alltid ser ut til å skille mellom opsjoner og betinget kjøp, mener jeg disse bør vurderes under ett. Til grunn for avgjørelsen om kontraktstype som velges virker reguleringsrisiko å være den mest betydningsfulle. Dette stemmer med teorien i Tabell 4.

Finansielle kontrakter benyttes av to av eiendomsutviklerne for å redusere finansieringsrisikoen ved at rentesatsen fryses på hele eller deler av lånet. Det virker å være det verktøyet utviklerne har minst forhold til, og Eriksen (2011) kunne rapportere om det samme inntrykket i sin studie. Av de som bruker finansielle kontrakter virker begrunnelsen for å gjøre dette å samsvare med Tabell 4, der påvirkningsmulighetene er på finansieringsrisiko.

Fire av utviklerne forhåndsselger eller forhåndsutleier prosjektene i stor grad før de påbegynnes. Det er ofte et krav fra banken, men utviklerne begrenser også sin

eksponering for markedsrisiko ved å bruke dette verktøyet. Utviklerne hevder de selv har strengere krav til forhåndssalg og forhåndsutleie enn banken i enkelte tilfeller, hvilket tyder på at de ikke er spesielt interessert i å ta stor markedsrisiko. Stiftelsen Kaare Berg unngår forhåndssalg fordi de mener salg på prospekt gjør kundene mer skeptiske, og dessuten skjer salget etter Avhendingslova (1992) istedenfor Bustadoppføringslova (1997) når bygget selges etter det er ferdig. Eriksen (2011) fant i sin studie at fem av seks utviklere gjør forhåndssalg for å redusere markedsrisiko og etter krav fra banken. Utvikleren som ikke ønsker forhåndssalg mener at økningen i markedspriser er større enn den ekstra markedsrisikoen vedkommende må ta. Kassakreditt eller lån på andre prosjekter brukes for å finansiere prosjekter opplyser utvikleren. I forhold til påvirkningsmulighetene på risikogrupper i Tabell 4 virker empirien å samsvare med dette i stor grad når det gjelder forhåndssalg og forhåndsutleie.

Alle de fem utviklerne benytter byggetrinnsorganisering i prosjekter med størrelser og utforming som gjør det praktisk. De opplyser at årsaken til dette er at de oppnår reduksjon i markeds- og finansieringsrisiko. Flere av utviklerne påpeker at prosjektene ofte kan påbegynnes hurtigere enn om byggetrinn ikke blir brukt. Ved bruk av byggetrinn deles prosjektet opp i mange mindre delprosjekter. For å oppnå en påkrevd andel forhåndssalg eller forhåndsutleie kreves det derfor et mindre antall ved et delprosjekt enn for hele prosjektet. På den måten kan vil kravet til andel forhåndssalg eller forhåndsutleie oppnås hurtigst ved byggetrinnsorganisering, slik at byggingen også kan påbegynnes tidligere. Alle seks intervjuobjektene i studien til (Eriksen 2011) opplyser at de benytter byggetrinnsorganisering for å redusere markedsrisikoen. Dette bygger opp under funn gjort i denne oppgaven, og byggetrinnsorganisering ser ut til å være svært utbredt, og spesielt med tanke på å redusere markedsrisiko. I Tabell 4 visers det at effektene av byggetrinnsorganisering i tillegg kan ha stor påvirkning på utbyggingsrisiko og liten påvirkning på prosjektintern risiko. Ingen av utviklerne nevnte dette i intervjuene, og det er derfor høyst tvilsomt at disse ligger til grunn for avgjørelsen om å benytte byggetrinnsutvikling. Effekten på risikogruppene kan imidlertid fortsatt tenkes å være relevant.

Porteføljesammensetningen til utviklerne bærer lite preg av å være gjort i lys av en diversifiseringstankegang. Risikohåndteringen virker å være nesten utelukkende på prosjektnivå. Det eneste unntaket her er Stiftelsen Kaare Berg som opplyser om at de setter sammen porteføljen blant annet på grunnlag av geografisk spredning. Dette gjør at stiftelsen blir mindre eksponert for usystematiske risiko, ettersom positive og negative hendelser veier hverandre opp i noen grad. Stiftelsen Kaare Berg ser ut til å håndtere risiko delvis i tråd med teorien om diversifisering som ble presentert tidligere i oppgaven. Settes dette i sammenheng med kapitalverdimodellen, vil utviklingsporteføljen være nærmere security market enn ved risikohåndtering på prosjektnivå, og dermed også gi de en bedre avkastning per risikoenhet.

WeenBo er foreløpig et selskap av en størrelse som gjør det vanskeligere å effektivt diversifisere bort usystematisk risiko, men ved å erverve eiendommer som for eksempel tiltrekker seg ulike kundegrupper kan også de diversifisere bort noe risiko.

AF Gruppens hovedformål med tomteporteføljen er ikke at den skal være potensielt avkastningsgenererende i seg selv, men å sikre entreprenørenheten arbeidsoppgaver. Dette kan være en årsak til at de ikke velger en mer bevisst diversifisering, der de sitter på en større tomtebank med større usystematisk risiko. Allikevel er det interessant at en utvikler av AF Gruppen sin størrelse ikke benytter diversifisering ved sammensetting av tomteportefølje, ettersom dette strider mot teorien denne oppgaven har presentert.

BundeGruppen vurderer også hvert prosjekt for seg uavhengig av selskapets andre prosjekter. De virker noe mer villige til å ta risiko enn AF Gruppen, men også her registreres det at risikohåndtering på porteføljenivå i form av diversifisering er fraværende.

For SPG gjør det at de har med seg forskjellige investorer på de ulike prosjektene at hvert enkelt prosjekt må vurderes mer isolert, slik at hvert prosjekt skal gi best mulig avkastning. Hver enkelt investor som investerer i utviklingsprosjekter gjennom SPG, kan imidlertid diversifisere sin portefølje av prosjekter. En kraftig risikoreduksjon i SPG sine utviklingsprosjekter kan imidlertid tenkes å være lite gunstig for en veldiversifisert investor. Dette fordi mange risikogrupper kan reduseres kostnadsfritt

ved porteføljer istedenfor ved risikoreduksjon på prosjektnivå, som gjerne er kostbart eller reduserer inntektsmulighetene.

Det skal ikke glemmes at risikohåndtering på porteføljenivå gjennom diversifisering ikke ensidig gir fordeler for utvikler. Mindre detaljert lokalkunnskap og detaljkunnskap om et segment vil kunne være en følge av diversifisering. Dette kan igjen føre til økt risiko.

Ingen av utviklerne nevner at de benytter risikohåndterende verktøy til å påvirke institusjonell og prosjektintern risiko, samt media- og pressgrupperisiko. Det kan virke som de ikke har så stor bevissthet rundt disse risikogruppene, eller eventuelt vurderer de til ikke å være kritiske nok at en planmessig risikohåndtering er nødvendig.

6. Avslutning

6.1. Konklusjoner

Oppgavens formål var å belyse hvordan risikohåndteringen er i eiendomsutviklingens tidlige fase. Etter å ha undersøkt dette både teoretisk og empirisk har jeg kommet frem til noen konklusjoner.

Det er vesentlig for en utvikler å kjenne til risikoutviklingen gjennom eiendomsutviklingsprosessen for å forstå hvilke risikoer som burde håndteres når. Hvordan risikoutviklingen er vil variere med hvordan det aktuelle utviklingsprosjektet er. Tar man utgangspunkt i at utvikler gjør et direkte kjøp på en tomt som må omreguleres, og ingen risiko reduseres ved risikohåndterende verktøy, vil risikoen være på sitt største frem til reguleringsstatus foreligger. Dette vil imidlertid variere dersom utvikler benytter risikohåndterende verktøy. Risikoutviklingen kan også deles opp i de ulike risikogrubbene oppgaven benytter, og for de fleste virker risikoen å være på sitt største mellom tomteoverdragelsen og byggestart. Det er fordi usikkerheten fremdeles er høy og konsekvensene er store etter investeringen ved tomteakkvisisjonen. Igjen må det påpekes at dette varierer etter utviklingsprosjektets særegenhet.

Av hvilke faktorer som påvirker risikoavveilingen ved eiendomsutviklingsprosjekter, viste erfaring og kompetanse seg som det mest aktuelle hos utviklerne. Der utvikler har stor kompetanse vil også risikoen bli mindre ettersom usikkerheten reduseres. På den måten vil utvikler kunne påta seg en risiko som ville vært større for samarbeidspartnere eller konkurrenter uten den samme kompetansen. I teorien ble risikoens størrelse, og konsekvenser ved risikoreduksjon beskrevet, men dette ble ikke nevnt av utviklerne. Jeg mener likevel at dette kan påvirke avveilingen, men på et annet plan enn hva utviklerne svarte. Å fastslå at de ikke har innvirkning på risikoavveilingen blir derfor feil med empirien i denne studien som bakgrunn.

Bruken av risikohåndterende verktøy er, for utviklerne som er intervjuet i forbindelse med denne studien, nesten utelukkende på prosjektnivå. Undersøkelser, kontrakt med

grunneier, forhåndssalg og -utleie og byggetrinnsorganisering virker å være svært utbredte risikohåndterende verktøy. Undersøkelser og kontrakt med grunneier blir brukt for redusering av reguleringsrisiko og utbyggingsrisiko. Forhåndssalg og -utleie benyttes for å redusere markedsrisikoen. Det samme gjelder for byggetrinnsorganisering, men her er også reduksjon av finansieringsrisikoen sentral. Diversifisering gjennom bevisst porteføljesammensetting var lite brukt blant utviklerne i oppgaven, med ett unntak. Det kan tenkes at store utviklere som optimerer lønnsomhet per risikoenhet for hvert enkelt prosjekt, suboptimaliserer lønnsomheten for selskapet som helhet, eller for investor. Avslutningsvis skal det påpekes at de intervjuede utviklerne har oppnådd gode økonomiske resultater uten noen tiltenkt diversifisering.

6.2. Anbefaling til videre arbeider

Risikohåndtering i eiendomsutvikling i tidlig fase er et felt som kan studeres videre etter denne oppgaven. Det er behov for mer empiri utover det som er innhentet i denne og tidligere oppgaver for å kunne dra klarere og sikrere konklusjoner. Dersom man hadde klart å gjennomføre en spørreundersøkelse som belyser eiendomsutvikleres risikohåndtering, vil man ha muligheter for å behandle et mye større materiale.

Det kan være spennende å undersøke hvor store ressurser utviklerne bruker på risikohåndtering i forhold til prosjektets størrelse. Dette for å få kartlagt kvantitativt hvor viktig utviklere vurderer risikohåndtering.

Det vil være interessant å se mer systematisk på likheter og forskjeller i risikohåndteringen blant ulike utviklere av ulike karakter. Eksempelvis mellom entreprenører, eiendomsutviklere og -forvaltere, rene eiendomsutviklere og eiendomsutviklingsfinansieringsselskaper.

Litteraturliste

- 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.
- Avhendingslova. (1992). *Lov om avhending av fast eiendom*. Norges Lover: Justis- og beredskapsdepartementet.
- Berk, J. & DeMarzo, P. (2007). *Corporate Finance*. International Edition utg.: Pearson Education. 988 s.
- Bjaaland, M. R. & Nielsen, J.-E. (2009). *Eiendomsprosjekter*: Cappelen Damm. 261 s.
- Bodie, Z., Kane, A. & Marcus, A. J. (2009). *Investments*. 18 utg.: McGraw-Hill/Irwin. 990 s.
- Bustadoppføringslova. (1997). *Lov om avtaler med forbruker om oppføring av ny bustad m.m.* Norges Lover: Justis- og beredskapsdepartementet.
- Byggeteknisk forskrift - TEK 10. (2010). *Forskrift om tekniske krav til byggverk av 26. mars 2010 nr 489*. Hefte 5 2010: Kommunal og regionaldepartementet.
- Bøvre, H. (2008). *Strategi for eiendomsutvikling - politisk interessant?* Tilgjengelig fra: <http://kobe.be.no/kobe/kobedokumenter/kurs/KOBE-konferansen2008/2-1010HaraldBoevre.pdf> (lest 07.02.2012). 24 s.
- Ekeli, C. (2011). *Eiendomsutvikling i tidlig fase: Systematisk analyse av utviklingsrisiko. Parktisk case: Lierstranda*. Masteroppgave. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 146 s.

- Eriksen, H. B. (2011). *Risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom*. Masteroppgave. Ås: Universitet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 69 s.
- Fjeld, A. (2010). *Usikkerhetsstyring*. TBA270 - Byggesak og prosjektadministrasjon, UMB. 26 s.
- Forvaltningsloven. (1967). *Lov om behandlingsmåten i forvaltningssaker av februar 1967 nr. 10*. Norges Lover: Justis- og beredskapsdepartementet.
- Geltner, D., Miller, N., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2007). *Commercial Real Estate Analysis and Investments*. 2 utg.: Thomson Higher Education. 848 s.
- Ingvoldstad, K.-P. (2009). *Bruke av opsjonsavtaler i eiendomsutvikling på hedmarken*. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 65 s.
- Johansen, J. A. (2010). *Styring og verdsetting av risiko i tidligfasen i eiendomsutviklingsprosjekter*. Masteroppgave. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 65 s.
- Karlsen, J. T. & Gottschalk, P. (2008). *Prosjektledelse - fra initiering til gevinstrealisering*. Oslo: Universitetsforlaget. 496 s.
- Klyve, M. F. & Svarstad, C. (2011). *Politisk reguleringsrisiko ved utvikling av handelseiendom - En studie av seks eiendomsutviklere i Vestfold*. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 64 s.
- Kulturminneloven. (1978). *Lov om kulturminner av 9. juni 1978 nr. 5*. Norges Lover: Miljøverndepartementet.
- Meel, B. (2009). Verdi- og risikovurdering av utviklingseiendom. I: Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase*, s. 78-95. Oslo: Senter for Eiendomsfag.

- Naturmangfoldloven. (2009). *Lov om forvaltning av naturens mangfold av 19. juni 2009 nr. 100*. Norges Lover: Miljøverndepartementet.
- 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 bygningsloven. (2008). *Lov om planlegging og byggesaksbehandling av 27. juni 2008 nr. 71*. Norges Lover: Miljøverndepartementet.
- Ratcliffe, J., Stubbs, M. & Keeping, M. (2002). *Urban planning and real estate development*. New York: Spon Press. 591 s.
- Ratcliffe, J., Stubbs, M. & Keeping, M. (2009). *Urban planning and real estate development*. London: Routledge. 704 s.
- 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.
- Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (2009). Introduksjon. I: *Eiendomsutvikling i tidlig fase*, s. 11-30. Oslo: Senter for Eiendomfag.
- Unneberg, M. (2007). *Akkvisisjon av utviklingseiendom i Hedmark*. Ås: Universitetet for Miljø- og Biovitenskap, Institutt for landskapsplanlegging. 75 s.

Vedlegg 1

Introduksjon	Risiko ved eiendomsutvikling	Risikoreduksjon
<p>1.1. <i>I hvilket område driver dere utvikling av eiendom?</i></p>	<p>2.1. <i>Hva anser dere som potensielle risikoer i deres eiendomsutvikling?</i></p>	<p>3.1. <i>Hvordan og hvorfor bruker dere eiendomsporteføljer?</i></p>
<p>1.2. <i>Hvor mange ansatte har bedriften?</i></p>	<p>2.2. <i>Hvilke risikoer er dere minst og mest villige til å ta?</i></p>	<p>3.2. <i>Hvilke kontrakter bruker dere ved tomteakkvisisjon og hvorfor?</i> - Direkte kjøp? - Betinget kjøp? - Opsjonsavtale? - Medvirkningsavtale?</p>
<p>1.3. <i>Hva har deres omsetning vært de siste 3 årene?</i></p>	<p>2.3. <i>Hva ligger bak deres vurderinger om hvilke risikoer dere skal ta, og hvilke dere skal redusere?</i></p>	<p>3.3. <i>I hvilken utstrekning og hvorfor gjør dere forhåndssalg/forhåndsutleie?</i></p>
<p>1.4. <i>Hvilke faser i eiendomsutviklingen tar dere del i?</i></p>	<p>2.4. <i>Hvordan er deres risikovillighet?</i></p>	<p>3.4. <i>Hvilke undersøkelser gjør dere før akkvisisjon av tomt? Hvorfor?</i></p>
<p>1.5. <i>Hvilke oppgaver i utviklingsprosessen gjør dere selv?</i></p>	<p>2.5. <i>Ville dere hatt et annet forhold til risikovillighet dersom bedriftens størrelse hadde endret seg?</i></p>	<p>3.5. <i>Hva gjør dere for å redusere finansieringsrisikoen?</i></p> <p>3.6. <i>I hvilken utstrekning og hvorfor benytter dere byggetrinn i utviklingen?</i></p> <p>3.7. <i>Når setter dere i verk de ulike tiltakene dere benytter for å redusere risiko?</i></p>

Vedlegg 2

Selskap: **WeenBo AS** (www.weenbo.no)

Intervjuobjekter: Daglig leder Dag Harald Engelsrud og Pål Christian Wethal

Tidspunkt: 9. Mars 2012, kl. 10:00-11:00

Sted: Selskapets lokaler i Erling Grønlands Veg 2A, Jessheim

Introduksjon

1.1. I hvilket område driver dere utvikling av eiendom?

Romerike i Akershus, samt nord og øst i Oslo.

1.2. Hvor mange ansatte har bedriften?

3,5 årsverk arbeider med eiendomsutvikling. Totalt er det 13 ansatte med håndverksavdelingen.

1.3. Hva har deres omsetning vært de siste 3 årene?

Selskapet ble etablert i 2011, og hadde en omsetning på kr. 40 millioner. I 2012 er målet kr. 70 millioner.

1.4. Hvilke faser i eiendomsutviklingen tar dere del i?

Kjøper hovedsakelig tomter som er avsatt til boligformål i kommuneplanen. Selskapet har ansvaret for å lage reguleringsplan der det er nødvendig.

1.5. Hvilke oppgaver i utviklingsprosessen gjør dere selv?

WeenBo gjør tomtesøk, tomtekjøp, plassering av bolig(er) på tomt og bygger i

rundt 60 prosent av alle boligene selv. Ved salg lager selskapet selv prospekter, men markedsføringen og salget skjer gjennom eiendomsmegler. Arbeider med reguleringsplan og tegninger outsources.

Risiko ved eiendomsutvikling

2.1. Hva anser dere som potensielle risikoer i deres eiendomsutvikling?

Uforutsigbarheten i forbindelse med kommunal behandling på byggesaksnivå er vesentlig. Dette påvirker hva som kan bygges og tiden det tar å gjennomføre prosjektet. I tillegg påpekes markedsrisiko, grunnforhold og markedsrisiko som potensielle risikoelementer.

2.2. Hvilke risikoer er dere minst og mest villige til å ta?

Reguleringsrisiko er den risikoen WeenBo er minst villig til å ta. Bedriften velger derfor i hovedsak å ikke kjøpe tomter som er avsatt i kommuneplan til annet formål enn bolig. Videre prøver de å unngå å ta markedsrisiko i vesentlig grad. Risiko knyttet til byggekostnader er WeenBo mest interessert i å påta seg.

2.3. Hva ligger bak deres vurderinger om hvilke risikoer dere skal ta, og hvilke dere skal redusere?

Magefølelsen påpekes som helt avgjørende. Risikoen ved byggekostnader velger selskapet på ta selv da de føler de har god kontroll på dette. I tillegg nevnes økonomiske kalkyler i noen grad.

2.4. Hvordan er deres risikovillighet?

WeenBo mener selv de har en risikovillighet som er litt over middels. Selskapet sikrer seg gjennom avtaler og kontrakter for å unngå den største risikoen.

2.5. Ville dere hatt et annet forhold til risikovillighet dersom bedriftens størrelse

hadde endret seg?

Villigheten til risiko ville blitt noe større dersom selskapet hadde vært større. Det er i første rekke mulighetene til å ta risiko som hadde endret seg, slik at de dermed også kunne ha tatt større risiko. Til grunn for dette ligger i hovedsak størrelsen på egenkapital.

Risikoreduksjon

3.1. Hvordan og hvorfor bruker dere eiendomsporteføljer?

Selskapets tomteportefølje brukes hovedsakelig til å sikre tilgang på tomter som kan utvikles. Dette gjøres gjennom å ha tomter i ulike faser av utviklingsprosessen.

3.2. Hvilke kontrakter bruker dere ved tomteakkvisisjon og hvorfor?

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

Benytter alle typer kontrakter med unntak av medvirkningsavtale. Dette fordi selskapet har erfaring med at medvirkningsavtaler ofte bidrar til pengekrangel mellom partene. WeenBo foretrekker opsjonsavtaler og betinget kjøp da de i slike avtaler kan utsette eventuell betaling til et senere tidspunkt i utviklingsprosessen. Direkte kjøp brukes også, men er mer risikofylt ettersom betaling skjer uavhengig av endringer i tomtestatus.

3.3. I hvilken utstrekning og hvorfor gjør dere forhåndssalg/forhåndsutleie?

WeenBo forhåndsselger rundt 80 prosent av sine boliger. Dette er delvis grunnet krav fra banken i forbindelse med lånefinansiering, men også som en metode å redusere markedsrisikoen.

3.4. Hvilke undersøkelser gjør dere før akkvisisjon av tomt? Hvorfor?

Det gjøres undersøkelser i grunnbok på aktuell eiendom og naboeiendommer for å avdekke eventuelle begrensninger tomten blir berørt av. Reguleringsplan for området blir studert, tilgang til vei, vann og avløp blir kartlagt, og nærliggende bebyggelse blir vurdert i forhold til utsikt, brannfare osv.

3.5. Hva gjør dere for å redusere finansieringsrisikoen?

Gjør ingen tiltak for å redusere finansieringsrisikoen. Stiller stor sikkerhet for å redusere lånerenten.

3.6. I hvilken utstrekning og hvorfor benytter dere byggetrinn i utviklingen?

Med unntak av selskapets største prosjekt med 40 boenheter blir ikke byggetrinn i utviklingsprosjekter brukt. Dette er grunnet i at selskapets prosjekter er av en såpass liten størrelse at det ikke vil være hensiktsmessig.

3.7. Når setter dere i verk de ulike tiltakene dere benytter for å redusere risiko?

Forhåndssalg av leiligheter gjøres i noen tilfeller før WeenBo betaler tidligere grunneier. Dette inngår gjerne som et punkt i et betinget kjøp.

Vedlegg 3

Selskap: **AF Gruppen Norge AS** (www.afgruppen.no)

Intervjuobjekt: Direktør AF Eiendom Per Olav Bernhardsen

Tidspunkt: 13. Mars 2012, kl. 14:00-15:00

Sted: Selskapets lokaler i Helsfyr Atrium, Innspurten 15, Oslo

Introduksjon

1.1. I hvilket område driver dere utvikling av eiendom?

I de områdene hvor selskapets entreprenørenheter befinner seg. Her inngår Oslo, Akershus, Østfold, Buskerud, Vest-Agder og Rogaland

1.2. Hvor mange ansatte har bedriften?

AF Gruppen totalt 2400 ansatte, mens i forretningsenheten AF Eiendom er det ansatt 8-9 personer.

1.3. Hva har deres omsetning vært de siste 3 årene?

Omsetningen til AF Gruppen totalt var 5,4 mrd. i 2009, 5,8 mrd. i 2010 og 7,4 mrd. i 2011. For virksomhet AF Eiendom har vært delaktig i har omsetningen ligget på 600-700 mill. hvorav 250-300 mill. har vært AF Gruppens eierandel i prosjektene. Resterende har vært eksterne investorer.

1.4. Hvilke faser i eiendomsutviklingen tar dere del i?

Selskapet tar del i alle deler av eiendomsutviklingen, og har som målsetting å selge seg ut når eiendommen går over til forvaltning. Når det gjelder boliger selges disse fortløpende til boligkjøpere.

1.5. *Hvilke oppgaver i utviklingsprosessen gjør dere selv?*

Gjør det meste selv, men leier inn tjenester til enkelte oppgaver. Dette vil variere mellom prosjekter. Arkitekt blir hyret inn til arkitektur og utarbeidelse av reguleringsplan. Rådgivende ingeniører innen fagdisiplinene bygg, geoteknikk og brann leies inn, og meglertjenester blir kjøpt inn i forbindelse med salg og utleie av henholdsvis bolig- og næringsprosjektene. I tillegg kjøper bedriften inn markedsundersøkelser.

Risiko ved eiendomsutvikling

2.1. *Hva anser dere som potensielle risikoer i deres eiendomsutvikling?*

Her finnes det veldig mange, men noen sentrale trekkes frem. Markedet ved makroøkonomiske trender som gir effekt på blant annet renter og kundenes tro på egen økonomi. Videre er det risiko forbundet med entreprenør, tekniske installasjoner, regulering og grunnforhold.

2.2. *Hvilke risikoer er dere minst og mest villige til å ta?*

AF Gruppen ønsker å ta risiko som de selv kan påvirke. Dette kan avhenge av prosjektet, men generelt er selskapet minst interessert i å ta reguleringsrisiko og mest interessert i å ta risiko knyttet til salg og utleie.

2.3. *Hva ligger bak deres vurderinger om hvilke risikoer dere skal ta, og hvilke dere skal redusere?*

Det gjennomføres en grundig risikoanalyse før kjøp av tomt der det kommer frem hvilke risikoer som er knyttet det aktuelle utviklingsprosjektet og hvor kritiske disse er.

2.4. *Hvordan er deres risikovillighet?*

Tar ikke mer risiko enn hva forretningsenheten vil kunne akseptere å tape. Har derfor en begrenset risikovillighet, men i enkelte prosjekter påtar bedriften seg større risiko. Muligheten til å ta risiko begrenses også av bankens villighet til å gi lån, samt hvilken risiko medinvestorer er villige til å ta.

2.5. *Ville dere hatt et annet forhold til risikovillighet dersom bedriftens størrelse hadde endret seg?*

Ville ikke endret seg dersom bedriften hadde utvidet eller innskrenket virksomheten.

Risikoreduksjon

3.1. *Hvordan og hvorfor bruker dere eiendomsporteføljer?*

For å ha en tomtebank som sikrer kontinuitet i produksjonen til entreprenørenheten. Dette fordi tilfeldige hendelser som påvirker fremdriften i et prosjekt kan forekomme. AF Gruppen vurderer hvert enkelt prosjekt nøye, og kjøper ikke inn tomter med mindre det er konkrete utviklingsplaner.

3.2. *Hvilke kontrakter bruker dere ved tomteakkvisisjon og hvorfor?
- Direkte kjøp? - Betinget kjøp? - Opsjonsavtale? - Medvirkningsavtale?*

Gjør direkte kjøp dersom eiendommen er ferdig regulert og byggingen kan komme fort i gang. Betinget kjøp brukes ofte for å redusere risikoen ved at prisen og betalingstidspunktet avhenger av hvor mye som blir bygget og når byggingen påbegynnes. Opsjonsavtaler brukes i situasjoner der det er knyttet stor usikkerhet til utnyttelsen av eiendommen, slik at risikoen reduseres. Medvirkningsavtaler gjøres kun dersom motparten er likeverdig med AF Gruppen i forhold til å kunne håndtere både opp- og nedsider i prosjektet.

3.3. *I hvilken utstrekning og hvorfor gjør dere forhåndssalg/forhåndsutleie?*

Det er et krav fra banken for å få lån. Videre reduserer det markedsrisikoen for prosjektene. I noen tilfeller har AF Gruppen selv strengere krav til forhåndssalg/forhåndsutleie enn banken.

3.4. Hvilke undersøkelser gjør dere før akkvisisjon av tomt? Hvorfor?

Due diligence. En prosess som inneholder en rekke punkter om forhold knyttet til den aktuelle tomten. Her finnes blant annet tomteforhold som forurensinger, fornminner, grunnboksinformasjon og geoteknikk.

3.5. Hva gjør dere for å redusere finansieringsrisikoen?

Sikrer likeverdige parter ved prosjektsamarbeid med andre aktører, slik at alle partnere har finansiell styrke til å skaffe kapital til prosjekt dersom nødvendig. Rentenivået i investeringskalkylene legges høyt for å tåle svingninger. AF Gruppen tar ingen valutarisiko ved kjøp av varer og tjenester fra utlandet.

3.6. I hvilken utstrekning og hvorfor benytter dere byggetrinn i utviklingen?

Dette er vesentlig i boligutbyggingen, og 50-60 boliger pr. byggetrinn er vanlig. Velger å benytte byggetrinn fortrinnsvis av to årsaker. For det første reduseres markedsrisikoen ved at salget av et byggetrinn bør være tilfredsstillende før neste byggetrinn påbegynnes. For det andre kan byggingen i de fleste tilfeller starte tidligere da kun et mindre antall boliger må forhåndsselges for å oppnå et ønsket nivå. Dette fører videre til at innbetalingene kommer tidligere.

3.7. Når setter dere i verk de ulike tiltakene dere benytter for å redusere risiko?

Avhenger av avtale med grunneier, så derfor blir vanskelig å si noe generelt.

Vedlegg 4

Selskap: **Stiftelsen Kaare Berg** (www.skb.no)

Intervjuobjekt: Daglig leder Dag Sten

Tidspunkt: 20. Mars 2012, kl. 10:30-11:45

Sted: Selskapets lokaler i Tollbugt. 2, Oslo

Introduksjon

1.1. I hvilket område driver dere utvikling av eiendom?

Hovedvekten av utviklingen foregår innenfor Ringvei 2 i Oslo, men stiftelsen driver også virksomhet i Bergen, Skien, Sarpsborg og Gjøvik.

1.2. Hvor mange ansatte har bedriften?

Totalt 17 ansatte, hvorav 10 jobber i administrasjonen og 7 med vedlikehold av eiendommene som forvaltes.

1.3. Hva har deres omsetning vært de siste 3 årene?

Total omsetning har de seneste 3 årene ligget på 125-175 millioner kroner. Av dette har 25-75 millioner kroner vært inntekter fra salg av ferdigutviklede leiligheter, mens omtrent 100 millioner kroner er leieinntekter fra eiendommene som stiftelsen eier.

1.4. Hvilke faser i eiendomsutviklingen tar dere del i?

Stiftelsen Kaare Berg tar del i alle fasene i eiendomsutviklingen, fra idéfase til overlevering av ferdig utviklet eiendom. Deler eiendommene som utvikles går over i forvaltningsporteføljen til stiftelsen. Dette gjelder spesielt

næringseiendom.

1.5. Hvilke oppgaver i utviklingsprosessen gjør dere selv?

Idéer, skisser, tankearbeid og vurdering av utviklingsmuligheter og utleie. Har prosjektledelse i små prosjekter, men setter bort dette i større prosjekter. Leier inn arkitekt og entreprenør, samt prosjektmeglere ved boligsalg.

Risiko ved eiendomsutvikling

2.1. Hva anser dere som potensielle risikoer i deres eiendomsutvikling?

Usikkerhet ved utvikling i regulering, marked, kreditt og rente. Ved markedsrisiko er også eiendommens geografiske beliggenhet av betydning. Med kredittrisiko menes usikkerhet knyttet til om man får ønsket lånebeløp.

2.2. Hvilke risikoer er dere minst og mest villige til å ta?

Det avhenger av hvert enkelt prosjekts egenskaper, men er generelt lite villig til å ta risiko knyttet til den konkrete eiendommen, og sikrer seg mot dette gjennom due diligence.

2.3. Hva ligger bak deres vurderinger om hvilke risikoer dere skal ta, og hvilke dere skal redusere?

Inntektspotensial i forhold til risiko avgjør hvordan ulike risikoer skal håndteres.

2.4. Hvordan er deres risikovillighet?

Kan beskrives som middels. Stiftelsen Kaare Berg går ikke inn i flere prosjekter enn hva de mener de kan gjennomføre. Utviklingsprosjektene skal kunne gjennomføres samtidig med at eiendomsporteføljen forvaltes på en god måte. Stiftelsen stiller dessuten ofte strengere krav til seg selv ved prosjektfinansiering,

enn hva banken gjør.

- 2.5. *Ville dere hatt et annet forhold til risikovillighet dersom bedriftens størrelse hadde endret seg?*

Omsetningsstørrelse er av liten betydning, men størrelsen på egenkapital har innvirkning på hvor stor muligheten til å ta risiko er. Stor egenkapital gir stor mulighet for å ta risiko.

Risikoreduksjon

- 3.1. *Hvordan og hvorfor bruker dere eiendomsporteføljer?*

Stiftelsen Kaare Berg har eiendomsportefølje for å spre risiko på ulike markeder og for å kunne tåle svingninger i markedet. Gir mulighet til å unngå å kjøpe i høykonjunktur når prisene er høye.

Eiendomsporteføljen er satt sammen på grunnlag av geografisk og tidsmessig spredning, i tillegg til en blanding av transformasjonsprosjekter og nybygg.

- 3.2. *Hvilke kontrakter bruker dere ved tomteakkvisisjon og hvorfor?*
- Direkte kjøp? - Betinget kjøp? - Opsjonsavtale? - Medvirkningsavtale?

Bruker i stor grad betinget kjøp som kontraktstype da dette er en effektiv måte å redusere risiko på. Stiftelsen gjennomfører også direkte kjøp der rammetillatelse er gitt, slik at igangsettingen av den fysiske utviklingen kan begynne om kort tid. Medvirkningsavtaler blir ikke lenger brukt fordi det har ført til dårlige opplevelser knyttet til blant annet fremdrift og kapitalinnskudd. Opsjonsavtaler blir heller ikke brukt.

- 3.3. *I hvilken utstrekning og hvorfor gjør dere forhåndssalg/forhåndsutleie?*

Benytter forhåndssalg kun i liten grad. Dette fordi salg på prospekt gjør kundene

skeptiske, særlig i mindre byer. Dessuten kan boligene selges etter paragrafene i avhendingslova i istedenfor bustadoppføringslova. Det er heller ikke nødvendig med forhåndssalg grunnet krav fra banken ettersom kun eiendomskjøpet belånes, mens byggingen/transformasjonen betales av egenkapitalen. Næringslokaler blir forsøkt å leie ut ved kombinasjonsbygg av bolig og næring, men er ikke av betydning for om prosjektet gjennomføres.

3.4. Hvilke undersøkelser gjør dere før akkvisisjon av tomt? Hvorfor?

En rekke forhold som inngår i due diligence. Reguleringsplaner, byggebestemmelser, markedsundersøkelse hos eiendomsmegler, grunnbok med mer.

3.5. Hva gjør dere for å redusere finansieringsrisikoen?

Har fastrente på deler av lånet. Dette avgjøres for bedriftens låneportefølje totalt, og ikke i hvert enkelt prosjekt. Hvor stor andel av lånet som har fastrente avhenger av bedriftens soliditet. Ved høy belåningsgrad blir det inngått fastrente på en større andel av lånet enn ved liten belåningsgrad. Maksimalt bindes renta på to tredeler av låneporteføljen, der én tredel bindes på 2-5 år og én tredel på 6-10 år.

3.6. I hvilken utstrekning og hvorfor benytter dere byggetrinn i utviklingen?

Benyttes i den grad det er mulig og hensiktsmessig. Byggetrinn benyttes på nybygg der det er naturlig å dele opp i byggetrinn, mens det ved transformasjonsprosjekter av enkeltbygg vanskelig lar seg gjøre. Ved bruk av byggetrinn reduseres risikoen knyttet til kapitalbinding, mulighet for finansiering og markedsrisiko.

3.7. Når setter dere i verk de ulike tiltakene dere benytter for å redusere risiko?

Mange av tiltakene gir seg selv. Forhåndsutleie av næringslokaler gjøres når prosjekteringen har kommet godt i gang slik at det er tydelig hvordan resultatet vil bli. Eventuell rentebinding gjøres umiddelbart etter finansieringen er på plass.

Vedlegg 5

Selskap: **Scandinavian Property Group AS (SPG)** (www.spgroup.no)

Intervjuobjekt: Daglig leder Knut Holte

Tidspunkt: 26. Mars 2012, kl. 10:00-11:15

Sted: Selskapets lokaler på Filipstad brygge 2, Oslo

Introduksjon

1.1. I hvilket område driver dere utvikling av eiendom?

I de største byene i Norge og Sverige, da det er disse områdene bedriften har lokalkunnskaper om.

1.2. Hvor mange ansatte har bedriften?

Totalt 20 ansatte, hvorav 13 arbeider opp mot utviklingsprosjekter (SPG Private Equity).

1.3. Hva har deres omsetning vært de siste 3 årene?

SPG har oppnådd en omsetningen på kr 40-60 millioner i året de seneste tre årene.

1.4. Hvilke faser i eiendomsutviklingen tar dere del i?

Går inn i prosjekter når reguleringsplan foreligger, og følger prosjektet helt til ferdigstillelse.

1.5. Hvilke oppgaver i utviklingsprosessen gjør dere selv?

SPG finansierer prosjekter gjennom eksterne investorer, og er med på viktige beslutninger ved prosjektene. Bedriften utfører finansielle vurderinger som ligger til grunn for hvilke prosjekter som er aktuelle og hvordan de skal behandles finansielt.

Risiko ved eiendomsutvikling

2.1. Hva anser dere som potensielle risikoer i eiendomsutvikling?

Markedsrisiko ved kvadratmeterpris, exit-yield og driftskostnader. I tillegg kommer reguleringsrisiko og spesielle risikoer knyttet til tomt og bygning.

2.2. Hvilke risikoer er dere minst og mest villige til å ta?

SPG ønsker hovedsakelig å ta risiko knyttet til inntekter og ikke risiko knyttet til kostnader. Det resulterer i at bedriften ikke villig til å ta reguleringsrisiko. Markedsrisiko derimot tar bedriften i stor grad.

2.3. Hva ligger bak deres vurderinger om hvilke risikoer dere skal ta, og hvilke dere skal redusere?

SPG sin kompetanse på markedet gjør at dette er risiko som bedriften har gode forutsetninger for å ta på seg. Etersom bedriften bruker eksterne investorer i sine prosjekter vil reguleringsrisikoen være for stor til SPG velger å ta denne. Det er dessuten ikke på stadiet før reguleringsplan foreligger SPG har sin største kyndighet.

2.4. Hvordan er deres risikovillighet?

Begrenset ettersom store deler av kostnadsrisikoen blir eliminert.

2.5. Ville dere hatt et annet forhold til risikovillighet dersom bedriftens størrelse hadde endret seg?

Uendret fordi hvert enkelt prosjekt organisert som et aksjeselskap der investorene krever avkastning uavhengig av SPG sitt omfang.

Risikoreduksjon

3.1. Hvordan og hvorfor bruker dere eiendomsporteføljer?

Eiendomsporteføljer brukes for å ha flere prosjekter i gang. SPG har omtrent 10 prosjekter i omløp til enhver tid. Hvert enkelt prosjekt i porteføljen blir vurdert uavhengig av porteføljens øvrige prosjekter.

3.2. Hvilke kontrakter bruker dere ved tomteakkvisisjon og hvorfor?

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

SPG bruker i stor grad direkte kjøp og medvirkningsavtaler. Ofte kontakter en utbygger med regulert tomt SPG, der begge parter går inn i prosjektet sammen med flere investorer. Alternativt kjøpes tomt direkte, og andre investorer finansierer prosjektet sammen med SPG. Begge disse fremgangsmåtene sikrer at flere sitter i samme båt, og dermed vil bidra med sin kompetanse for at prosjektet skal lykkes.

3.3. I hvilken utstrekning og hvorfor gjør dere forhåndssalg/forhåndsutleie?

SPG inngår forwardkontrakter ved utleie av næringsbygg for å redusere markedsrisikoen. Forhåndssalg er både et krav fra banken og et ønske fra bedriften selv som reduserer risikoen og kravet til egenkapital.

3.4. Hvilke undersøkelser gjør dere før akkvisisjon av tomt? Hvorfor?

Gjennomfører due diligence grundig for å få en god forståelse av eiendommens karakteristikk. Inngår kontrakter som sikrer SPG mot overraskelser senere i prosessen.

3.5. *Hva gjør dere for å redusere finansieringsrisikoen?*

Har med seg solide investorer, og etablerer single purpose selskap for hvert prosjekt. Blir tvunget av banken til å bruke fastrente, men ønsker ikke dette ettersom prosjektene har en kort tidshorisont.

3.6. *I hvilken utstrekning og hvorfor benytter dere byggetrinn i utviklingen?*

Byggetrinn brukes i prosjekter der det er naturlig for å redusere markedsrisiko og finansieringsrisiko.

3.7. *Når setter dere i verk de ulike tiltakene dere benytter for å redusere risiko?*

Tiltak gjøres før investering for å redusere risikoen.

Vedlegg 6

Selskap: **BundeGruppen AS** (www.bundegruppen.no)

Intervjuobjekt: Daglig leder Odd-Erik Bunde

Tidspunkt: 29. Mars 2012, kl. 09:00-10:30

Sted: Selskapets lokaler i Grenseveien 82, Oslo

Introduksjon

1.1. I hvilket område driver dere utvikling av eiendom?

I all hovedsak gjør BundeGruppen utvikling i Oslo og Akershus, men har også enkelte prosjekter andre steder.

1.2. Hvor mange ansatte har bedriften?

Bundegruppen har omtrent 200 ansatte. 7 av disse jobber i BundeEiendom, hvorav 5 jobber med utviklingsprosjekter.

1.3. Hva har deres omsetning vært de siste 3 årene?

Bundegruppen som helhet har i 2009, 2010 og 2011 hatt omsetning på henholdsvis omtrent 950 millioner, 750 millioner og 700 millioner. Ettersom BundeEiendom organiserer alle eiendomsprosjekter som egne aksjeselskap kommer ikke samlet omsetning fra disse frem separat, men som en del av den totale omsetningen til BundeGruppen.

1.4. Hvilke faser i eiendomsutviklingen tar dere del i?

Bundegruppen tar del i hele utviklingsprosessen fra prosjektutvikling og regulering til ferdigstillelse av prosjekt.

1.5. *Hvilke oppgaver i utviklingsprosessen gjør dere selv?*

Idé og -prosjektutvikling, og bygging av prosjektet gjøres selv. Tjenester fra meglere, arkitekter og rådgivende ingeniører leies inn.

Risiko ved eiendomsutvikling

2.1. *Hva anser dere som potensielle risikoer i deres eiendomsutvikling?*

Regulering, salg og endrede rammebetingelser, samt tidsaspektet knyttes til disse. I tillegg er også grunnforhold en potensiell risiko.

2.2. *Hvilke risikoer er dere minst og mest villige til å ta?*

Risiko knyttet til grunnforhold unngår BundeGruppen å ta på seg. Risiko ved byggekostnader, regulering og salg er det derimot mer aktuelt for bedriften å eksponere seg for.

2.3. *Hva ligger bak deres vurderinger om hvilke risikoer dere skal ta, og hvilke dere skal redusere?*

Erfaringen bedriften besitter gjennom tidligere gjennomførte prosjekter. Kompetansen i BundeGruppen er derfor av stor betydning for hvilke risikoer som skal tas.

2.4. *Hvordan er deres risikovillighet?*

Begrenset risikovillighet. Selskapet er trygghetsorienterte, men påpeker at det er stor risiko ved eiendomsutvikling.

2.5. *Ville dere hatt et annet forhold til risikovillighet dersom bedriftens størrelse hadde endret seg?*

Ja, størrelsen påvirker hvor store prosjekter BundeGruppen vil og kan påta seg, og dermed også risikoen som følger med.

Risikoreduksjon

3.1. Hvordan og hvorfor bruker dere eiendomsporteføljer?

Bundegruppen har en portefølje som består av eiendommer i ulike faser av utviklingsprosessen. Dette er i første rekke for å sikre en jevnere inngående kontantstrøm enn om store deler av prosjektene hadde vært i samme fase.

3.2. Hvilke kontrakter bruker dere ved tomteakkvisisjon og hvorfor?

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

Alle kontraktstypene brukes av Bundegruppen, og hvilken som blir brukt avhenger av selger, tidshorison, risiko og selskapets interesse for den konkrete eiendommen. Direkte kjøp gjøres, men risikoaspektet vurderes nøye fra gang til gang. Betinget kjøp, opsjon og medvirkningsavtale benyttes for å redusere risikoen.

3.3. I hvilken utstrekning og hvorfor gjør dere forhåndssalg/forhåndsutleie?

Brukes alltid, delvis for å redusere egen salgsrisiko og delvis etter krav fra banken. Forhåndssalg eller forhåndsutleie må utgjøre omtrent 50 prosent av prosjektet byggingen igangsettes.

3.4. Hvilke undersøkelser gjør dere før akkvisisjon av tomt? Hvorfor?

Undersøkelser av grunn, grunnbok, reguleringsstatus, nærområdet, byantikvarens meninger og eiendomsmeglers vurdering, samt en totalvurdering av prosjektets lønnsomhet er alle vanlige ved et prosjekt hos BundeGruppen.

3.5. *Hva gjør dere for å redusere finansieringsrisikoen?*

Utleie av eventuell eksisterende bebyggelse før transformeringen påbegynnes, samt forhåndssalg av prosjektet.

3.6. *I hvilken utstrekning og hvorfor benytter dere byggetrinn i utviklingen?*

Benytter byggetrinn der det er praktisk for å redusere salgsrisiko, kunne påbegynne prosjektene tidligere, og fordi det er et krav fra finansieringsinstitusjonen.

3.7. *Når setter dere i verk de ulike tiltakene dere benytter for å redusere risiko?*

Forhåndssalg og forhåndsutleie gjøres når reguleringsplanen og rammetillatelse foreligger og prosjekteringen er gjennomført. Dette for å være sikker på hvordan bygget blir når det står ferdig.