



Norges miljø- og
biovitenskapelige
universitet

Masteroppgave 2020 30 stp

Fakultet for landskap og samfunn

Funksjonen til tomtebanker for større boligutviklere i Osloregionen.

The function of property development site portfolios
for major residential developers in the Oslo region.

Adrian Ystehede Bergan & Glenn Kjærstad Gulsett
Master i Eiendomsutvikling

Forord

Masteroppgaven er den avsluttende delen av et to-årlig studieprogram i eiendomsutvikling ved institutt for eiendom og juss på Norges miljø- og biovitenskapelige universitet. Oppgaven representerer 30-studiepoeng og er utarbeidet i perioden januar til juni 2020.

Vi har stor interesse for den tidlige fasen av eiendomsutvikling og de vurderinger som gjøres der i forhold til risikoen for utviklingsprosjektet. En problemstilling knyttet til dette var dermed en naturlig tilnærming for masteroppgaven. Risiko kan være både positivt og negativt for utvikleren. Dersom man lykkes i å gjennomføre et prosjekt med høy risiko vil utvikleren gjerne belønnes med en høy fortjeneste.

Etter å ha drøftet ulike problemstillinger med veileder har vi endt på en oppgave som omhandler «tomtebank» som et mulig verktøy for å håndtere risiko. Tomtebank er et svært aktuelt tema da det har skjedd en del endringer i hvordan noen sentrale boligutviklere i Norge forholder seg til dette det siste året.

Vi vil rette en stor takk til aktørene som stilte til intervju som og ga oss verdifull innsikt i hvordan boligutviklerne forholder seg til «tomtebank» i praksis.

Vi ønsker også å takke familie og bekjente for verdifull hjelp og støtte underveis i arbeidet med oppgaven.

Avslutningsvis retter vi en stor takk til vår veileder Sølve Bærug som har bidratt til å finne riktig vinkling på oppgaven og verdifulle tilbakemeldinger gjennom hele prosessen.

Adrian Ystehede Bergan

Glenn Kjørstad Gulsett

NMBU, Ås, 1 Juni 2020

Sammendrag

Masteroppgaven tar for seg begrepet «tomtebank» og hvilken funksjon tomtebanken har. Hovedfokuset er rettet mot hvorfor boligutviklere er avhengig av en tomtebank og om den kan brukes bevisst for å håndtere den samlede risikoen. Følgende hovedproblemstilling er formulert:

Hvilken funksjon har tomtebanker for større boligutviklere i Osloregionen?

For å besvare hovedproblemstillingen på en best mulig måte er det utarbeidet fem underproblemstillinger. Teorigrunnlaget som brukes i oppgaven tar utgangspunkt i pensumbøker som er benyttet i studietiden. For å belyse problemstillingen er oppgaven strukturert gjennom et kvalitativt eksplorerende forskningsdesign. Kombinasjonen av teori og datainnsamling med nøye utvalgte aktører har gitt unik innsikt i de ulike aktørenes tanker, erfaringer og praksis i bruken av tomtebank.

Masteroppgaven avdekker hva som inngår i begrepet tomtebank, hvilken funksjon tomtebanken har for boligutviklere, og om boligutviklere benytter tomtebanken bevisst for å håndtere risiko. Det avdekkes at det ikke er en samlet enighet om hva som inngår i begrepet tomtebank og at sammensetningen av tomtebanken i stor grad er en funksjon av hvilke muligheter som åpner seg. Videre avdekkes det at det gjøres konkrete vurderinger av eksisterende tomtebanker ved erverv av eiendommer, og at disse vurderingene i stor grad handler om å sikre jevn og forutsigbar produksjon. Dette var ekstra viktig for aktører som er børsnoterte eller har entreprenørvirksomhet som en del av selskapet. Bevisst diversifisering av tomtebanken kan håndtere den samlede risikoeksponeringen til boligutviklerne, men dette potensialet utnyttes ikke til det fulle.

Abstract

This master thesis addresses the term “Property development site portfolio” and how property developers make use of their portfolios. The main purpose is to examine why property developers are dependent upon establishing a property development site portfolio and how they use their portfolio in risk management. The main hypothesis of the thesis is:

What is the function of property development site portfolios for major residential developers in the Oslo region?

A total of five research questions have been formulated to adequately answer the aim of this thesis. The theoretical foundation is relevant academic literature introduced in the master program and relevant laws and regulations. The applied scientific method is a qualitative research method and data collection through individual research interviews. The informants were carefully selected. The interviews have provided good insight into the various methods used by the developers and their thoughts and practice concerning property development site portfolios.

The master thesis reveals the content of the term property development site portfolio and how it is utilized to handle risk management. The perception of such portfolio varies, and establishing a portfolio is also dependent upon the nature and activity of the developers and whether the company has in-house building contraction. Acquisition of new properties is related to existing portfolios. Decisions to acquire new properties are based upon ensuring stable and predictable production for the companies. This is especially important for the companies that are listed on the stock exchange or have contracting as part of their activity. It was also established that the developers do not fully exploit diversification of property development site portfolios in their risk management.

Innholdsfortegnelse

Forord	i
Sammendrag	ii
Abstract.....	iii
1. Innledning	1
1.1 Bakgrunn	1
1.2 Formulering av problemstilling.....	2
1.3 Hypotese.....	3
1.4 Avgrensning	4
1.5 Oppgavens oppbygging	4
2 Teori og kunnskapsstatus	5
2.1 Hva er eiendomsutvikling?.....	5
2.2 Akkvisisjon	9
2.3 Risiko.....	21
2.4 Tomtebank.....	34
3 Forskningsdesign og metode.....	45
3.2 Forskningsmetoder	45
3.3 Innsamling av empiri.....	47
3.4 Utvalg	49
3.5 Validitet	51
3.6 Reliabilitet	53
4 Analyse av empiri.....	54
4.1 Akkvisisjon	54
4.2 Tomtebank.....	66
5 Drøftelse	82
5.1 Underproblemstilling 1: Hva er hovedformålet til tomtebanken?.....	82
5.2 Underproblemstilling 2: Hvilke risikoelementer vurderer boligutviklere i den tidlige fasen av boligutvikling?	89
5.3 Underproblemstilling 3: Vurderer boligutviklere eksisterende tomtebank ved erverv av eiendommer?.....	95
5.4 Underproblemstilling 4: Diversifiserer boligutviklere tomtebanken?	98
5.5 Underproblemstilling 5: Hvordan har boligutviklere tilpasset tomtebanken i forhold til økte tomtepriser?	106

6 Konklusjon	110
<i>6.1 Delkonklusjoner.....</i>	<i>110</i>
<i>6.2 Hovedkonklusjon</i>	<i>112</i>
<i>6.3 Avsluttende refleksjoner</i>	<i>113</i>
<i>6.4 Videre forskning</i>	<i>114</i>
7 Litteraturliste	115
8 Vedlegg	1

Figur- og tabelloversikt

Figur 1: Gangen i eiendomsutvikling illustrert med sekvenser av ulike aktiviteter.....	6
Figur 2: Akkvisisjonsprosessen fra tomtesøk til endelig ferdigstilling av dokumenter for overdragelse	9
Figur 3: Oversikt over den samlede planprosessen i tre hovedfaser.....	17
Figur 4: Framdrift og formell minstetid i reguleringsprosessen	19
Figur 5: Investert kapital og risiko over tid i eiendomsutviklingsfasene	21
Figur 6: Prisindeks for brukte boliger per år i Oslo med Bærum, Stavanger, Bergen og Trondheim.....	28
Figur 7: Sammenheng mellom klargjøring av tomteportefølje for boligbygging og påregnelig antall byggeklare boliger per år.....	36
Figur 8: Prisindeks for brukte boliger, etter år for hele landet (SSB, 2019).....	38
Figur 9: Sammenhengen mellom systematisk og usystematisk risiko (Bodie et al., 2014, s. 264)	39
Figur 10: Utvikling av kvm pris per boligtype i Oslo (Prognosesenteret, 2020).....	42
Tabell 1: Strategier for tomtesøk.....	9
Tabell 2: Forenklet karakteristikkk for vurdering av tomteanskaffelse etter egenskaper ved utviklingstomten og vilkår for kjøp.....	11
Tabell 3: Forholdet mellom aktørenes tomtebank og årlig produksjon.....	69

1. Innledning

1.1 Bakgrunn

En boligutvikler er avhengig av tilgang på tomter for å sikre fremtidige inntekter. Dette kan gjøres ved å etablere en tomtebank. Tomtebanken blir etablert som følge av begrenset og uforutsigbar tilgang på attraktive tomter, noe som fører til at utviklerne må gripe kjøpsmulighetene når de oppstår.

Det er mange ulike risikoelementer i eiendomsutvikling gjennom prosessen fra prosjektet erverves til det overleveres til sluttbruker. Denne masteroppgaven undersøker hvilken funksjon tomtebank har for store boligutviklere i Osloregionen. Oppgaven fordypet seg i forskjellige risikoelementer som må vurderes i den tidlige fasen av eiendomsutvikling, hvilken funksjon tomtebanken har for boligutviklere og om tomtebanken kan brukes for å håndtere de risikoelementene som oppstår i den tidlige fasen av eiendomsutvikling.

I løpet av det siste halvåret har to av Norges største eiendomsutviklere annonsert store endringer som følge av høy binding av kapital i tomtebanken. I en børsmelding i november 2019 la Veidekke ASA frem at de skiller ut eiendomsvirksomheten i selskapet for å tilrettelegge for økt vekst. Her ble det blant annet lagt vekt på at eiendomsvirksomheten er svært kapitalkrevende og at de underliggende verdiene skal synliggjøres (Veidekke ASA, 2019). Under Veidekkes presentasjon av 4. kvartal kommer det frem at man tidligere kunne kjøpe to nye prosjekter per prosjekt man realiserte. I dag kan man kun kjøpe et halvt nytt prosjekt per prosjekt man realiserer. Videre i presentasjonen legges det frem at i 2005 produserte man like mange enheter som man gjør i dag, men til 1/5 av kapitalen (Bengtsson, 2019).

I desember annonserte også Selvaag Bolig at de skulle selge tomtebanken sin for å synliggjøre verdiene (Saltnes, 2019). Det er altså store endringer i måten sentrale eiendomsutviklere ser på tomtebanken. Kunnskap om hva tomtebank er og hvordan denne brukes er derfor svært aktuell.

Det er skrevet flere masteroppgaver om temaet akkvisisjon av eiendom. Noen har med et delkapittel som omhandler tomtebanker, deriblant Unneberg (2008), Robertsen (2011), Svinddal (2013) og Eriksen (2013). Dette er oppgaver vi har hentet inspirasjon fra. Noe av kunnskapen som fremkommer i disse oppgavene vil ha overføringsverdi for vårt tema, samtidig som mye ikke er relevant. Hvilken funksjon og hvilken betydning tomtebank har for boligutviklere har ikke vært tema i tidligere masteroppgaver.

Unneberg kom frem til at 60 prosent av aktørene innenfor boligutvikling hadde en tomtebank. Av intervjuobjektene i oppgaven til Unneberg var det litt over halvparten i utvalget som hadde færre enn 9 ansatte. I oppgaven fremkommer det at de tyngste argumentene for å besitte en tomtebank er usikkerheten knyttet til tidskrevende planprosesser, regulering og å sikre kontinuitet i driften (Unneberg, 2008). Robertsen kommer frem til at en utvikler i Hammerfest ikke har noe bevisst forhold til tomtebank, men trekker frem at bedriftene har svært få ansatte. I flere tilfeller kun én ansatt (Robertsen, 2011). Svinddal kommer frem til at utviklere i Follo og Romerike bruker tomtebank for å sikre fremtidig produksjonsnivå og omsetning. Han kommer frem til at det ikke er diversifisering av risiko som er hovedmotivasjonen bak tomtebanken. Svinddal kommer videre frem til at utviklerne erverver nye tomter før ideutviklingen, så tomter akkvireres til porteføljen (Svinddal, 2013). Fra undersøkelsen gjort av Eriksen kom det frem at 67 prosent av respondentene i undersøkelsen hadde tomtebanker på mer enn ti utviklingseiendommer (Eriksen, 2013). Eriksen pekte på at flere av aktørene har en stor tomtebank som følge av usikkerhet knyttet til offentlig saksbehandling og knapphet på tomter i Oslo, noe som er sammenlignbart med funnene i oppgaven til Unneberg.

Det er skrevet lite om hvilken funksjon en tomtebank har for eiendomsutvikling og i hvilken grad den kan brukes til å håndtere risiko. Dette er derfor et område med behov for ytterligere forskning og kunnskap.

1.2 Formulering av problemstilling

Gjennom tidligere forskning har vi fått inntrykk av at formålet med å etablere tomtebank for boligutviklere er å sikre jevn produksjon. Videre har tidligere masteroppgaver pekt på at

eiendomsutvikling har flere tidkrevende prosesser og at tomtebanken helt nødvendig for å sikre kontinuitet. Vi har en oppfatning av at tomtebanken er en funksjon av tomtekjøpene og kun i noen grad blir brukt som et vurderingskriterium i akkvisisjon av nye eiendommer. Fra ulike fag i masterprogrammet har vi imidlertid fått inntrykk av at boligutviklere ikke bør erverve prosjekter som gjør at man tar mer enn 10-15 prosent av det årlige boligbehovet i et marked. Det vil eksponere utviklerne for stor markedsrisiko.

Med bakgrunn i dette har vi kommet frem til at oppgaven skal belyse om eiendomsutviklere bruker tomtebanken til å håndtere risiko. Det er et tema det er skrevet relativt lite om i tidligere masteroppgaver. Vi har kommet fram til følgende hovedproblemstilling:

Hvilken funksjon har tomtebanker for større boligutviklere i Osloregionen?

Større boligutviklere avgrenses som selskaper med over 30 ansatte, over 100 boligenheter produsert årlig og fokus på leilighetsbebyggelse. Osloregionen avgrenses av aksen mellom Oslo-Jessheim, Oslo - Drammen og Oslo – Ås.

Underproblemstillinger:

- Hva er hovedformålet til tomtebanken?
- Hvilke risikoelementer vurderer boligutviklere i den tidlige fasen av boligutvikling?
- Vurderer boligutviklere eksisterende tomtebank ved erverv av eiendommer?
- Diversifiserer boligutviklere tomtebanken?
- Hvordan har boligutviklere tilpasset tomtebanken i forhold til økte tomtepriser?

1.3 Hypotese

Hovedhypotesen vår er at eiendomsutviklere har et bevisst forhold til tomtebanken og at den blir brukt for å sikre en jevn produksjon. Videre antar vi at eiendomsutviklere gjør en vurdering av eksisterende tomtebank ved ervervelse av nye eiendommer. Eiendomsutviklere har muligheten for å diversifisere bort noe av den usystematiske risikoen ved å ha et bevisst forhold til tomtebanken og dens sammensetning. En måte å diversifisere tomtebanken på er ved å ha et bevisst forhold til geografi. Norge er et langt land med mange lokale markeder. Ved å ha et

bevisst forhold til for eksempel markedsandeler antar vi at man kan bruke tomtebanken til å diversifisere porteføljen ved å ha prosjekter i flere byer med ulike lokalmarkeder og dermed redusere den totale risikoen.

1.4 Avgrensning

Oppgaven er avgrenset til å omhandle eiendomsutviklere som besitter tomtebanker og som primært har fokus på blokkbebyggelse. Vi har derfor valgt å avgrense oppgaven slik at det skilles mellom leiligheter, rekkehus og eneboliger. Det vil likevel være interessant å undersøke om de har deler av tomtebanken sin i andre boligsegmenter for å diversifisere risiko.

Vi har kartlagt bruken av tomtebank hos profesjonelle eiendomsutviklere i Norge med hovedtyngde i Oslo-regionen. Dette er ansett som en nødvendig avgrensning for at ikke oppgaven skal bli for omfattende, samt for å kunne samle relevant og sammenliknbar data til empiridelen av oppgaven. Oppgaven handler om den tidlige fasen av eiendomsutvikling som hovedsakelig omfatter akkvisisjonsprosessen

1.5 Oppgavens oppbygging

Oppgaven er delt inn i seks hovedkapitler:

1. Innledning
2. Teori og kunnskapsstatus
3. Metode
4. Analyse av empiri
5. Drøftelse
6. Konklusjon

Vi vil innlede teori og kunnskapsstatus kapitlet med de overordnede linjene i tidligfasen av eiendomsutvikling. Videre vil vi presentere sentrale elementer som inngår i akkvisisjonsfasen og beskrive de forskjellige risikoelementene som er aktuelle i den sammenheng. Deretter vil vi ta for oss begrepet «tomtebank». Videre vil vi ta for oss metode og utvelgelsesprosessen til intervjuene. I analyse av empiri kapitlet blir funnene fra intervjuene presentert og koblet sammen med teorien. Avslutningsvis vil funn i empirien og teorien drøftes i den hensikt å belyse problemstillingene på en best mulig måte.

2 Teori og kunnskapsstatus

Utgangspunktet for oppgaven er et teorigrunnlag utformet rundt sentrale elementer knyttet til de ulike fasene i eiendomsutvikling, akkvisisjonsprosessen, begrepet tomtebank og risiko. Et grundig teorigrunnlag vil være avgjørende for å kunne sammenligne de empiriske funnene som er gjort i oppgaven og sette dette opp mot eksisterende teori.

Litteratursøket tar utgangspunkt i pensumbøker som har blitt benyttet i studiet. Dette har vi komplementert med litteratur benyttet i tidligere masteroppgaver med tilsvarende eller liknende tematikk. Litteratursøket har også omfattet funn i tidligere masteroppgaver og forskningsartikler.

For å finne gode og relevante kilder er det viktig med kunnskap om emnet det innhentes informasjon om. Vi brukte en del tid innledningsvis til å lese litteratur og tidligere masteroppgaver. I tilfellene det er mulig har vi benyttet oss av primærkilder. Vi har også kryssjekket kildene i de tilfeller det er flere kilder som omhandler samme tema. Dette øker anvendte kilder troverdighet. Et eksempel på dette er temaet akkvisisjon som dekkes av ulike lærebøker.

Formålet med teorigrunnlaget er å skape en teoretisk forståelse rundt temaet tidlig i arbeidet med oppgaven. Forståelsen vil være viktig under innsamlingen av empiri der vi innhenter kunnskap som kan brukes til å svare på problemstillingen. Senere i oppgaven vil teorigrunnlaget være viktig under behandlingen av innsamlet empiri, for å drøfte empirien opp mot det foreliggende teorigrunnlaget. Dette vil også bidra til å sette funn i empirien i kontekst og gi muligheten til å underbygge funnene med eksisterende litteratur.

2.1 Hva er eiendomsutvikling?

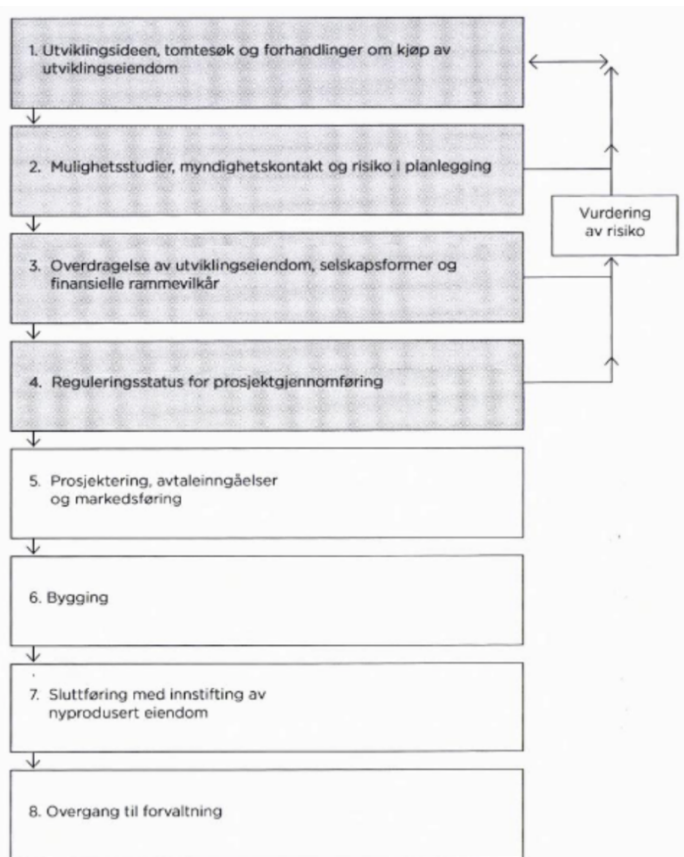
Eiendomsutvikling kan ha mange betydninger og en definisjon av begrepet er «Å transformere et stykke areal fra en tilstand til en annen, slik at arealet gis en verdiøkning i seg selv, eller i form av økt løpende avkastning» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 16). For å få bedre forståelse av hva

eiendomsutvikling er støtter vi oss på to sekvensmodeller utarbeidet av Miles, Bernes & Weiss og Røsnes & Kristoffersen. Dette gir en god og grunnleggende forståelse av hva eiendomsutvikling er.

2.1.1 Røsnes & Kristoffersen

Røsnes & Kristoffersen (2009, s. 20-30) presenterer en sekvensmodell som tydeliggjør hvilke vurderinger som må gjøres i den «tidlige fasen» av en eiendomsutviklingsprosess. De enkelte sekvensene bør ikke forstås som rigide og ufravikelige, men mer som glidende dynamiske overganger. Det vil for eksempel være mulig å utføre enkeltoppgaver parallelt avhengig av hvordan den konkrete prosessen forløper.

I de neste avsnittene vil vi kort beskrive sekvens 1-4 for å gi en bedre forståelse av modellen. Vi kommer ikke til å gå nærmere inn på fase 5-8 da de faller utenfor temaet i denne masteroppgaven.



Figur 1: Gangen i eiendomsutvikling illustrert med sekvenser av ulike aktiviteter (Røsnes & Kristoffersen, 2014, s. 13).

Sekvens 1 – Utviklingsideer, tomtesøk og forhandlinger

Utgangspunktet for sekvens én er at det utvikles en idé som reflekterer utviklerens strategi og profil. Dette kan komme av forespørsler fra oppdragsgivere eller at utvikleren ser et behov i markedet og genererer utviklingsideer selv. Videre må etterspørselen knyttes opp mot bestemte grupper i samfunnet både lokalt og regionalt. For å kartlegge dette kan man se på historiske data av befolkningsvekst, økonomiske og finansielle forhold, etc. Analysene som gjøres vil ha en geografisk forankring i det konkrete området prosjektet er tiltenkt (Røsnes & Kristoffersen, 2009, s. 23).

De overnevnte analysene må så langt det lar seg gjøre avklare og underlegges nøye vurderinger av hvilken risiko utbyggeren tar ved å gå fra ideutvikling til å akkvirere utviklingseiendommen (Røsnes & Kristoffersen, 2009, s. 24). Dersom utbyggers strategi og analysene indikerer at det er grunnlag for å realisere ideen vil tomtesøk og eventuell kontakt med grunneiere være neste steg i prosessen.

Sekvens 2 – Mulighetsstudier, myndighetskontakt og risiko i planlegging

Når utbyggeren har funnet en potensiell tomt for prosjektet begynner den andre sekvensen, det er to hovedmål. Risikobetraktninger vil foregå gjennom alle fasene i et utviklingsprosjekt, men det er ekstra viktig i denne sekvensen ettersom man er avhengig av å vite om de ulike risikoelementene ved eiendommen før man kan gi et fornuftig bud. Hensikten er å få grundig oversikt og prøve realistiske løsninger av bygninger på tomten (Røsnes & Kristoffersen, 2009, s. 22). For det andre må det kartlegges hvem som har reell makt eller medinnflytelse på å bestemme hva som er mulig å bygge og hvordan (Røsnes & Kristoffersen, 2009, s. 22). Videre vil det være mulig å jobbe med forskjellige konsepter til tomten. Mulighetsstudier av denne art kan strekke seg over i sekvens tre og fire, ettersom forutsetninger blir fastsatt utover i prosessen. Mulighetsstudien vil gjerne gå over i kontantstrømsanalyser og videre inn i sensitivitetsanalyser for å se på sensitiviteten til de forskjellige komponentene i kontantstrømsanalysen.

Sekvens 3 – Tomteoverdragelse, selskapsformer og finansielle rammevilkår

Ved akkvisisjon av eiendom er dette som regel med utgangspunkt i den gjeldende reguleringen. I noen tilfeller inngås det betingede kjøpsavtaler der den formelle overdragelsen skjer når en ny reguleringsplan er vedtatt. I tilfeller hvor det er inngått en betinget kjøpsavtale er det, som nevnt i sekvens 2, ikke uvanlig at utbygger i praksis må gjennomføre mulighetsstudier over flere sekvenser. Uavhengig av hvordan eiendommen skal overdras må utbyggeren gjøre seg opp en mening om hvordan eiendommen skal overdras. I denne sammenhengen må utbyggeren ta stilling til ulike oppgaver knyttet til usikkerhet og offentlige bestemmelser som gjelder skatter og avgifter. Disse betraktningene vil derfor reflektere hvilken selskapsform prosjektet blir organisert i. Avgjørelse om selskapsform og de andre arbeidsoppgavene vil derfor i praksis kunne inngå i både forutgående og etterfølgende trinn (Røsnes & Kristoffersen, 2009, s. 22).

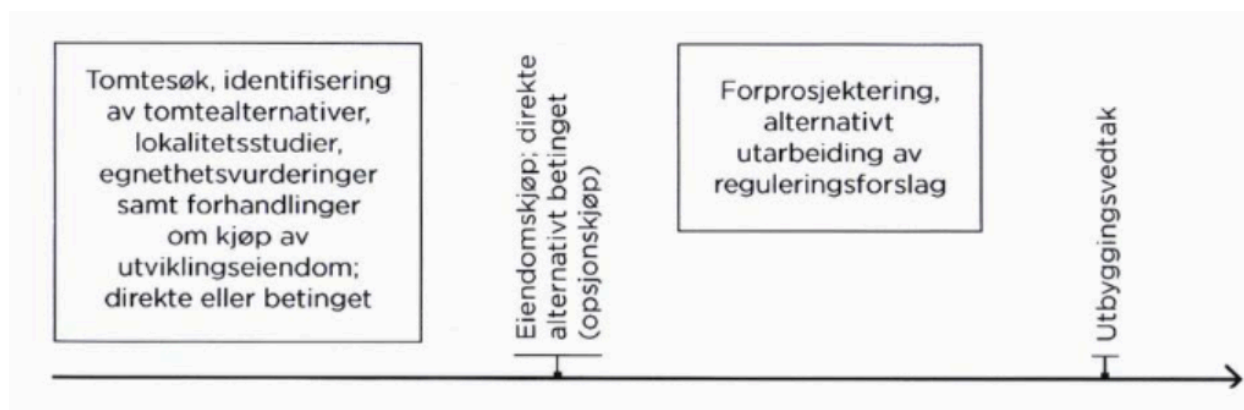
Sekvens 4 – Reguleringsstatus og planlegging

I denne sekvens må utbyggeren sette seg inn i reguleringsvilkårene som foreligger og utarbeide en byggesøknad som skal fremmes til offentlig behandling. Byggesøknaden utarbeides ofte selv om det er knyttet usikkerhet til om detaljplanen blir godkjent eller om byggesøknaden og reguleringsforslaget blir endret under den offentlige behandlingen. Utbygger må derfor gjøre en rekke vurderinger knyttet til denne usikkerheten. Ofte vil det være først når detaljplanen blir godkjent at det inngås en endelig avtale om å akkvirere eiendommen. Det er først når eiendommen er overdratt av utbyggeren at ervervet av eiendommen kan anses som avsluttet (Røsnes & Kristoffersen, 2009, s. 23).

Miles et al. (2000) har også benyttet en sekvensmodell for å beskrive prosessen i eiendomsutvikling. Modellen beskriver de ulike momentene det må tas hensyn til i de forskjellige fasene av eiendomsutvikling. Modellen har mange likheter med sekvensmodellen til Røsnes og Kristoffersen, derfor er tolkningen av denne lagt inn som vedlegg 1.

2.2 Akkvisisjon

Vi vil gå nærmere inn på teori knyttet til akkvisisjonsprosessen da dette er den viktigste delen av eiendomsutvikling i denne oppgaven. Røsnes og Kristoffersen omtaler akkvisisjonsprosessen som fasen av eiendomsutviklingen som går fra tomtesøk frem til endelig ferdigstilling av dokumenter for eiendomsoverføring. I denne fasen av prosjektet er det mange ulike vurderinger som må gjøres og det er som regel stor grad av usikkerhet. Følgende modell gir en oversikt over viktige momenter i akkvisisjonsprosessen (Johansen, 2014, s. 36).



Figur 2: Akkvisisjonsprosessen fra tomtesøk til endelig ferdigstilling av dokumenter for overdragelse (Johansen, 2014, s.36).

2.2.1 Tomtesøk

Når en utviklingsidé eller en visjon er på plass vil akkvisisjonsfasen innledes med et tomtesøk. Dette kan foregå på mange ulike måter, Røsnes og Kristoffersen definerer fire ulike strategier for tomtesøk:

Tabell 1: Strategier for tomtesøk. Egen framstilling, basert på Kristoffersen (2014), s. 54-59.

	Kommentar	Fordel	Ulempe
«Akkvisitøren oppsøkes av salgsmotivert grunneier»	Passiv tilnærming.	Grunneier motivert for salg.	Ikke nødvendigvis aktuelle eiendommer.

«Akkvisitøren oppsøker grunneier med ukjent salgsmotivasjon»	Vanligste tilnærming, aktivt tomtesøk.	Akkvisitør har undersøkt eiendom og er interessert.	Vanskelig diskusjon rundt kjøpsbetingelser.
«Akkvisitøren deltar i budrunder for kjøp av utviklingstomter»	Semiaktiv tilnærming.	Høyeste tilbyder får tilslaget.	Kun høyeste bud er avgjørende, ikke forhold mellom selger og kjøper.
«Akkvisitøren oppsøkes for utviklingssamarbeid om eiendom»	Semipassiv tilnærming.	Tilbudene er ofte mer kvalifiserte. Spredning av risiko.	Mister deler av den økonomiske vinningen.

Som vi ser av tabellen er det mange ulike tilnæringsmetoder og de fleste utviklere vil bruke en kombinasjon av disse metodene enten det er bevisst eller tilfeldig. En aktiv fremgangsmåte har fordelen ved at de tomtene som vurderes relaterer seg til egen forretningsidé og akkvisisjonsplan. En aktiv tilnærming kan også føre til at tomtene kan erverves med gunstigere betingelser, eiendommer som er på det åpne markedet vil bli solgt for markedspris da det kan være flere interessenter (Kristoffersen, 2014, s. 59).

Hvor vellykket tomtesøket er avhenger av kompetanse og erfaring hos akkvisitøren. «Enkelte utbyggingsorganisasjoner vil ha en teamorientert tilnærming til tomteakkvisisjon. For mange mindre aktører vil ofte bevisst kunnskap om et tverrfaglig helhetsbilde hos akkvisitøren selv representere en vesentlig suksessfaktor» (Kristoffersen, 2014, s. 51). Målet med tomtesøket er å finne frem til aktuelle objekter som har potensiale, og avklare de ulike risikofaktorene ved den aktuelle eiendommen for å kunne legge inn et fornuftig bud. I denne prosessen er det et godt hjelpemiddel å ha en god akkvisisjonsplan med oversikt over de ulike punktene som man ser etter under tomtesøket. Kvaliteten på denne oversikten kommer gjerne som en funksjon av erfaring og eventuelle blemmer som har blitt gjort i tidligere prosjekter. For en erfaren aktør kan en slik liste være ganske uttømmende og ta for seg de fleste usikkerhetsmomentene ved tomteakkvisisjon. Røsnes har presentert følgende sjekklister:

- Geografisk beliggenhet, gjerne med inndeling i primære og sekundære markedsområder.
- Sol- og utsiktsforhold.
- Min/Max tomtestørrelser.
- Min/Max antall enheter.
- Avstand til kollektivtrafikk, eventuelt reisemiddel og viktige transportårer.
- Regulert eller uregulert område.
- Bebygd eller ubebygd tomteareal, eventuelt utnyttelse og formål.
- Strøkskarakteristikk; f.eks. attraktivt stigende, stabilt, nedadgående.
- Markedssegmenter for mulig(-e) prosjekt(-er).
- Verdinivå, prisbilde og andre økonomiske karakteristikk.
- Konkurrentanalyse for å vurdere grad av sammenfallende interesser i forhold til aktører og medaktører.
- Karakteristikk av mulige prosjekttypen (leilighet, enebolig, næring, m.m.)
- Aktuelle avtaleformer og -innhold i forhold til anskaffelse.
- Karakteristikk av eventuelt andre faktorer som inngår i ens forretningsidé, og som vil kunne få betydning for tomteakkvisisjonen.

(Kristoffersen, 2014, s. 53)

Tabell 2: Forenklet karakteristikk for vurdering av tomteanskaffelse etter egenskaper ved utviklingstomten og vilkår for kjøp (Kristoffersen, 2014, s. 52).

Vilkår for anskaffelse/handlingsbetingelser			
		Gode	Dårlige
Egenskaper ved utviklingstomt	God	Gode	Kan være akseptabelt
	Dårlig	Kan være akseptabelt	Styr unna!

Det er naturligvis et mål for utvikleren å akkvirere tomter der man kan krysse av alle punktene på sjekklisten, men selv om en eiendom ikke fremstår som den mest attraktive kan den likevel være aktuell dersom prisen er rett som vist i tabell 2.

2.2.2 Forhandlinger

Før man kan iverksette utviklingsprosessen må man få rettighetene til den aktuelle eiendommen. «Rettigheten til en eiendom kan sikres gjennom opsjoner og ulike former for kjøpsavtaler» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 49).

I denne prosessen vil det være viktig for både kjøper og selger å komme frem til en pris som kan aksepteres for begge parter. Prisen er i stor grad påvirket av hvilke risikoelementer som foreligger ved eiendommen og hvem av partene som skal påta seg dette ansvaret. En eiendom der det er lav risiko for utvikleren vil kunne kjøpes dyrere enn en tilsvarende eiendom med høy risiko. Dersom utvikleren tar på seg risiko må dette gjenspeiles i prisen. Forholdet mellom pris og risiko forklares nærmere i pkt. 2.3.1.

2.2.3 Økonomisk vurdering

Økonomisk vurdering av en eiendom er viktig før man kan vurdere å legge inn et bud på en eiendom. Selve kalkylen kan gjennomføres på mange ulike måter, det kan være en forholdsvis enkel investeringskalkyle eller en mer kompleks kontantstrømsanalyse. Kalkylen vil være avhengig av mange ulike faktorer ved eiendommen. Den mest sentrale vil være hvilket areal man har mulighet til å bygge på eiendommen. «Verdien av utviklingseiendommer er bl.a. en funksjon av hva man får til å bygge, og ikke nødvendigvis grunnarealet på eiendommen» (Johansen, 2014, s. 46). Arealet er driveren for både salgssinntektene og entreprisestnadene som er «...den største enkeltpost i kostnadskalkylen...» (Johansen, 2014, s. 47).

En større eiendomsutvikler med flere pågående prosjekter vil som regel ha god kontroll på de aktuelle entreprenørkostnadene og gjennom markedsanalyser vil de også ha relativt god kontroll på salgspriser. Både entreprenørkostnadene og salgsprisene er avhengig av hvilket areal man kan bygge. Det er naturlig å henvende seg til planmyndighetene for å redusere usikkerhet rundt hvor mange kvadratmeter BRA det er mulig å oppnå i prosjektet. «Et møte med planmyndighetene vil som regel gi nyttig informasjon» (Johansen, 2014, s. 46). Nylige gjennomførte prosjekter i nærområdet som er underlagt samme reguleringsplan vil også bidra til

å danne et bilde av den oppnåelige utnyttelsen, slik at man er i stand til å foreta et mer kvalifisert anslag i kalkylen. Det vil uansett være en viss grad av usikkerhet knyttet til dette.

En sentral faktor for prosjektets lønnsomhet er salgsprisen på boligene. Beliggenhet er den største driveren når de kommer til salgspris og det er store lokale forskjeller. Som en del av markedsundersøkelsen er det viktig å ha en formening om hvilken målgruppe man ønsker å nå med boligen, spesielt i forhold til utforming og boligkonsept. Kundegruppen gir også god informasjon om betalingsvilligheten. «Vi kan regne «begge veier». Vi kan ta utgangspunkt i hvor mye vedkommende har disponibelt for boligkjøp. Vi kan også regne ut hvor mye det vil koste å produsere en bolig med de karakteristika som en kundeanalyse har frembrakt (inkludert fortjeneste)» (Johansen, 2014, s. 38). Når man har et godt grep om hvilke salgspriser som er oppnåelig og hvor mye som kan bygges på eiendommen vil man ha et godt bilde av den økonomiske siden av prosjektet.

2.2.4 Avtaleform

Plassering av risiko er et av kjøpsavtalens hovedformål og riktig plassering av risiko er sentralt for at prosjektet skal være gjennomførbart for en eiendomsutvikler. Avtaleformen har stor påvirkning på hvilken risiko som faller på kjøper og selger. Kapitalkostnader er også en viktig faktor i hvilken avtaleform som inngås. På bakgrunn av dette har det oppstått mange ulike avtaleformer ved kjøp av en eiendom (BA-HR, 2014, s. 165). Videre vil vi nevne noen avtaleformer som kan bidra til dette.

2.2.4.1 Opsjon

«En opsjon betyr en rettighet, men ikke en forpliktelse, til å erverve en eiendom, eller en del av den» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 49). En opsjonsavtale kan omtales som en midlertidig avtale der det foreligger en tidsbegrensing og et eller flere vilkår som må oppfylles før avtalen inntreffer. Opsjonsavtalen gir utvikleren mulighet til å avklare uklare forhold ved eiendommen før kjøpet gjennomføres og kan dermed redusere risikoen betydelig ved at denne fordeles mellom kjøper og selger. Dette kan for eksempel være et krav om at reguleringsprosessen fra et landbruks-, natur-,

og friluftsområde (LNF-område) til boligbebyggelse er vellykket. Opsjonspremie kan være i form av en kontantutbetaling, en rettighet i det ferdig utviklede objektet, årlige betalinger osv. I de fleste tilfeller er det en form for opsjonspremie, men det finnes også avtaler hvor det ikke skjer noe betaling dersom vilkåret ikke oppfylles. Det er relativt vanlig at opsjonspremie fratrekkes den endelige kjøpesummen, men den refunderes sjelden dersom avtalen ikke gjennomføres. Innholdet i en opsjonsavtale kan være så mangt, ettersom det er opp til partene i avtalen (Leikvam & Olsson, 2014, s. 50).

2.2.4.2 Betingende kjøpsavtaler

Betingende kjøpsavtaler er annen vanlig form for oppgjør ved kjøp av fast eiendom. Avtalene kjennetegnes ved at kjøpesummen påvirkes av en variabel. Den vanligste variabelen er at partene blir enige om en sum per kvadratmeter byggbart areal på eiendommen. Dette er svært aktuelt dersom det må foretas en reguleringsprosess på eiendommen ettersom det ofte innebærer stor usikkerhet for utvikleren. I slike avtaler er det altså mulig å utsette betalingen og den endelige kjøpesummen vil tilpasses den faktiske verdien til eiendommen. Slik suksessiv betaling er en måte å skyve tomtekostnaden fremover i tid (Leikvam & Olsson, 2014, s. 50).

2.2.4.3 Direkte kjøp

Direkte kjøpsavtaler innebærer at kjøpet gjennomføres uten noen forutsetninger eller garantier. Dette innebærer at utvikleren påtar seg all risiko når han overtar eiendommen. I slike tilfeller vil som regel også utvikleren betale hele tomtekostnaden ved avtaleinngåelse. Dette er ikke fordelaktig i forhold til internrenten i prosjektet, men kan være nødvendig dersom selger krever det. Dersom prosjektet er godt og det er klarhet rundt de fleste forhold er ikke dette noen hindring for å få til et lønnsomt prosjekt (BA-HR, 2014, s. 169-170).

2.2.5 «Single purpose selskap»

Overdragelse av eiendom skjer vanligvis ved en hjemmelsoverføring fra tidligere eier til den nye eieren. Denne formen for overdragelse vil føre med seg en del transaksjonskostnader. Derfor er det vanlig at utviklingseiendommer organiseres i et såkalt «single purpose selskap» (SPV-

selskap), for eksempel «Skoleveien 1 AS». Slike selskap har kun ett formål; å eie og drifte den aktuelle eiendommen, og det er dette selskapet som innehar eiendomsrettighetene.

Den ene grunnen til at bruk av SPV-selskap reduserer transaksjonskostnader er at det ikke skjer en hjemmeloverføring. Ved omsetning av en slik eiendom vil kjøper kjøpe aksjene i selskapet og hjemmelen til eiendommen vil følge selskapet. Det vil ikke være et krav til dokumentavgift ettersom det ikke har skjedd en hjemmeloverføring, hjemmelen er fortsatt hos «Skoleveien 1 AS». Det er altså aksjene til selskapet som har skiftet eier. Det vil heller ikke være nødvendig å gjennomføre en tinglysning av rettighetene til eiendommen.

Den andre grunnen til at SPV-selskap reduserer transaksjonskostnadene er på grunn av fritaksmodellen. Denne modellen innebærer at det ikke stilles krav til beskatning av realiseringsgevinst som følge av aksjesalg hos aksjonæren. Dersom en eiendom hadde blitt solgt som en eiendel i et selskap ville det vært en realisasjon, og salget ville dermed utløst skatteplikt (PwC, 2014, s. 187).

Når man overtar en eiendom i form av et SPV-selskap overtar man altså hele selskapet. Dette stiller krav til at det gjøres en grundig undersøkelse av selskapet i tillegg til tomten, denne prosessen kalles «Due diligence» (Arntsen, 2012). På bakgrunn av de funn som blir gjort i undersøkelsen kan verdien på eiendommen isolert sett skille seg fra verdien av selskapet, eksempelvis grunnet lån og bankinnskudd.

2.2.6 Finansiering av tomtekjøp

Det er mulig å finansiere deler av tomtekjøpet ved hjelp av et lån, men det finnes lite litteratur på hvordan dette foregår i praksis. Vi har derfor vært i kontakt med DNB og Pareto Bank for å undersøke hva som vurderes hvis de skal tilby finansiering av tomtekjøp. DNB informerte om at tomtekjøp i utgangspunktet skal finansieres ved egenkapital og at egenkapitalen selskapet har ved tomteervervet ofte vil være en del av egenkapitalen når det søkes om byggelån. Videre la

DNB til at det vil være de involverte aktørene som er hovedmomentene i slike vurderinger og at egenkapitalen er mer en forutsetning (DNB, 2020).

Når SPV-selskap benyttes må selskapet stille med nok egenkapital ut ifra et totalt kostnadsoverslag over tomtekjøp, byggekostnader og en buffer for uforutsette utgifter. Aktørene som søker lån spiller derfor en viktig rolle i vurderingen, både med tanke på erfaring, men også gjennomføringsevne, planer vedrørende miljø og arbeidsforhold, o.l.

Pareto Bank krevde normalt 20 til 40 prosent egenkapital ved tomtekjøp, i tillegg til andre kriterier som eksempelvis byggherrens likviditetssituasjon. Pareto forutsetter også at byggeprosjektet kan materialiseres innen rimelig tid. Forhåndssalg ville ikke være relevant før man skal søke byggelån (Pareto Bank, 2020).

Vi fikk inntrykk av at tomtefinansiering og byggelån ofte henger sammen og at bankene ønsker å tilby begge deler som en pakke. Rente og egenkapital på et tomtefinansierings lån vil som andre lån avhenge av hvilken risiko det er knyttet til finansieringen. Dette vil være en individuell avtale mellom låntager og långiver, og det finnes ingen standard krav på samme måte som ved for eksempel private boliglån.

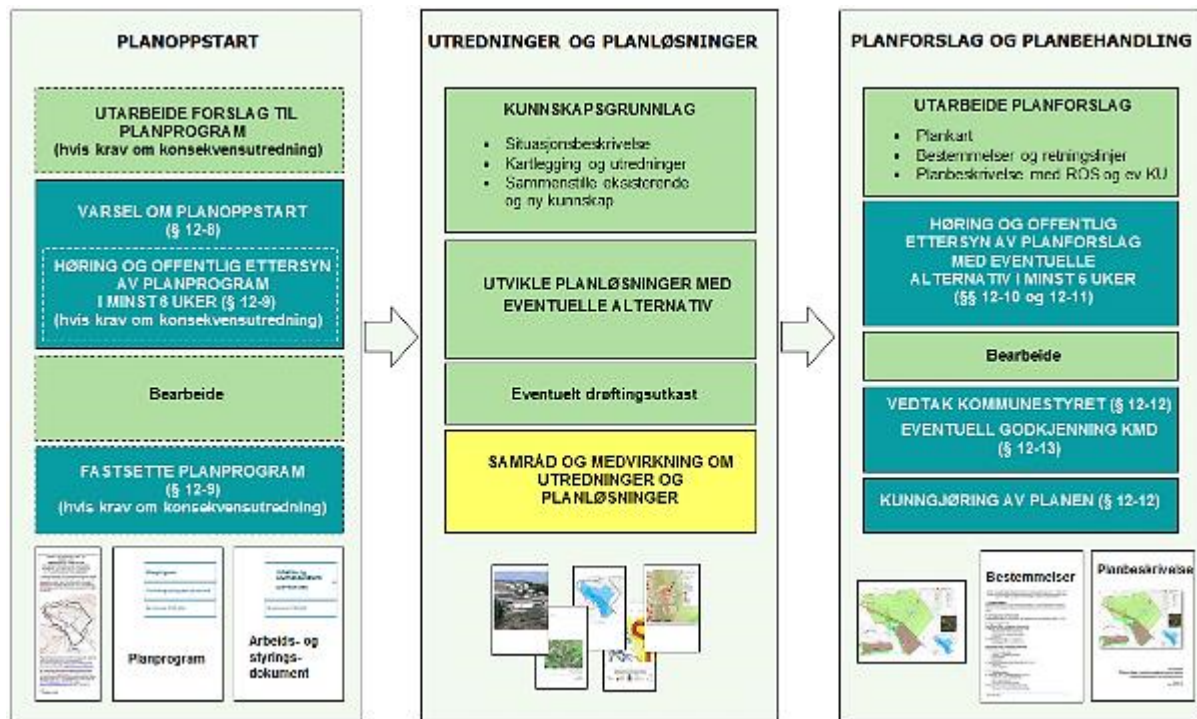
2.2.7 Reguleringsprosess

Reguleringsstatusen til den aktuelle eiendommen vil legge rammer for hva som er mulig å bygge. Formålet som er ønsket for en eiendom kan være umulig å gjennomføre på grunn av begrensninger i reguleringsplaner eller kommuneplanens arealdel. Det er eksempelvis en lang vei før man kan bygge boliger på en tomt som er avsatt til LNF-formål.

«Regulering av eiendommen etter plan- og bygningsloven er den fasen som fastlegger den formelle rammen som utvikler må forholde seg til når det gjelder utformingen av prosjektet» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 52).

Hvis det må foretas en omregulering er dette en krevende prosess både i form av tid- og kostnadsressurser. I tilfeller med lite kjennskap til lokale planmyndigheter kan det også være svært stor risiko knyttet til hva som blir utfallet av en reguleringsprosess. Samtidig er en vellykket reguleringsprosess nøkkelen til en kraftig verdiøkning på eiendommen. God kunnskap om dette er derfor viktig hos enhver utvikler. «Vi fremhever reguleringsfasen som en av de aller viktigste delene av en eiendomsutviklingsprosess (Leikvam & Olsson, 2014, s. 52).

Reguleringsfasen kan gå over lang tid og det er mange ulike utredninger som må fremlegges for planmyndighetene. Under følger en oversikt over saksbehandlingstiden i en reguleringsprosess i Oslo kommune.



Figur 3: Oversikt over den samlede planprosessen i tre hovedfaser (Kommunal- og moderniseringsdepartementet, 2015).

1. Planinitiativ, oppstartsmøte og planoppstart.

Oslo kommune har som mål å gjennomføre et oppstartsmøte innen 8 uker etter at de har mottatt bestilling av dette.

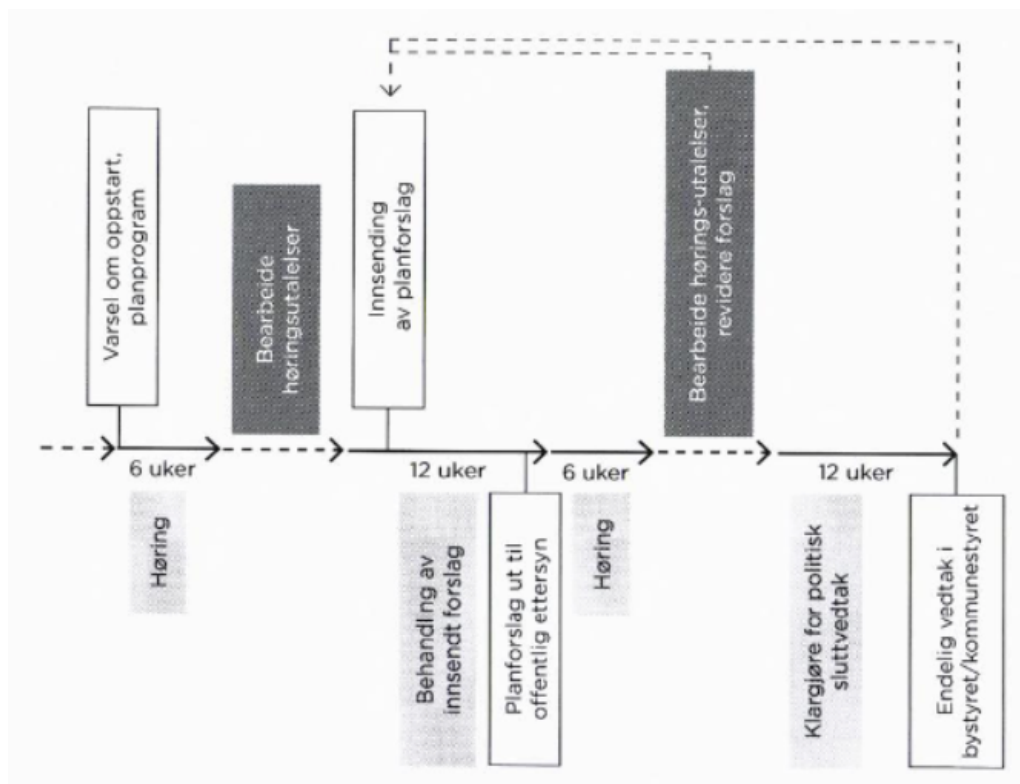
2. Utredninger og planløsninger.

Kommunen har en lovpålagt frist til å sende planforslaget til offentlig ettersyn innen 12 uker etter at de har mottatt et komplett forslag, deretter skal det være til offentlig ettersyn i minimum seks uker.

3. Planforslag, planbehandling og vedtak.

Når planforslaget er ferdig på offentlig ettersyn er det en frist på 12 uker for å oversende planforslaget til politisk behandling. Denne fristen kan utvides med seks uker dersom det er et komplisert forslag (Oslo Kommune, 2020).

Det må også nevnes at det foreligger en klageadgang både på kommunalt og regionalt nivå, noe som kan øke tidsforbruket drastisk. I tillegg til saksbehandlingstidene må også tiden det tar å utarbeide og endre reguleringsforslaget etter innspill fra planmyndigheten inkluderes, dette kan ta flere år. I følge SSB var gjennomsnittlig saksbehandlingstid for private reguleringsforslag 1413 dager i Oslo i 2019, sammenliknet med 1132 i Stavanger og 1203 i Trondheim (SSB, 2020). Saksbehandlingstiden har økt kraftig de siste årene (i 2017 var snittet 928 dager i Oslo). Det har altså vært en økning på om lag 50 prosent de siste tre årene. Denne kraftige økningen gjelder også for de andre storbyene i Norge, men Oslo har den desidert lengste saksbehandlingstiden.



Figur 4: Framdrift og formell minstetid i reguleringsprosessen (Nordahl, 2014, s. 150).

Figur 4 beskriver minimumstiden av den formelle fremdriftsprosessen i reguleringen. Det viktigste poenget som blir illustrert i figuren er mulighetene for at prosjektet får en stopp eller blir satt i en «loop». Dersom politikere mener det fremkommer synspunkter i forslaget som burde belyses bedre eller endres, har de mulighet til å sende forslaget tilbake for ytterligere bearbeidinger. De regionale myndighetene har også mulighet til å sende innsigelser og stoppe fremdriften fram til utbyggeren har endret prosjektet i henhold til innsigelsen til de regionale myndighetene. De regionale myndighetene har altså mulighet til å overprøve kommunens avgjørelse (Nordahl, 2014, s. 151).

Leikvam (2014, s. 66-67) har skissert et standardoppsett som estimerer «ikke uvanlig tidsforbruk» for eiendomsutviklingsprosesser. I denne sammenheng må det påpekes at estimatet er fra 2014 og som nevnt over har saksbehandlingstiden økt kraftig de siste årene.

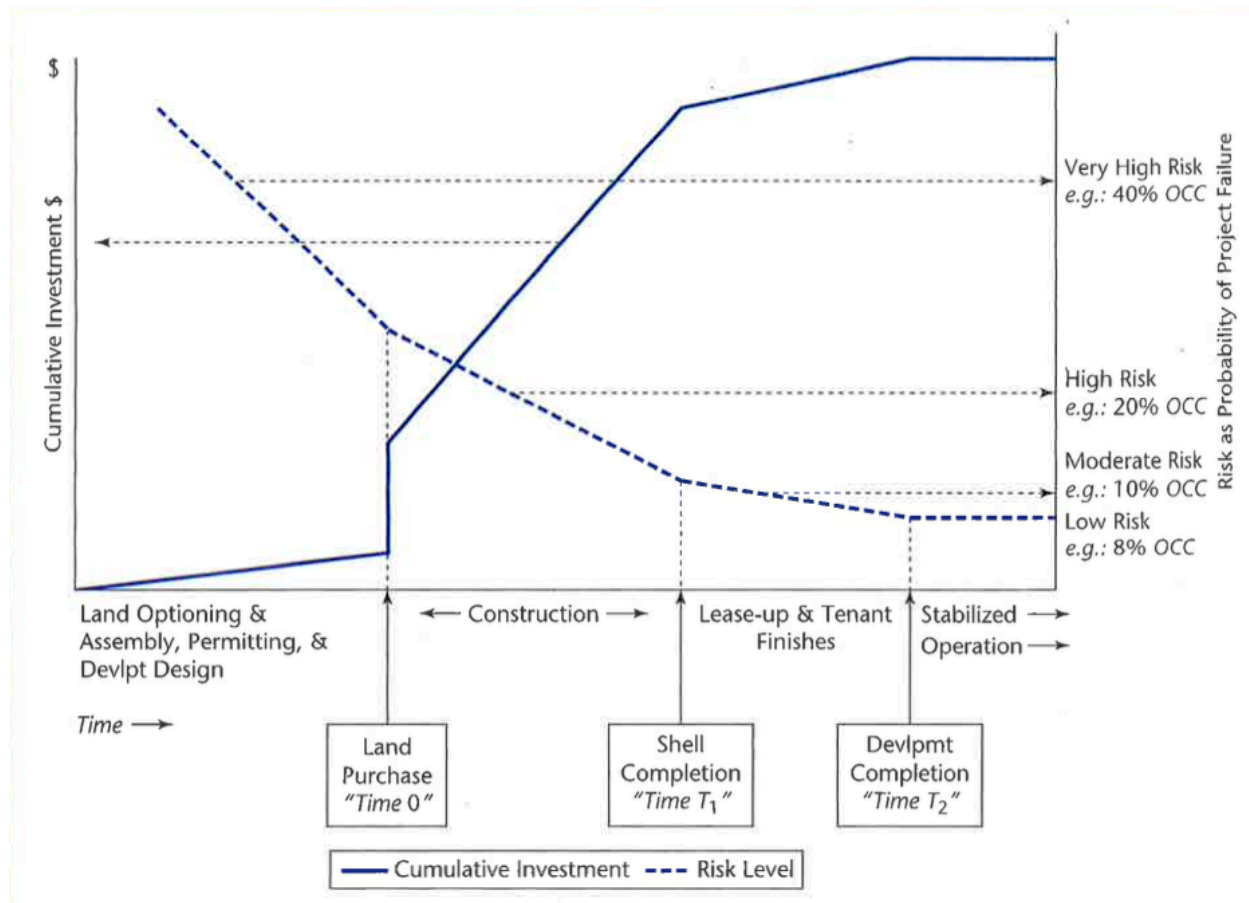
- Få areal inn i kommuneplanens arealdel: 2-8 år
- Etablere idé, utvikle en mulighetsstudie: ca. ½ til 1 år
- Utarbeide reguleringsplan, avvikle nødvendig samråd: ca. ½ til 1 år
- Frist for førstegangsbehandling etter plan og bygningsloven: 3 md.
- Høring/oppsummering/s. gangs behandling/sluttbehandling: 6-12 md.

I sum vil normal reguleringsstid for regulering av et område som er i tråd med overordnet plan være ca. 2-3 år. Hvis reguleringsforslaget ikke er i tråd med overordnet plan, vil det være en mer komplisert prosess og tidsforbruket kan bli lenger. Etter forvaltningsloven § 28 (jf. pbl §1-9) kan part eller andre med rettslig klageinteresse i saken påklage planvedtaket. Selv om vedtaket blir godkjent av kommunen, kan planvedtaket påklages til fylkesmannen. Klagen må sendes inn senest tre uker etter at vedtaket er offentliggjort jf. forvaltningsloven § 29 (Forvaltningsloven, 1967).

Når planvedtaket er godkjent skal det gis igangsettelsestillatelse til bygg som er i tråd med planen. I mange kommuner kan godkjennelse av byggesaken (inkludert igangsettelsestillatelse) ta 3-9 måneder (Leikvam & Olsson, 2014, s. 67).

2.3 Risiko

Det finnes ulike modeller for å beskrive risikoen i eiendomsutvikling. Vi har valgt å benytte oss av modellen i figur 5 som illustrerer sammenhengen mellom risiko og investert kapital i de ulike fasene av eiendomsutvikling. Grafen viser tid på den horisontale aksen, investert kapital på den vertikale aksen til venstre og risiko på den vertikale aksen til høyre.



Figur 5: Investert kapital og risiko over tid i eiendomsutviklingsfasene (Geltner et al., 2014, s. 734).

Modellen viser at det er svært høy risiko og lite investert kapital før man erverver eiendommen. Deretter vil summen av risiko bli redusert etter hvert som man kommer lenger i prosessen, ettersom usikkerhetsmomenter ved eiendommen avklares underveis. Samtidig øker den investerte kapitalen gradvis gjennom prosessen. Dette innebærer at selv om risikoen blir mindre vil det få større konsekvens for utvikleren om risikoen inntreffer sent i prosjektet.

2.3.1 Positiv- og negativ risiko

Risiko defineres gjerne som et mål på kombinasjonen av sannsynligheten for og konsekvensen av at en hendelse skal inntreffe. Et eksempel fra eiendomsutvikling kan være sannsynligheten for å få regulert 1000kvm mindre boligareal enn forventet. Konsekvensen av dette er en lavere verdi på prosjektet. Risiko i eiendomsutvikling er ikke utelukkende noe negativt for utviklere, ettersom det kan være forbundet med både negative og positive utfall i et prosjekt (Samset, 2008, s. 56). Børrud & Røsnes beskriver det på en litt annen måte. Hvis resultatet blir bedre enn forventet oppstår det en mulighet, men hvis det er dårligere enn forventet foreligger det en risiko. Med andre ord gir stor usikkerhet høy risiko, samt stor mulighet for høy avkastning. Lav usikkerhet gir lav risiko, og samtidig liten mulighet for høy avkastning (Børrud & Røsnes, 2016, s. 235).

Forventet avkastning kan beskrives på følgende måte: Se for deg at to identiske eiendommer er tilgjengelig for samme sum og med den samme forventede avkastningen. Eiendom A har lavere risiko for å oppnå samme avkastning som eiendom B. Ingen investorer ville kjøpt eiendom B og enhver eier av eiendom B ville solgt den og kjøpt Eiendom A. Dette ville ført til en prisøkning på eiendom A som følge av økt etterspørsel og redusert pris på eiendom B som følge av lavere etterspørsel. Dette fører igjen til lavere forventet avkastning på eiendom A og økt forventet avkastning på eiendom B. I et marked i likevekt vil det være høyere forventet avkastning på eiendommer med høy risiko. Med andre ord vil man få betalt i form av mulig høyere fortjeneste ved å påta seg større usikkerhet (Geltner et al., 2014, s. 189). Innen eiendomsutvikling gir risiko muligheten til å tjene penger, samtidig som det potensielt kan tapes penger.

Vi vil videre beskrive ulike typer risikoelementer som kan være aktuelle for en eiendomsutviklers prosjekter i tidligfase.

2.3.2 Reguleringsrisiko

Reguleringsrisiko handler om usikkerheten utbyggeren har i forhold til myndighetenes vurdering av et område og et prosjekt. For en eiendomsutvikler handler reguleringsprosessen om å få

klarhet i hvilke juridiske rammer som er gjeldende for prosjektet. Utbyggeren må også få klarhet i hvilke betingelser kommunen kommer til å stille utbyggeren for at man skal få lov til å bygge ut i tråd med reguleringsvedtaket. Begrepet reguleringsrisiko tar utgangspunkt i at en utbygger ønsker å maksimere utbyttet (Nordahl, 2014, s. 140).

Risiko handler om forventninger om fremtidige hendelser og er uløselige knyttet til usikkerhet; usikkerhet om hendelser, usikkerhet om utvikling når det gjelder eiendomsutvikling; usikkerhet om avkastning. Selve begrepet refererer altså til situasjoner hvor en aktør kalkulerer med gevinst og omkostninger ved en handling. Reguleringsrisiko viser nettopp til slike potensielle fordeler eller ulemper som hefter ved offentlige reguleringsbeslutninger i forhold til enkeltaktørens interesse og prioriteringer.
(Nordahl, 2014, s. 139)

Dette er de usikkerhetsmomentene i reguleringsrisiko vi mener er mest kritiske for en eiendomsutvikler:

- Arealbruk
- Rekkefølgebestemmelser
- Tidsaspektet
- Utnyttelsesgrad

På mange måter kan vi si at prosjektet «låses» gjennom reguleringsplanen. Det er derfor svært uheldig om det på et senere tidspunkt kommer opp forhold som ikke var kjent da reguleringen ble vedtatt og som burde vært hensyntatt i reguleringen. Reguleringsfasen er en av de absolutt viktigste fasene for en eiendomsutvikler på grunn av følgende tre punkter som er sentrale i denne fasen:

- gir størst verdiøkning
- har størst risiko i forhold til verdiøkning/verditap
- er tid- og ressurskrevende.

(Leikvam & Olsson, 2014, s. 52)

2.3.2.1 Rekkefølgebestemmelser

Rekkefølgebestemmelser er et virkemiddel kommunen kan ta i bruk for å sikre at samfunnsmålene som er satt blir nådd til tidspunktet kommunen har satt. Eksempler på dette kan være krav til teknisk infrastruktur og grøntanlegg som må være på plass i forbindelse med en utbygging, før for eksempel brukstillatelse gis. Rekkefølgebestemmelsene som kan ilegges fremkommer av plan- og bygningsloven (pbl) §11-9 og 12-7 (Plan- og Bygningsloven, 2008).

2.3.2.2 Utbyggingsavtaler

En utbyggingsavtale er en frivillig avtale mellom kommunen og utbyggeren. Formålet er å sikre gjennomføring av nødvendig teknisk infrastruktur i forbindelse med utbyggingen. Avtalen fordeler utbyggers og kommunens ansvar, samt økonomiske forpliktelser. Avtalen gjør at utbygger ikke nødvendigvis trenger å opparbeide infrastruktur på forhånd, men sikrer at infrastrukturen blir opparbeidet slik reguleringsplanene tilsier (Haukalid, 2016).

Forpliktelsene utbyggeren får gjennom utbyggingsavtaler skal ikke gå lenger enn det som er rimelig i forhold til de belastningene utbyggingen medfører for omgivelsene. Utbyggingsavtaler er hjemlet i pbl kapittel 17 og eksempler på hvilke forpliktelser som kan kreves i utbyggingsavtaler finnes i Kommunal- og regionaldepartementets veileder til utbyggingsavtaler (2006) §§ 67 og 69. Dette kan være utbedring av vei, vann og avløp, gang- og sykkelstier, friområder, lekearealer og grønnstruktur.

Et eksempel på en dagsaktuell utbyggingsavtale er at aktørene som skal bygge på Filipstad må forplikte seg til å betale 6900 kr per kvm BRA til bidrag for opparbeidelse av «lokket over E18» (Schjerva, 2019). Hvis et slik vedtak vedtas etter at utbygger har ervervet eiendommen kan dette føre til store kostnader for utvikleren dersom denne kostnaden ikke er lagt inn i kalkylen. Tomtekjøpet/tomteverdien kan gå betraktelig ned ved et slikt vedtak.

2.3.2.3 Plansystemets betydning for usikkerhet i reguleringsbeslutninger

Plan- og bygningsloven består av prosesslover som fastslår hvilke aktører som inngår, hvordan de er posisjonert i forhold til hverandre og hvilken informasjon det skal besluttes etter. Videre tar pbl for seg rammene og de overordnede nasjonale føringene i forhold til utviklingsretningen. Loven fastsetter at kommunen er ansvarlig for å fastlegge rammene for samfunnsutviklingen i kommuneplanen og andre overordnede planer. Planene som blir fremlagt av kommunen skal være retningsgivende når reguleringsforslag fra utbygger behandles (Nordahl, 2014, s. 150). Både område- og detaljreguleringer er juridisk bindende dokumenter jf. Plan og bygningsloven §12-4. En vedtatt reguleringsplan vil i stor grad være sikker og forutsigbar.

2.3.2.4 Strategier for å redusere reguleringsrisiko

Plan- og bygningsloven tar utgangspunkt i at mange avklaringer omkring et utbyggingsprosjekt blir gjort i forkant av innsendelsen av reguleringsforslaget jf. pbl § 12-8. Dersom utvikleren ønsker å redusere usikkerheten knyttet til hva som blir besluttet i det endelige reguleringsvedtaket er det viktig at det endelige planforslaget er i tråd med kommunens ønsker og det som er avklart i f.eks. oppstartsmøtet. Hvis ikke planforslag og kommunens ønsker er samstemt kan det medføre at kommunen kommer med egne alternative forslag eller at planen sendes tilbake til utbyggeren for ytterligere utredninger.

2.3.3 Markedsrisiko

Det finnes mange definisjoner på hva markedsrisiko er og i denne oppgaven er følgende definisjon ansett som dekkende: «Markedsrisikoen er relatert til hva markedet på et fremtidig tidspunkt er villig til å betale for ulike boligtyper» (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 10). Denne masteroppgaven omhandler tidligfase i eiendomsutvikling. Med definisjonen over vil derfor markedsrisikoen for tomtebanken være summen av differansen mellom forventet salgspris og faktisk salgspris på hver enkelteiendom. Det vil også være markedsrisiko knyttet til prisvekst i entreprisekostnader.

Markedsprisen i boligmarkedet er en funksjon av tilbud og etterspørselen innenfor et bestemt segment. I eiendomsmarkedet er det viktig å skille tilbudet på kort og lang sikt. På kort sikt er tilbudet relativt konstant ettersom det tar lang tid å rive eksisterende bygningsmasse og bygge nye boliger. På lang sikt vil eksisterende bygningsmasse inkludere tilførselen av nybygg, samt konvertering av eksisterende bygningsmasse. Etterspørselen i boligmarkedet består av alle som er interessert i å kjøpe bolig. Dersom tilbudet er konstant og etterspørselen stiger vil dette føre til at prisene i markedet stiger. Stigende etterspørsel kjennetegnes ofte ved at det er flere som ønsker å kjøpe bolig, eller at de som ønsker å kjøpe får høyere betalingsvillighet. Høyere betalingsvillighet kan for eksempel komme fra lavere renter som gir lavere lånekostnader, eller økonomisk vekst som gir økte lønninger (Geltner et al., 2014, s. 6-7).

Utbyggeren må ta stilling til hvilken kvadratmeterpris de antar folk er villige til å betale for et prosjekt. Kvadratmeterprisen vil være avhengig av leilighetsmiksen i prosjektet og det må derfor gjøres en vurdering av betalingsvilligheten for fire-roms eller to-roms leilighetsmiksen når prosjektet er ferdigstilt (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 42). Det er primært de makroøkonomiske forholdene som vil bestemme dette, som er nærmere beskrevet i pkt. 2.3.6.

Prisen vil være en funksjon av både tilbud og etterspørsel i markedet og man må derfor også ha et klart bilde av tilbudssiden. Dersom mange utbyggere bygger ut i samme området øker tilbudet og dersom etterspørselen er konstant vil salgsprisen på boligene synke. Dette vil være uheldig for eiendomsutvikleren. Tilbudssidens påvirkning på markedsprisen er omdiskutert. På lenger sikt vil påvirkningen være større, mens på kort sikt av mindre betydning (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 42).

Utbyggeren kan redusere markedsrisikoen ved å planlegge flere salgstrinn. På denne måten beholder utbyggeren muligheten til å justere sine byggeplaner hvis man ser at forhåndssalget ikke går som ønsket. Flere salgstrinn fører også til at tilbudet fordeles over tid og reduserer sannsynligheten for at markedet overstimuleres.

Det er også argumentert for at det vil være rimelig å anta at for noen typer konjunktursvingninger vil konsekvensene av konjektorene faktisk summeres til null over tid. Hvis man antar at boligbyggingen på lengre sikt blir bestemt av vekst i inntekter og befolkningsvekst, vil eksempelvis perioder med høy boligbygging bli motsvart av perioder med tilsvarende lavere boligbygging (Holden, 2017).

Et virkemiddel for å redusere aktørens markedsrisiko er å inngå samarbeid i større utviklingsprosjekter, ettersom dette vil redusere den totale risikoen aktøren selv er ansvarlig for. Dette gjøres ved å opprette nye selskaper (ofte kalt singel purpose selskaper) med investorer, andre byggherrer, entreprenører osv. (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 10). Slike selskapsdannelser dannes ofte helt fra tomteervervet for å dele risikoen gjennom hele prosjektet.

2.3.3.1 Hvordan eiendomsmarkedet fungerer - Four-Quadrant Model

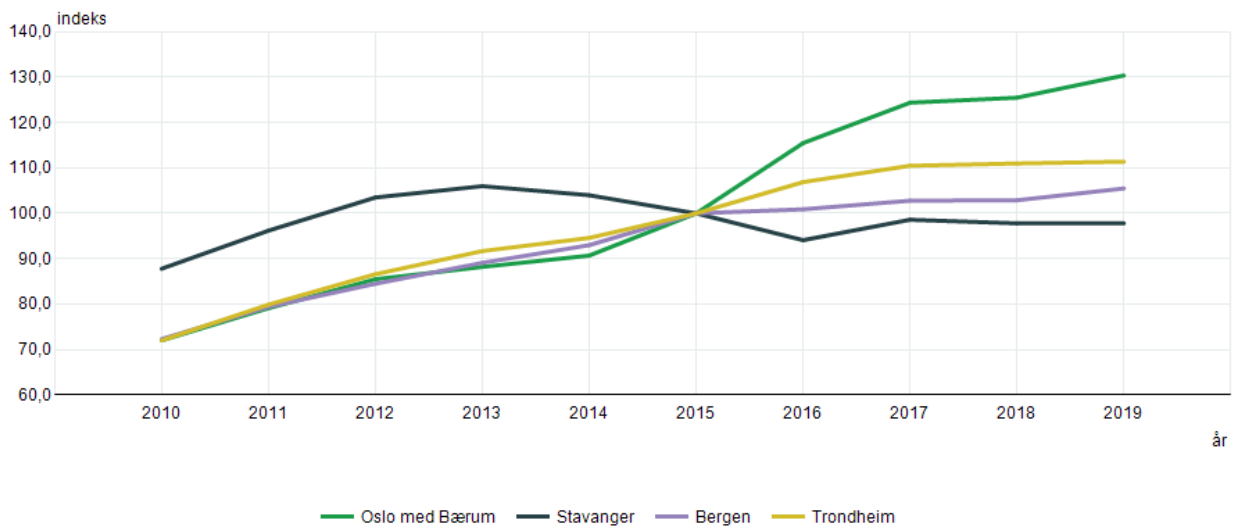
Four- Quadrant Model (4Q modellen) forklarer sammenhengen i tilbud og etterspørsel i eiendomsmarkedet og er dermed en naturlig del av markedsrisiko (Geltner et al., 2014). Modellen tar for seg relasjonen mellom kapitalforvaltningens markedsvariabler og eiendomsmarkedet, i tillegg til justeringer som oppstår for å danne likevekt i markedet. 4Q modellen beskriver sammenhengen mellom det fysiske eiendomsmarkedet og kapitalmarkedet. Denne modellen danner utgangspunktet for vår forståelse av hvordan eiendomsmarkedet fungerer. For en mer utfyllende beskrivelse av modellen, se vedlegg 2.

2.3.3.2 Forhåndssalg

Forhåndssalg er et verktøy utviklerne ofte bruker for å redusere markedsrisikoen i eiendomsutvikling (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 43). Gjennom forhåndssalg reduseres usikkerheten til hva inntektene vil være ved ferdigstillelse av prosjektet, og utbyggeren vet at de ikke sitter igjen med en stor andel usolgte boliger når prosjektet er ferdigstilt. Det stilles ofte et krav til en viss prosentandel forhåndsolgte boliger før bankene kan gi byggelån. Selvaag har eksempelvis et internt krav på 60 prosent forhåndssalg før byggestart kan vedtas (Selvaag Bolig, u. å.).

En annen grunn til at utbyggere bruker forhåndssalg er at bankene normalt krever at 50-60 prosent er solgt før de vil gi lån. Som det fremkommer av Finanstilsynets rapport for Næringseiendom og utbyggingsprosjekter (2019) er gjennomsnittlig engasjementsvektet forhåndssalg for alle prosjektene 54 prosent. Den laveste andelen blant bankene var 42 prosent, mens den høyeste var 84 prosent (Finanstilsynet, 2019).

Et annet viktig poeng med forhåndssalg er at utbyggeren ofte krever 10 prosent av kjøpesum ved kontraktsinngåelse. Utbygger vil dermed kunne hente ut en andel av salgsinntektene før utbyggingen starter (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 10). Som nevnt er dette en måte å redusere markedsrisikoen på og man bedrer likviditeten i prosjektet, men man mister også muligheten til å spekulere i en prisstiging mot ferdigstillelse av prosjektet (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 43). Et eksempel på dette er hvis man startet et forhåndssalg i Oslo i 2014 og boligene ble ferdigstilt i 2017. Da vil man ha gått glipp av en stor stigning i salgsprisene, se figur 6.



Figur 6: Prisindeks for brukte boliger per år i Oslo med Bærum, Stavanger, Bergen og Trondheim (SSB, 2019).

2.3.4 Risiko ved tomtens fysiske og tekniske forhold

To sentrale elementer ved tomtens fysiske og tekniske forhold er tomtens størrelse og form. Store tomter kan være komplekse av ulike årsaker. En stor tomt har som regel mange naboforhold som det må tas hensyn til. Naboer som blir direkte berørt av tiltaket vil ha klageadgang til bygge vedtaket. Stort volum kan også i seg selv være krevende. Det positive med store tomter er at det gir utvikleren mange muligheter og at utviklingskostnaden per kvadratmeter salgbart areal gjerne reduseres (Leikvam & Olsson, 2014, s. 55).

Vurderinger om tomtens terreng er også viktig. Sammenliknet med mange andre land er nok terrenget på eiendommene mer krevende i Norge. Dersom en utbygger kun har erfaringer med å bygge på flate tomter kan dette bli en utfordring som det ikke tas hensyn til i planleggingen (Leikvam & Olsson, 2014, s. 55).

Det er større fokus på grunnforhold på tomter nå enn tidligere. Utfordrende grunnforhold kan omfatte forurenset grunn, rasfare og stråling. Eiendommer med forurenset grunn har ofte tidligere vært brukt til andre formål enn boligbebyggelse, som for eksempel industri, verft, gartneri, søppelfyllinger, bensinstasjoner og liknende. Disse forholdene må ofte avdekkes med prøvetakning i grunnen ettersom det ofte er vanskelig å se. Det finnes også tilfeller der grunnforhold er lettere å oppklare, for eksempel der elementer som asfalt, knust glass (Leikvam & Olsson, 2014, s. 55). Det er svært viktig at slike forhold avdekkes før man akkvirerer eiendommen ettersom dette kan få store konsekvenser for prosjektet. Et eksempel på dette er et boligfelt i Skedsmo kommune hvor det ble avdekket i etterkant at det seg farlige gasser opp fra grunnen fordi boligfeltet var bygd over et gammelt søppeldeponi (Aasdalen et al., 2017).

Et fysisk forhold som må vurderes på tomten er rasfare. Rasfare kan komme av kvikkleire i grunnen, fjellskred eller snøskred. Det må derfor gjøres vurderinger av rasfare på tomten, men også ras som kan komme inn på tomten fra omkringliggende områder (Leikvam & Olsson, 2014, s. 55).

Kapasiteten til infrastruktur er et annet punkt som må vurderes, dette kan være i form av vei, vann, avløp, varme og elforsyninger. Hvis dette ikke er tilpasset det planlagte volumet på eiendommen kan det påløpe store kostnader. Utbedring av infrastruktur kan også være tidkrevende og dermed føre til store forsinkelser og hindre en rask utbygging. Eksempler på dette er at det kreves større veikryss, manglende separering av ledningsnett eller manglende overvannskapasitet (Leikvam & Olsson, 2014, s. 56).

Det er viktig å danne seg et klart bilde av omgivelsene. Hvordan ser nærområdet ut og er det planlagt noen endringer? Et nytt kollektivknutepunkt ved siden av vil eksempelvis være med på å øke verdien til tomten. Hvis det er planlagt å bygge nytt fjernvarmeanlegg på tomten ved siden av er dette erfaringsmessig ikke gunstig med tanke på høyere eiendomspriser for boligene (Leikvam & Olsson, 2014, s. 57).

2.3.5 Finansieringsrisiko

Finansieringsrisiko omhandler for eksempel endringer i internasjonale kredittmarkeder, endringer i kapitalkostnader osv. (Børrud & Røsnes, 2016, s. 233). I denne oppgaven vil det være risikoen for at aktøren ikke er i stand til å finansiere prosjektet eller at betingelsene i finansieringen endres underveis i prosjektet som er relevant.

Finansieringsrisiko deles hovedsakelig i to. Det ene er krav til egenkapital og avdragsfrihet, som er en usystematisk risiko det vil være mulig å påvirke. Forskjellen mellom systematisk og usystematisk risiko beskrives nærmere i pkt. 2.4.3. Det kan benyttes ulike finansieringsformer, for eksempel at man kjører hele prosjektet i egenregi eller at man går sammen med flere aktører for å utvikle en eiendom. Det er i hovedsak fire ulike måter å finansiere et prosjekt på (Eriksen, 2011, s. 26);

1. Egenkapital/Egenkapital og bankfinansiering
2. Forhåndssalg – kjøpere finansierer prosjektet
3. Syndikere – investorer deler på eierskapet, ved eksempelvis salg av aksjer

4. Blanding av de tre overnevnte.

Den andre finansieringsrisikoen er de makroøkonomiske forholdene, for eksempel økt styringsrente som er en systematisk risiko. Makroøkonomiske forhold vil vi komme tilbake til i pkt. 2.3.6.

Finansieringsrisiko er en variabel som er avhengig av de andre risikoelementene. Dersom forutsetningene som ble lagt til grunn ved inngåelsen av finansieringsavtalen forblir uendret vil ikke finansieringskostnaden endres. Det kan derimot skje endringer underveis i prosjektet som får påvirkning på finansieringen. Økte renter vil kunne føre til at salget av leiligheter går tregere enn ventet grunnet økte lånekostnader for kjøpere av boligene og at det dermed tar lenger tid før man får igangsatt prosjektet. Tregere salg enn antatt vil også resultere i en positiv kontantstrøm på et senere tidspunkt, noe som kan føre til at man må øke opplåningen og dermed får økte finansieringskostnader.

2.3.6 Makroelementer som påvirker risiko.

Det er en rekke ulike makroelementer som påvirker risiko i eiendomsutvikling. Dette er systematiske risikoelementer som utvikleren ikke kan påvirke. I kommende avsnitt trekker vi frem de viktigste momentene, dette blir nærmere beskrevet i vedlegg 3.

2.3.6.1 Styringsrenten

Styringsrenten er Norges Banks viktigste virkemiddel for å påvirke inflasjonen, dvs. stabilisere prisveksten og utviklingen i norsk økonomi. Hvis det norske markedet går veldig bra vil Norges Bank sette opp styringsrentene for å bremse veksten. Dette vil føre til økte rentekostnader både for bedrifter og boligkjøpere. I motsatt fall, hvis norsk økonomi går dårlig, vil Norges Bank sette ned rentene for å få fart i det norske markedet igjen.

Et annet ord for styringsrenten er foliorenten. Det er denne renten banker som DNB, Nordea osv. får på sine innskudd i Norges Bank fra dag til dag. En økning i styringsrenten er retningsgivende for rentenivået i pengemarkedet (se beskrives i vedlegg 3).

Endring i styringsrenten vil føre til endringer i økonomien. Denne endringen skjer gjennom tre kanaler: forventingskanalen, etterspørselskanalen og valutakanalen (se vedlegg 3). Felles for de tre kanalene er at det vil gjøre utslag i markedsrentene, som er rentene husholdningene og bedrifter står ovenfor (Holden & Keeping, 2016, s. 221). Endring i styringsrenten vil derfor kunne føre til en «dobbel» kostnad for utvikleren som følge av at utvikleren må betale mer for å låne penger, samtidig som kjøperne av boligene får lavere kjøpekraft som følge av økte lånekostnader. Dette kan føre til at de ikke har råd/ikke ønsker å ta seg råd til å kjøpe ny bolig.

2.3.6.2 Befolkningsvekst

Befolkningsveksten påvirkes av to faktorer; forholdet mellom fødselsrate og dødsrate, og netto innvandring. Fødselsrate er antall mennesker som fødes per 1000 innbygger i løpet av et år og dødsraten er antall døde per 1000 innbygger i løpet av et år. Hvis fødselsraten er høyere enn dødsraten har man fødselsoverskudd. Netto innvandring er differansen mellom de som flytter inn i et område minus dem som flytter ut. Hvis summen av fødselsoverskuddet og netto innvandring er positiv, vil man ha befolkningsvekst (Tønnessen, 2020).

Befolkningsveksten og lønnsutvikling er helt avgjørende for etterspørselen etter boliger og dermed boligbehovet i et område. Hvis boligbehovet er lavere enn boligbyggingen vil man få et prisfall i boligmarkedet.

2.3.7 Institusjonell risiko

Institusjonell risiko er et samlebegrep for risikoelementer som påvirkes av endringer i rammeverket av lover og forskrifter (Børrud & Røsnes, 2016, s. 233). Institusjonell risiko er knyttet til endringer i rammeverket i lover, forskrifter og rundskriv utviklere må forholde seg til.

Det er viktig å skille mellom institusjonell risiko og reguleringsrisiko. Som Eriksen (2011) beskriver retter et enkeltvedtak seg mot en aktør og er derfor en reguleringsrisiko. En reguleringsplan er et eksempel på et enkeltvedtak. En forskrift eller en lov retter seg mot et ubestemt antall aktører eller individer og vil derfor virke regulerende for alle. Institusjonell risiko inntreffer ikke plutselig og er derfor relativt forutsigbar. Grunnen til at vi har valgt å ta den med er at hvis den først inntreffer vil den kunne få store innvirkninger for eiendomsutvikleren. I 2008 kom det en endring i pbl § 29-3 som satte krav til universell utforming. Dette er en svært inngripende regel som fikk store konsekvenser for utbyggere ettersom det krever at eiendommer som blir berørt av denne regelen skal ha full tilgjengelighet for rullestolbrukere. Videre fremkommer det av paragrafen at det skal være «universelt utformet i samsvar med forskrift gitt av departementet». Dette innebærer at departementet til enhver tid kan gjøre justeringer som potensielt gir utbyggeren økte bygge-kostnader. Endringer som beskrevet ovenfor vil føre til at det må avsettes mer areal for universelt bruk, noe som kan påvirke sammensetningen av boliger og dermed inntektssiden i prosjektet.

Uten at vi vil gå nærmere inn på det er det flere andre lover eiendomsutviklere må forholde seg til; bustadoppføringsloven, avhendingsloven, merverdiavgiftsloven, dokumentavgiftsloven, avtaleloven, kulturminneloven, skatteloven osv. Teknisk forskrift er også noe eiendomsutviklere må forholde seg til.

2.3.8 Prosjektintern risiko

Prosjektintern risiko er risiko som knytter seg til usikkerhet i prosjektet, dette kan være i forbindelse med prosjektering, styring av kostnader osv. (Børrud & Røsnes, 2016, s. 233). Prosjektintern risiko kan være forhold internt hos utvikleren eller for de som er engasjert i prosjektet.

Stavne og Thormodsæter beskriver at prosjektintern risiko kan få store konsekvenser for prosjektet dersom den inntreffer. Graden av prosjektintern risiko bør vurderes i tidligfase,

gjennomføring og overlevering (Stavne et al., 2009, s. 207). Momentene som burde vurderes i hver enkelt fase er listet opp i vedlegg 4. Dersom utvikleren besitter eller har muligheten til å innhente de ressursene som skal til for å dekke disse momentene vil man være svært godt rustet til å håndtere den prosjektinterne risikoen.

2.4 Tomtebank

På tross av at tomtebank er en sentral del av eiendomsutvikling og et spennende tema finnes det relativt lite tilgjengelig litteratur. De fleste norske fagbøker om eiendomsutvikling er innom emnet, men ofte er dette kun en kort forklaring om hva en tomtebank er. Derfor blir det nødvendig å gjøre en del egne drøftinger når man skal kartlegge kunnskapsstatusen rundt dette. Dette understøtter behovet for mer kunnskap siden tomten er svært viktig for verdien av eiendomsprosjektet.

2.4.1 Hva er en tomtebank

Tomtebanken er et viktig verktøy for eiendomsutvikleren. Formålet kan være mangesidet, men i hovedsak vil nok jevn produksjon og diversifisering være viktige stikkord. Tomtebank blir definert som «En utviklers sum av eiendommer er foretakets portefølje» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 34). Denne definisjonen gir et godt bilde av hva en tomtebank inneholder, men i denne oppgaven ønsker vi en litt strengere definisjon av begrepet for å tydeliggjøre det øyeblikket en eiendom blir en del av tomtebanken og når den går ut av denne. Videre i oppgaven vil tomtebanken omhandle de eiendommene der det er inngått en kjøpsavtale og eiendommene vil være en del av tomtebanken frem til det besluttes byggestart. Vi mener det er viktig å skille ut de eiendommene som er ferdig produsert og eksempelvis leies ut, da dette kan være en betydelig del av noen selskapers samlede eiendomsportefølje. Opsjonsavtaler holdes også utenfor i dette tilfellet.

2.4.2 Motivasjonen bak etablering av tomtebank

Det er ulike grunner til erverv av tomter til en tomtebank. Vi deler dette i tre hovedgrupper; Tomtekjøp der tomten er en innsatsfaktor i tradisjonell eiendomsutvikling, tomtekjøp som en passiv finansiell investering og tomtekjøp med formål om å bedrive tomteutvikling.

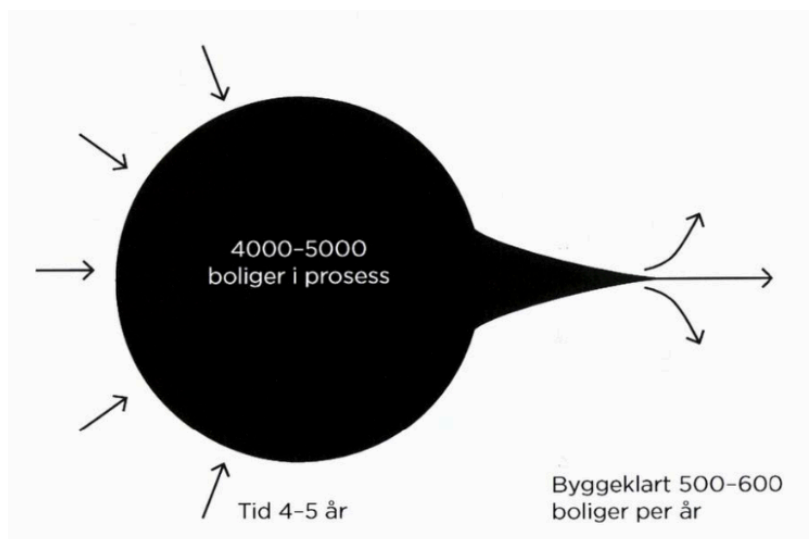
2.4.2.1 Tomt som en innsatsfaktor i eiendomsutvikling

«Tomtebankene kan for utbyggere være en måte å sikre eller øke jevn aktivitet» (Barlindhaug & Nordahl, 2005, s. 43). Tidligere var det mer utbredt at entreprenør-selskaper også drev med eiendomsutvikling som en del av virksomheten. De hadde da gjerne en tomtebank med formål å sikre at entreprenørsiden av selskapet hadde oppdrag dersom det skulle bli en rolig periode med lite eksterne oppdrag. Eiendomsutviklingsbransjen har utviklet seg i den retning at det har blitt en rekke selskaper som kun bedriver utvikling og ikke er utførende entreprenør. På samme måte har også synet på tomtebank endret seg noe, men å sikre produksjon er også viktig for de rene eiendomsutviklerne. Selskapene har ofte et mål om å vokse og for å kunne nå målene er de avhengig av en forutsigbar produksjon. Noen eiendomsutviklere er også børsnotert, noe som ofte stiller forventninger til at det skal leveres et godt resultat hvert kvartal. Dette styrker behovet for tomtebank da selskapet må produsere og selge boliger regelmessig.

Et eiendomsprosjekt er avhengig av mange ulike innsatsfaktorer, en av disse er arealet som skal utvikles. «Det er ikke tillatt å utnytte eller utvikle eiendom man ikke selv eier eller eksisterende eier på en annen måte har gitt tillatelse til» (Røsnes & Kristoffersen, 2014, s. 16). Selve tomten er dermed essensiell for å gjennomføre et eiendomsprosjekt. Det vil som regel alltid være mulig å få tak i entreprenører, arkitekter, materialer osv. innen rimelig tid. Utfordringen knyttet til innsatsfaktorer i eiendomsutvikling er gjerne selve eiendommen som i stor grad akkvireres når det er aktuelle objekter tilgjengelig på markedet og ikke når behovet oppstår. Kontrahering av entreprenører og lignende kan også være krevende, men dette vil som regel kunne løses innen rimelig tid. Dersom man ønsker å gjennomføre et større utviklingsprosjekt i f.eks. Oslo sentrum, vil det kunne gå mange år før et egnet objekt kommer på markedet.

Det vil ikke bli mer areal å bedrive eiendomsutvikling på. Prosjektene må enten utføres på ubebygde grunn eller gjennom effektivisering av allerede bebygde areal. Beliggenhet og utviklingspotensialet er de absolutt viktigste faktorene som styrer attraktiviteten til en tomt. Tomter som er attraktive har naturlig nok stor interesse blant eiendomsutviklere. Når det blir areal tilgjengelig bør man derfor være «på hugget» og kjøpe tomter når de er tilgjengelig.

Som vi har vært inne på tidligere har eiendomsutvikling mange faser og i hver av disse fasene er det mange oppgaver som skal gjennomføres. Dette fører til at prosessen ofte trekker ut over flere år, men mange av disse oppgavene er avhengig av at man har en spesifikk eiendom å jobbe mot. Det medfører at tomtekjøpet må skje i god tid før prosjektet er planlagt gjennomført. Det er viktig å påpeke at det tilnærmet alltid vil være ønskelig å gjennomføre prosjekter så fort som mulig. I mellomtiden vil tomten være en del av et «aktivt varelager» da tomtene jobbes med selv om det ikke skjer noen byggevirksomhet før man har kommet et stykke i prosessen. «Erfaringen viser at dersom man årlig skal få frem 500-600 boliger til byggestart, så bør det, riktig nok i forskjellige faser, foreligge tilstrekkelige tomtearealer for mellom 4000 og 5000 boliger i prosess» (Meel, 2014, s. 121). Det er altså nødvendig å ha tomter på «lager» og flere prosjekter i ulike stadier for å sikre en jevn produksjon.



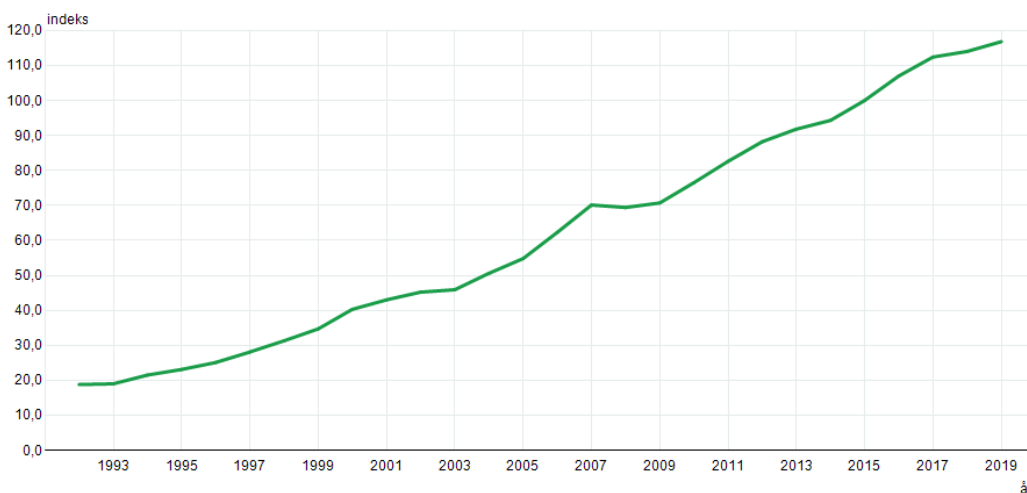
Figur 7: Sammenheng mellom klargjøring av tomteportefølje for boligbygging og påregnelig antall byggeklare boliger per år (Meel, 2014, s. 121).

Akkvisisjonsprosessen må altså foregå mer eller mindre kontinuerlig for å få tilstrekkelig produksjon ut i andre enden av prosessen. Tomtebanken vil naturligvis variere i størrelse ut ifra hvor vellykket akkvisisjonsprosessen er i en periode, «Men man har alltid prosjekter klare til start hvis forutsetningene er til stede» (Johansen, 2014, s. 43).

2.4.2.2 Passiv investering

De siste årene har det vært kraftig stigende eiendomspriser de fleste steder i Norge, spesielt i Osloregionen. Prisveksten er ikke drevet av at selve bygningsmassen får høyere verdi, men et økt boligbehov og begrenset tilgang på tomter som hever verdien på arealet. Dermed kan investering i tomter for å sitte på arealet og selge det videre ved et senere tidspunkt være en potensielt lønnsom investering. Etter hvert som byer og tettsteder utvides kan områder som tidligere har vært uegnet for utvikling til boligformål bli attraktive. Dersom man klarer å forutse hvor denne utviklingen vil skje og etablerer en tomtebank i slike områder kan en passiv eiendomsinvestering gi meget god avkastning. Det vil ikke kreve investering utover tomtekostnaden og ettersom tomtekostnaden vil være relativt lav er dette mindre kapitalkrevende. Dette er eksemplifisert i vedlegg 5 gjennom den monosentriske byteori. Eksempelvis vil en investering i et LNF-område der det ikke forventes boligbebyggelse ha en meget lav tomtekostnad, men dersom formålet endres til boligformål i kommuneplanens arealdel eller blir en del av en ny områderegulering rettet mot boligbebyggelse vil verdistigningen bli dramatisk. Slike eiendommer kan ses på som «flax-lodd» i tomtebanken. Hvis området ikke skulle bli regulert vil man fortsatt ha muligheten til å selge eiendommen med samme formål man kjøpte den og til tilnærmet samme pris.

Hvis man ser på eiendomsprisene i Norge over en lang tidshorisont vises det at eiendom er en trygg investering over tid.



Figur 8: Prisindeks for brukte boliger, etter år for hele landet (SSB, 2019)

Tomtekjøp med formål om passiv investering innebærer altså at det ikke gjøres noen grep for å øke verdien på tomten. Eventuell verdistigning er da basert på økte eiendomspriser.

2.4.2.3 Tomteutvikling

Tomtekjøp med formål om å utvikle selve tomten er også en form for eiendomsutvikling. Som beskrevet tidligere består eiendomsutvikling av mange ulike faser. Det er ikke gitt at en utvikler må gjennom alle disse fasene for å skape et lønnsomt prosjekt. Som vist i figur 5 har de tidlige fasene av eiendomsutvikling som regel høyere risiko, mens det er en forholdsvis lav investering i tomten. Dersom det eksempelvis er mulig å kjøpe en tomt som ikke er regulert til boligformål for så å omregulere denne vil det skje en dramatisk verdiøkning på arealet. Omreguleringsprosessen kan være tidkrevende, men dette er i hovedsak i form av menneskelige ressurser og har et vesentlig lavere kostnadsbilde enn byggefasen. Dette gjør at man kan skape store verdier med relativt lavt innskudd.

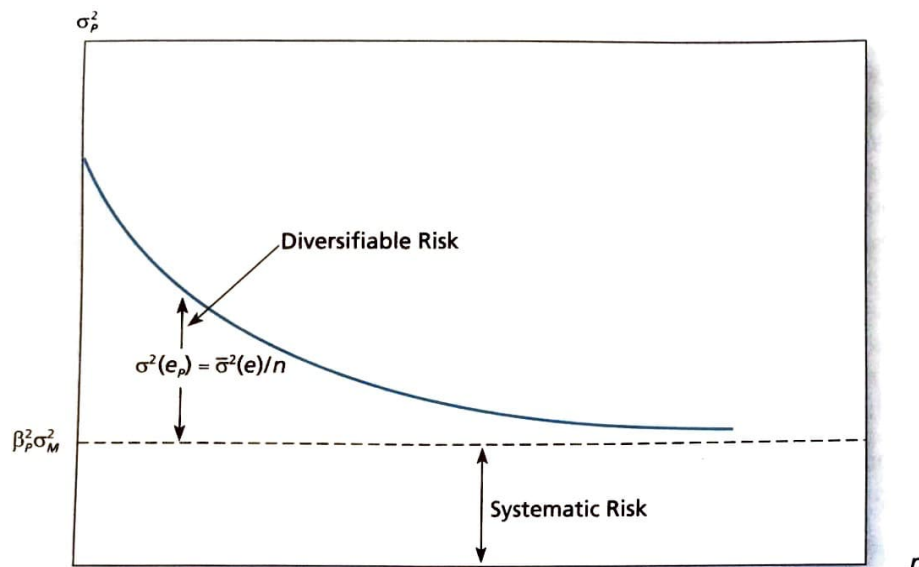
En annen form for tomteutvikling kan være at man kjøper opp flere nabetomter som hver for seg er for små til et større boligprosjekt, men samlet er de godt egnet. Hvis man i tillegg

gjennomfører reguleringsprosessen på tomtene og selger det som en byggeklar «pakke» vil den potensielle avkastningen være stor. I påvente av å få kjøpt et tilstrekkelig antall nabotomter vil tomtene man har ervervet være en del av tomtebanken.

2.4.3 Porteføljetankegang

Tomtebanken kan ses på som et fond som er strategisk sammensatt av ulike aksjer med et diversifiseringsformål. «Hensikten med en klar tomtestrategi er å redusere risiko og utnytte positive effekter av markedssvingninger» (Johansen, 2014, s. 42). Tomtebanken kan altså være et viktig hjelpemiddel for å håndtere risiko. Risikohåndtering på porteføljenivå vil påvirke den totale risikoeksponeringen til aktøren, på tross av at risikonivået i hvert enkelt prosjekt ikke endres.

I denne sammenheng må det skilles mellom systematisk og usystematisk risiko. Den systematiske risikoen vil alltid være der og kan ikke påvirkes gjennom diversifisering. Den usystematiske risikoen kan derimot påvirkes. Vi skal i det følgende ta for oss hva usystematisk- og systematisk risiko er.



Figur 9: Sammenhengen mellom systematisk og usystematisk risiko (Bodie et al., 2014, s. 264)

2.4.3.1 Usystematisk risiko

Usystematisk risiko eller diversifiserbar risiko er den firmaspesifikke risikoen. Berk og DeMarzo har beskrevet det på følgende måte:

Fluctuations of a stock's return that are due to firm-specific news are independent risks (Berk & DeMarzo, 2017, s. 370)

Kort sagt er det risiko selskapet selv kan påvirke og har mulighet til å diversifisere bort. I finansverden blir det ofte omtalt som firma-spesifikk-, idiosynkratisk- eller diversifiserbar risiko.

Det er noen forskjeller i hvordan man kan påvirke usystematisk risiko som eiendomsutvikler sammenliknet med en investor som ikke er knyttet til et enkelt marked men kan spille på flere markeder.

Investorer kan redusere den usystematiske risikoen i måten det investeres på. Ved å ha en fornuftig investeringsstrategi og fordele midlene i ulike land og markeder vil man oppnå en diversifisert portefølje. Når midlene fordeles i markeder som er uavhengige av hverandre vil risikoen konvergere mot null. Dette kan illustreres enkelt ved vareutvalget i en kiosk. Dersom man investerer 100 prosent av sin kapital i en kiosk som selger is vil dette gi potensielt god lønnsomhet hvis det er fint vær, men lønnsomheten er sterkt avhengig av værforhold, altså høy risiko. For å eliminere noe av risikoen knyttet til værforhold kan eieren investere 50 prosent av kapitalen i en kiosk som selger is og 50 prosent av kapitalen i en kiosk som selger paraplyer. På denne måten reduseres den usystematiske risikoen selv om den potensielle avkastning på innvesteringen svekkes dersom det kun blir sol.

Selv om en eiendomsutvikler ikke har mulighet til å diversifisere ved å investere i vidt forskjellige markeder, som for eksempel oljeindustri og lakseoppdrett, er det noen forskjeller i eiendomsmarkedet som kan utnyttes ved diversifisering av investeringene. En eiendomsutvikler som plasserer alle sine midler i eiendom må altså vurdere hvilke deler av eiendomsmarkedet det

investeres i for å påvirke den usystematiske risikoen. Eiendomsmarkedet er unikt på ulike måter og noen av markedsdynamikkene kan utnyttes ved diversifisering av tomtebanken.

«Porteføljen er som regel strategisk sammensatt for å redusere risiko som nevnt over og sikre stabilitet i produksjonen» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 34). Hvilke eiendommer som vil inngå i hvert enkelt selskaps tomtebank vil være avhengig av vurderingene som gjøres i akkvisisjonsprosessen. Vurderingene som legges til grunn er en del av det som omtales som eierskapsfortrinn. Dette innebærer at et prosjekt er mer verdt for et selskap i forhold til andre interessenter. Eksempler på eierskapsfortrinn er: «...bedre tilgang til kapital, bedre kompetanse på den aktuelle type tomter og den planlagte bygningen eller kompetanse på reguleringsprosessen» (Leikvam & Olsson, 2014, s. 34).

Tomteporteføljen eller tomtebanken kan bestå av tomter og eiendommer i ulike stadier. Det kan være ubebygde og uregulerte tomter, bebygde tomter der arealet skal effektiviseres eller ferdig omregulerte tomter som er klare for byggestart (Leikvam & Olsson, 2014, s. 34).

Sammensetningen av denne porteføljen kan gjøres på ulike måter, og vil gjøres forskjellig avhengig av selskapets mål og strategi. Porteføljen kan differensieres ut ifra eiendomstype, tidshorison, geografi, reguleringsstatus osv. Vi vil se nærmere på to av diversifiseringsfaktorene; geografi og segment.

Geografi

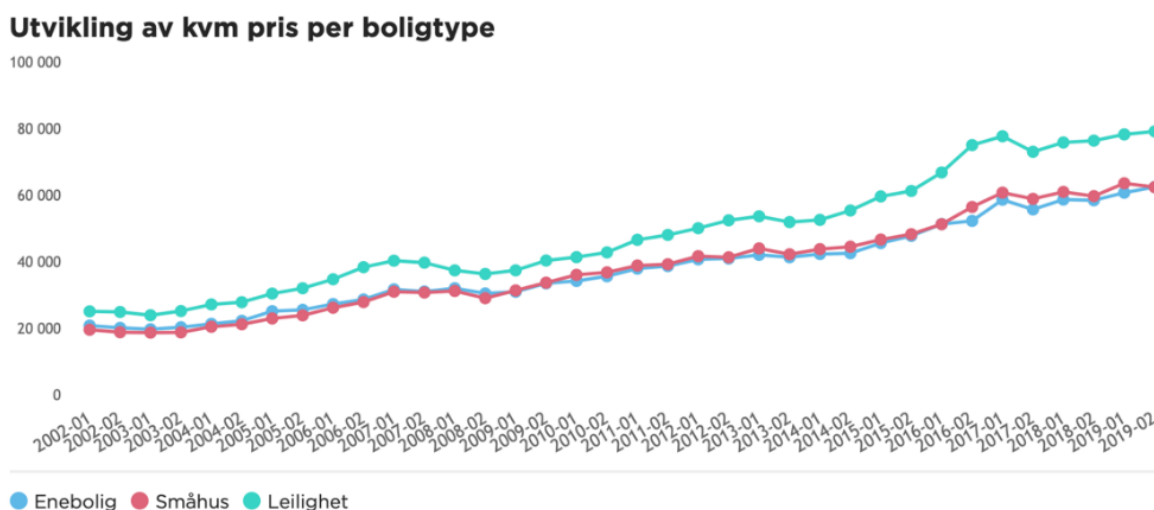
Eiendomsmarkedet er unikt ved at det er lokale markedssvingninger i det norske markedet. Som vi ser av figuren under har kvadratmeterprisene på boliger i Stavanger gått ned siden toppen i 2013, blant annet på grunn av oljekrisen i 2014, se figur 6. Samtidig har prisutviklingen i Oslo vært svært god og markedet i de andre storbyene har enten utviklet seg flatt eller hatt en jevn stigning.

Ved å ha en geografisk spredning på investeringene vil man kunne kvitte seg med noe av den usystematiske risikoen. Jo lenger fra hverandre de lokale markedene er jo mindre vil de korrelere. Selv om for eksempel Ås kan defineres som et lokalt marked vil det likevel bli preget av hvordan markedet er i Oslo. Geografisk diversifisering er derfor et moment som burde vurderes i sammensetningen av en tomtebank.

Segment

Ulik prisutvikling i de forskjellige eiendomssegmentene er også en markedsdynamikk som kan utnyttes ved diversifisering. Det er mange segmenter som kan være interessante for en eiendomsutvikler som for eksempel kontor, bolig, handel, hotell og logistikk. Det kan være ulik prisutvikling innenfor hvert av disse segmentene som ikke påvirker hverandre.

Denne oppgaven handler i hovedsak om boligeiendommer, men også innenfor de ulike segmentene kan det være markedsdynamikker som utvikleren kan utnytte for å få en veldiversifisert portefølje. Som vi ser av figur 10 har prisene på eneboliger vært mer stabile enn på leiligheter. Ved å ha en andel av eiendommer i tomtebanken som er egnet for eneboliger og rekkehus vil man kunne ta bort noe av risikoen knyttet til markedssvingninger i leilighetsmarkedet.



Figur 10: Utvikling av kvm pris per boligtype i Oslo (Prognosesenteret, 2020).

2.4.3.2 Systematisk risiko

Systematisk risiko er en type risiko som er likt for et helt marked eller markedssegment. Berk & DeMarzo definerer systematisk risiko på følgende måte:

Fluctuations of a stock's return that are due to market-wide news represent common risk (Berk & DeMarzo, 2017, s. 370).

Systematisk risiko kan ikke reduseres ved diversifisering og blir derfor ofte referert til som markeds- eller udiversifiserbar risiko.

I forbindelse med eiendomsutvikling i Norge vil systematisk risiko være risikoelementer som påvirker hele det norske eiendomsmarkedet uavhengig av geografi, boligtype og segment. Et godt eksempel er den pågående koronapandemien som potensielt kan påvirke hele det norske eiendomsmarkedet uavhengig av om det er eneboliger i Trondheim eller næringslokaler i Oslo. Eiendomsutviklere som inngår i et større selskap som med flere virksomhetsområder vil ha mulighet til å diversifisere det vi her omtaler som systematisk risiko.

2.4.4 Kontinuerlige vurderinger

På samme måte som en forvalter av et fond vil vurdere de ulike posisjonene kontinuerlig er det også nødvendig å vurdere tomtebanken fortløpende. Dette kan være av praktiske hensyn som å vurdere den samlede verdien av selskapet, men også i forhold til om man skal gjøre endringer i tomtebanken. Dersom man ser at det ikke er kapasitet til å starte byggingen av alle prosjektene som er planlagt, kan det være aktuelt å selge ferdigregulerte prosjekter eller hente inn en samarbeidspartner. Det kan også være at man får tilbud fra andre aktører som ønsker å ta over prosjektet i den fasen det er i. Dersom dette gir god avkastning er det naturlig å vurdere dette.

2.4.5 Eiendomspriser

Eiendomsprisene i Norge har steget kraftig de siste årene. Figur 8 viser boligprisutvikling i hele Norge, samtidig viser figur 6 at økningen i Oslo regionen isolert sett er enda kraftigere. Økningen i eiendomspriser kan overføres til prisen på både bebygde og ubebygde utviklingsobjekter. Den potensielle verdien på en boligutviklingseiendom er avhengig av markedsprisen i det aktuelle området. Det er derfor en tett sammenheng mellom utviklingen i tomtepriser og boligprisutviklingen. Det er naturligvis også andre variabler som påvirker verdien på eiendommen og dette kan variere fra tomt til tomt. Det er uansett liten tvil om at prisen for et utviklingsobjekt har steget kraftig de siste årene. Dette fører igjen til at det er enda mer kapitalkrevende å besitte en tomtebank enn tidligere.

2.4.6 Internrente

Internrente er et klassisk vurderingskriterium for investering i eiendom og brukes til å finne hvilken diskonteringsrente som gir investeringen netto nåverdi lik null. I et prosjekt kan internrenten beregnes hvis man vet hva eiendommen er kjøpt for, summen av kontantstrømmene og hva man antar at den blir solgt for. Internrenten er et godt mål hvis man ønsker å måle effekten av kontantstrømmen til investeringen (Geltner et al., 2014, s. 192). Internrenten måler avkastningen per krone som investeres og er et vurderingskriterium som ikke angir kontantstrømmens størrelse, men kan brukes for å sammenlikne lønnsomheten i forskjellige prosjekter (Samset, 2008, s. 285). Berk & DeMarzo (2017, s. 248) beskrev en regel om bruk av internrenten på følgende måte:

«Take any investment opportunity where the IRR exceeds the opportunity cost of capital.
Turn down any opportunity whose IRR is less than the opportunity cost of capital».

Dette innebærer at man burde gjøre investeringen dersom internrenten er høyere enn alternative investeringsmuligheter med tilsvarende risiko. For å forbedre internrenten kan man skyve kostnadene lengst mulig frem i tid og få inntekter på et tidligere tidspunkt. Dermed er det interessant å få til en oppgjørsform som gjør at tomtekostnaden betales på et senere tidspunkt, som beskrevet i pkt. 2.2.4.2. Tomtekostnaden kan være en betydelig del av den totale kostnaden ved prosjektet og det er derfor gunstig for internrenten å skyve på denne.

3 Forskningsdesign og metode

I dette kapitlet vil vi redegjøre for forskningsdesignet og metoden som er lagt til grunn for å besvare problemstillingene i oppgaven.

3.1 Forskningsdesign

Etter å ha lest gjennom tidligere masteroppgaver og diverse faglitteratur er det funnet relativt lite litteratur på hovedtema i denne oppgaven. Det er skrevet mye om temaene risiko og akkvisisjon. Tomtebank er naturlig å nevne i den sammenheng, men det er som regel kun en kort beskrivelse av hva fenomenet er. Ved å søke på «tomtebank» eller «tomteportefølje» i NMBU sitt bibliotek, Brage, fremkommer det at ikke en eneste tidligere oppgave har disse begrepet som en del av tittelen. Søker man etter «akkvisisjon» kommer det 11 ulike oppgaver med dette som en del av tittelen. Det samme søket på Google Scholar viser at det heller ikke her finnes noen artikler med ordet «tomtebank» eller «tomteportefølje» i tittelen, derimot kommer det 16 treff på «akkvisisjon». Ved å søke på engelsk kommer det flere treff. Grunnleggende teorier rundt porteføljetankegang og risiko kan være overførbart fra engelsk litteratur. Samtidig er eiendomsutvikling et område som gjennomføres svært ulikt i forskjellige land. Vi anser derfor norsk litteratur til å være mest hensiktsmessig å bruke i denne oppgaven.

Siden problemstillingen gjelder et fenomen det foreligger lite litteratur om, velger vi et eksplorerende forskningsdesign. Eksplorerende forskningsdesign innebærer at det må gjøres et bredt litteratur søk, også utenfor akademiske kilder. Forskningsdesignet i dette tilfelle vil også bære preg av noe deskriptivt design da vi ønsker å beskrive hvordan tomtebanker benyttes og hvilken funksjon den har for eiendomsutviklere.

3.2 Forskningsmetoder

Oppgaven vil besvares ved å bruke en kombinasjon av eksisterende teori og empiri som innhentes fra eiendomsutviklere ved hjelp av en samfunnsvitenskapelig metode. Et sentralt spørsmål i den samfunnsvitenskapelige metoden er om man skal ta utgangspunkt i en kvalitativ metode, kvantitativ metode, eller en kombinasjon av disse. Begge metoder kan være aktuelle for

å svare på problemstillingene i denne oppgaven. Allikevel er det noen faktorer som gir føringer på hva som er mest hensiktsmessig.

Manglende etablert teorigrunnlag på noen områder gjør det utfordrende å stille konkrete og avgrensede spørsmål rundt temaet. Det er nødvendig med relativt åpne spørsmål der utvalget får mulighet til å forklare sin forståelse av tomtebank og ha en diskusjon rundt dette. Avgrensede og konkrete spørsmål gjennom for eksempel en spørreundersøkelse er en naturlig del av et kvantitativ forskningsmetode og kunnskapsstatusen taler mot dette (Johannessen et al., 2016, s. 28).

Vi har gjort en del avgrensninger av hvilke aktører vi ønsker å ha med i utvalget, noe som gjør at utvalget av aktuelle intervjuobjekter er begrenset. Tidsrammen på prosjektet er også relativt kort, noe som kan gjøre det vanskelig å få et større antall aktør i utvalget. Ved bruk av en kvantitativ undersøkelse er det ønskelig å ha mange respondenter og bruk av en slik metode i denne oppgaven ville antagelig ført til at konklusjonen ikke har tilstrekkelig reliabilitet.

På bakgrunn av dette ønsker vi å benytte en kvalitativ metode. Vi mener dette vil gi mulighet til å få en bedre forståelse av tomtebanker og gi et bedre grunnlag til å svare på problemstillingen. En kvantitativ metode, i form av en spørreundersøkelse med konkrete svaralternativer, ville muligens gitt konkrete svar rundt noen av momentene ved oppgavens tema, men samtidig gjøre det utfordrende å få en oversikt over hvordan momentene brukes i praksis.

Formålet med oppgaven er å utforske et tema det er skrevet lite om tidligere, herunder å få en oversikt over hvordan de ulike aktørene bruker begrepet tomtebank, om det aktivt benyttes av eiendomsutviklere for håndtering av risiko og eventuelt på hvilken måte. Kvalitativ metode er hensiktsmessig i denne sammenheng da det er lite relevant forskning vi kan støtte oss på (Johannessen et al., 2016, s. 28).

3.3 Innsamling av empiri

Innsamling av empiri til en kvalitativ undersøkelse kan gjøres på ulike måter som for eksempel gjennom observasjon, dokumentanalyse eller intervju.

Observasjon dreier seg om å studere hva mennesker faktisk gjør i motsetning til et intervju der man studerer det de sier. En innsamling av empiri via observasjon i denne oppgaven ville gjort det nødvendig å få innpass på aktuelle møter der utviklere tar beslutninger i forhold til tomtebank. Dette er utfordrende da det ofte diskuteres informasjon som er sensitiv og som man ikke ønsker at personer utenfor bedriften skal få innsyn i. Det ville også vært nødvendig å delta i mange møter hos de ulike aktørene for å få nok empiri til å svare på problemstillingen. Gitt problemstillingen i denne oppgaven er det ikke nødvendig å observere handlinger slik det ville vært hvis man eksempelvis skulle studert samspillet mellom mennesker eller atferd. Observasjon er derfor ikke ansett som en egnet innsamlingsmetode i denne oppgaven (Johannessen et al., 2016, s. 129).

Intervju egner seg godt i de tilfeller det er nødvendig å gi utvalget frihet i måten de besvarer ulike spørsmål og forteller om temaet. Aktørenes meninger kommer best frem når aktøren selv kan være med å styre hva som tas opp i intervjuet. Som nevnt tidligere er tomtebank et fenomen som antagelig tolkes noe ulikt blant aktørene og aktørene vil trolig forklare dette på ulike måter, noe de får frihet til i et intervju (Johannessen et al., 2016, s. 146). På bakgrunn av dette vil innsamling av empiri bli gjort ved hjelp av intervjuer da vi anser dette som den mest egnede måten å få god og tilstrekkelig empiri på.

Innledningsvis hadde vi et ønske om å supplere empiri fra intervjuer med dokumentstudier. Dette for å kunne underbygge de svarene vi fikk i intervjuene og sette dem i kontekst. Tanken var å se på årsberetninger og regnskap for å finne verdi, størrelse og endringer i tomtebankene. Dette viste seg imidlertid å være vanskelig da verdien på tomtene bokføres på ulike måter og de fleste aktørene anser det som sensitiv informasjon. Å få oversikt over dette ville vært en tidkrevende prosess. Eventuelle samarbeidsprosjekter ville også vært vanskelig å spore i en dokumentstudie

da prosjekter i en tidlig fase ofte ikke er offentlig tilgjengelig og det kan dermed være utfordrende å avgjøre hvor stor del av prosjektet de ulike aktørene er økonomisk ansvarlige for. Som et alternativ til dette stiller vi noen spørsmål under intervjuene som går på størrelse på selskapene og størrelsen på tomtebankene.

3.3.1 Gjennomføring av intervju

Intervjuene ble tatt opp på lyd for å sikre at vi fikk med oss alt aktørene sa og gjorde oss frie til å ta del i samtalen. Intervjuene ble transkribert samme dag som de foregikk for at de skulle være friskt i minne og at forståelsen av svarene ikke endret seg. Etter intervjuene var transkribert ble lydfilen slettet. Referatet ble sendt til aktørene med en oppfordring om å gi tilbakemelding hvis det var noe de har kommet på som var viktig eller det var informasjon som var feiltolket. Dette ga også aktørene mulighet til å fjerne elementer som de ikke ønsket å ha med i oppgaven.

Vi anså det som helt nødvendig å gjennomføre intervjuene anonyme, ettersom temaet i denne masteroppgaven kunne gjøre at vi kom inn på forretningshemmeligheter. Anonymitet var derfor avgjørende for å få aktørene i fri tale.

3.3.2 Intervjuguide

I forkant av intervjuene ble det utarbeidet en intervjuguide. Denne var utgangspunktet i alle intervjuene for å sikre at spørsmålene var like og dermed sammenlignbare. Spørsmålene ble formulert på en måte som tillot relativt åpne og ulike svar blant de ulike intervjuobjektene. Vi forventet også at det ville bli nødvendig å stille noen oppfølgingsspørsmål underveis i intervjuet og forklare spørsmålene nærmere. Disse spørsmålene og oppklaringspunktene ble også formulert i forkant for å ytterligere sikre at gangen i intervjuene ble så like som mulig. Temaet for oppgaven er komplekst, og vi antok at det ville være stor spredning i hvordan de ulike aktørene forholdt seg til tematikken. Målet var å få så konkrete svar fra aktørene at de kunne sammenliknes på tvers av intervjuene, og samtidig få en åpen samtale rundt temaet der aktørene hadde muligheten til å dele sine tanker. Denne form for intervju karakteriseres som semi-strukturerte.

Intervjuguiden ble utarbeidet etter at vi hadde satt oss inn i teori om emnet tomtebank og vi hadde derfor god oversikt over temaet vi skulle undersøke. For å lage relevante spørsmål ble intervjuguiden utarbeidet med utgangspunkt i hovedproblemstilling og de tilhørende underproblemstillingene. Vi hadde en lang liste med spørsmål rundt de ulike problemstillingene og brukte en elimineringsmetode for å jobbe oss mot den endelige intervjuguiden. Spørsmålene ble bearbeidet og konkretisert i samarbeid med veilederen vår. Da vi var relativt fornøyde med intervjuguiden gjennomførte vi test intervjuer på bekjente som har god innsikt i eiendomsutvikling for å få et innblikk i hvor lang tid intervjuene ville ta. I etterkant av dette hadde vi behov for å korte ned noe.

Den endelige intervjuguiden inneholdt 19 spørsmål fordelt i tre ulike kategorier; innledning, akkvisisjon og tomtebank. Spørsmålene var fordelt på denne måten for at intervjuobjektet skulle ha en klar forståelse av hva det ble stilt spørsmål om ettersom akkvisisjonsfasen og vurderingene som gjøres i forbindelse med tomtebank henger tett sammen. Introduksjonsspørsmålene var utarbeidet med formål om å kunne klassifisere aktøren og videre bruke dette til å avgjøre om virksomhetsområde, størrelse og geografisk avgrensning har noen innvirkning på hvordan aktøren forholder seg til tomtebanker. I akkvisisjon- og tomtebank-kategorien stilte vi de mest generelle spørsmålene først før vi stilte mer spesifikke spørsmål mot slutten av hver kategori. Spørsmålene ble stilt i en slik rekkefølge for å skape en naturlig overgang fra forrige samtaleemne og bidra til en god flyt i samtalene.

3.4 Utvalg

Utvalget i empiridelen av oppgaven var en gruppe aktuelle boligutviklingselskaper med hovedtyngden av sine prosjekter i og rundt Oslo. Vi antok det ville være forskjeller i hvordan ulike selskaper benytter seg av tomtebanker, og ønsket derfor en spredning i selskapene vi tok kontakt med. Dette øker validiteten til undersøkelsen og gir oss mulighet til å gjøre sammenlikninger mellom forskjellige selskaper. Følgende retningslinjer ble lagt til grunn i valget av intervjuobjekter:

3.4.1 Størrelse

Oppgaven er avgrenset til å omhandle større boligutviklere. Vi hadde allikevel et ønske om å intervju aktører med ulik størrelse innenfor denne kategorien. Størrelsen til selskapet klassifiseres etter antall boliger som produseres i året og antall boligenheter i tomtebank. Ulik størrelse på aktørene ville gi oss informasjon om det gjøres forskjellige vurdering av tomtebank basert på hvor stort selskapet er.

Utvalget består av selskaper som produserer fra 125 enheter i året til større selskaper som produserer 2250 boliger per år.

3.4.2 Organisasjonsstruktur

Vi ville også ha med eiendomsutviklere med ulike organisasjonsstrukturer i utvalget. Grunnen til dette er at vi ønsket å undersøke om virksomheter som både opererer som utførende entreprenør og byggherre er mer opptatt av å sikre produksjon ved hjelp av en større tomtebank enn virksomhetene med “rene” eiendomsutviklere. Utvalget består av to aktører som er en del av et større konsern som også har entreprenørvirksomhet, tre som er rene eiendomsutviklere og en som er en del av et større investeringsselskap.

3.4.3 Eierform

Vi ønsket en spredning i utvalget i forhold til om aktøren er børsnotert eller ikke ettersom vi antok det påvirket hvordan de forholder seg til begrepet tomtebank. Børsnoterte selskaper utgir kvartalsrapporter som har stor betydning for utvikling av aksjekurs og dermed verdien til selskapet. Rapportene skal gi et bilde av hvordan selskapene utvikler seg, slik at aksjonærer får jevnlig oppdateringer i forhold til status i bedriften. Vi antok at børsnoterte selskaper har et nærere forhold til tomtebank da de er avhengig av å oppfylle de forventningene som er satt til produksjon i de ulike periodene. Utvalget består av tre børsnoterte selskaper og tre selskaper som ikke er på børs.

3.4.4 Anskaffelse av respondenter

Vi startet tidlig i oppgaveprosessen å kartlegge forskjellige aktører vi mente det ville være interessant å intervju. Først gjorde vi enkle Google søk og hadde en brainstorming for å skrive ned de aktuelle aktørene. Deretter snakket vi med venner, familie og bekjente som har god oversikt over ulike aktører og hvilke som er hensiktsmessige å snakke med. Etter prosessen var ferdig, hadde vi rundt 25 potensielt spennende aktører. For å være sikre på at aktørene primært drev boligutvikling undersøkte vi hver aktør nærmere. Vi var på proff.no for å se økonomien, lønnsomheten og antall ansatte i bedriften for å få et inntrykk av soliditet og størrelsen til selskapet. Vi ville intervju aktører som hadde utviklet seg fra rene entreprenør virksomheter, high-end aktører og aktører som hadde en mer finansiell investeringstankegang for å se hvordan de forskjellige virksomhetene tenkte. Etter en vurdering av de ulike aktørene kom vi frem til en «topp 8» liste rangert fra 1-8. Vi forsøkte å få kontakt med disse åtte aktørene og lyktes med å intervju seks av dem.

For å oppnå kontakt ringte vi sentrale personer i de forskjellige selskapene og spurte om de var interesserte i å ta del i oppgaven. Fire aktører svarte samme dag at det ikke var noe problem og at de kunne stille til intervju. To aktører måtte vi jobbe litt mer med før de var villige til å stille til intervju. De to siste aktørene vi ønsket å intervju jobbet vi med å få til et intervju frem til koronaviruset kom for alvor. En sa at de ikke hadde kapasitet grunnet omstendighetene og den siste svarte aldri på noen henvendelser på tross av at direktøren i selskapet henviste oss til personen.

3.5 Validitet

Innsamlet data er ikke selve virkeligheten, men en representasjon av den. Derfor er det viktig å ta stilling til hvor godt innsamlet data representerer virkeligheten. Validitet kan oversettes til gyldighet og er viktig i en oppgave som denne (Johannessen et al., 2016, s. 66). Gyldighet innebærer at man måler det man virkelig vil måle. Det skilles ofte mellom ulike typer validitet; indre validitet og ytre validitet (Shadish et al., 2002).

3.5.1 Indre validitet

Indre validitet handler om man faktisk har målt det som skal måles utfra problemstillingen (Ulleberg, 2002).

For å sikre indre validitet er det viktig å utforme empiriske spørsmål som er relevante for problemstillingen. På den måten gir den innsamlede empirien en god representasjon av hvordan fenomenet som undersøkes faktisk er. Spørsmålene må utformes på en slik måte at de har liten sannsynlighet for å misforstås. Dersom spørsmålene inneholder momenter som kan misforstås er det viktig at dette forklares. Eksempler på dette fra intervjuet i denne oppgaven er begrep som opsjoner, tomtebank, risiko osv. Intervjuet var også tydelig delt inn i tre ulike temaer for å unngå misforståelser.

I forkant av intervjuene ble det utdelt et informasjonsskriv om oppgaven slik at respondentene var godt kjent med problemstillingene og hva vi konkret ville undersøke. Dette bidrar til å øke validiteten da alle partene under intervjuet hadde god forståelse av hva vi diskuterte og vår generelle forståelse av fenomenet tomtebank.

For å sikre at de empiriske funnene stemmer overens med hvordan fenomenet faktisk er vil det også viktig å intervjuer riktige personer. I denne undersøkelsen har vi vært i samtale med sentrale personer i godt kjente eiendomsutviklingsselskaper. Flertallet av intervjuobjektene hadde stillingstittel «Investeringsdirektør» eller tilsvarende. Dette styrker troverdigheten til svarene og bedrer sannsynligheten for at den innsamlede empirien er en god representasjon av virkeligheten.

3.5.2 Ytre validitet

Ytre validitet handler om i hvilket omfang resultatene av en undersøkelse kan generaliseres (Grønmo, 2018). I denne oppgaven er problemstillingen avgrenset til å gjelde større boligutviklere som opererer i Osloregionen og samtlige aktører faller under denne kategorien. For å sikre at den ytre validiteten ikke svekkes er det viktig at konklusjonene ikke generaliseres i

for stor grad. Funnene som gjøres i denne oppgaven kan f.eks. ikke generaliseres til å gjelde mindre boligutviklere i Trondheim. For å sikre at funnene har representative innenfor den målgruppen vi har satt i oppgaven, har vi vært nøye med utvalget av aktører, jf. pkt. 3.4.

3.6 Reliabilitet

Reliabilitet handler om en undersøkelse er repeterbar. Høy reliabilitet vil føre til at andre får tilsvarende funn dersom de gjennomfører undersøkelsen på samme måte (Svartdal, 2020).

For å sikre reliabilitet i oppgaven lagde vi en intervjuguide til intervjuene. Intervjuguiden ble fulgt nøye i hvert intervju og spørsmålene ble stilt identisk. Dette sikrer at respondentene ikke får ulikt grunnlag for å besvare spørsmålet. Dersom det oppsto uklarheter ved spørsmålene hadde vi en liste med forklarende stikkord til hvert spørsmål slikt at det ble oppklart på lik måte.

Intervjuguiden ble sendt ut til respondentene i god tid før intervjuet slik at de hadde mulighet til å gå igjennom på forhånd og forberede seg best mulig. Det ble satt av god tid til hvert intervju slik at det var nok tid til å forklare spørsmål og få en diskusjon rundt disse. Under intervjuene holdt vi oss nøytrale til svarene og innledet ikke diskusjoner før respondentene fikk mulighet til å si sin mening. Intervjuguiden som er vedlagt i oppgaven er identisk med den som ble benyttet under intervjuene. Dette gjør det mulig å repetere undersøkelsen på eksakt samme måte.

4 Analyse av empiri

Etter å ha gjennomført intervjuer med seks aktører, har vi relevant empiri som skal benyttes til å besvare delproblemstillingene våre og dermed hovedproblemstillingen. I dette kapittelet vil vi gjengi svarene til de ulike aktørene etter rekkefølgen i intervjuguiden, se vedlegg 6. Noen av spørsmålene er delt opp for tydeliggjøre aktørenes svar. Empirien vi har fått fra intervjuene er analysert og vil bli knyttet opp til teorikapittelet. Svarene er anonymisert og gjengitt i en tilfeldig rekkefølge for å ikke kunne gjenkjenne de ulike selskapene basert på utsagnene. Dersom intervjuene hadde blitt gjengitt i sin helhet for hver aktør ville selskapene blitt gjenkjennbare og anonymiteten vil ikke opprettholdes.

4.1 Akkvisisjon

4.1.1 Hvilke hoved-risikoelementer vurderes i akkvisisjonsfasen?

Samtlige aktører svarte umiddelbart at alle potensielle risikoelementer ved eiendommen blir vurdert i akkvisisjonsfasen. Tre risikogrupper ble nevnt av alle aktører når de skulle trekke frem hovedelementene; regulering-, marked- og teknisk risiko. Det var litt ulikheter i hvor stor grad de forskjellige aktørene vektla disse risikoelementene, men samtlige aktører brukte mest tid på å reflektere rundt reguleringsrisiko.

Reguleringsrisiko

I forbindelse med reguleringsrisiko ble det blant annet nevnt reguleringstid og volum, hvor høyt man kan bygge eller hvilken utnyttelsesgrad man fikk på eiendommen. Det ble også trukket frem at reguleringsrisiko kan inneholde mer binære problemstillinger; får man lov til å bygge boliger eller ikke?

En av aktørene uttalte at de fikk en uheldig dreining på utnyttelse for noen år siden. I den perioden skjedde det et politisk skifte i Oslo. Innstillingen som tidligere var rettet mot tett og høy

bygging dreide til at det plutselig ikke var ønskelig å bygge så høyt og tett lenger. Endringen var begrunnet med lavere befolkningsvekst enn forventet. Utnyttelse vurderes alltid og man kan leve med litt risiko i forhold til dette. Aktøren utalte følgende: «det er ikke verdens undergang hvis man bommer litt, men hvis man ikke får boligformål er det verre».

En annen aktør trakk frem problematikken knyttet til å delta i en områderegulering. Deres erfaring var at dette medfører stor usikkerhet og tar svært lang tid. Aktøren forklarer at hvis man ikke kan gå rett på detaljregulering skal de ha svært gode signaler fra planmyndighetene for at de skal gå i gang med et prosjekt.

Aktørenes beskrivelse av reguleringsrisikoen er i stor grad lik det vi har omtalt i pkt. 2.3.2. Det er viktig for utvikleren å få kontroll på de juridiske rammene til prosjektet. Dette kan være i form av hvilke høyder, volum og eventuelt andre betingelser som vil sette de juridiske rammene for prosjektet. De juridiske rammene gir grunnlaget for prosjektets inntekter og kostnader og dermed fortjeneste.

Markedsrisiko

Det neste risikoelementet som ble trukket frem av aktørene er markedsrisiko, men her er det mye større variasjon mellom svarene. Økt tilbud av boliger i samme området vil normalt føre til høyere markedsrisiko. En av aktørene informerte om at de anså det som positivt hvis det kom en konkurrent på nabotomten med et nytt prosjekt fordi det ga mer oppmerksomhet rundt området. Samtidig la en annen aktør vekt på at hvis mange nye prosjekter kommer ut for salg i et område innen en kort tidsperiode vil det øke markedsrisikoen. Dersom de for eksempel ikke har tomten med den beste beliggenheten må de sannsynligvis ned i pris for å få solgt boliger. Denne tankegangen samsvarer bedre med anvendt teori da økt tilbud av boliger vil føre til lavere priser. Som beskrevet i pkt. 2.3.3 vil prisen være en funksjon av både tilbud og etterspørsel i markedet, og det er dermed viktig å ha et klart bilde av tilbudssiden. Dersom mange utbyggere bygger ut i samme område og har relativt like prosjekter vil dette uten endring i etterspørsel redusere

salgsprisen. Vi ser at dette resonnementet ikke alltid følges i praksis. Vi har også et eksempel der en aktør fortalte at de mente de lagde et bedre produkt enn konkurrentene, så de var ikke så bekymret for hva som skjedde på tilbudssiden i omkringliggende områder. Så lenge det var et underliggende boligbehov, regnet de med å få solgt sine boliger.

I forhold til markedsrisiko sa en annen aktør at en tommelfingerregel var at de ikke gikk inn i markeder med lavere salgspris enn 60 000 kr per kvm, ettersom de ikke ville få kalkylen til å gå opp på nivåer under dette.

En av aktørene trakk frem at det gjøres analyse av hvilken kundegruppe som er aktuell i forbindelse med prosjektene. Dersom det er en kjøpesterk kundegruppe er det viktig at det tas hensyn til dette i kvalitet og den arkitektoniske utforming på byggene. Det kan ikke produseres eksklusive boliger samtidig som man legger til grunn den laveste entreprisestrukturen i kalkylene. Markedsanalysene er derfor ikke kun for å gi et estimat av inntektene, men også for å kunne gjøre en vurdering av hvilken utforming prosjektet må ha for å nå kundegruppen. Aktøren legger også til at det er viktig å ha en spredning på hvilken kundegruppe prosjektene rettes mot, «Vi skal ikke ha alle tomtene våre innen luksusklassen, men vi skal ikke ha alle i melk og brød klassen heller».

Risiko ved fysiske og tekniske forhold

Som nevnt i pkt. 2.3.4 er det en del viktig risikoelementer knyttet til eiendommens fysiske og tekniske forhold. Etter å ha analysert intervjuene var det markedsrisiko og reguleringsrisiko som fremsto som de mest betydningsfulle risikoelementer ved akkvisisjon av eiendom. Teknisk risiko er også viktig, men det var ikke så mye fokus på dette under intervjuene. I de tilfellene det ble nevnt trakk aktørene frem risikoelementer som grunnforhold, infrastruktur, støy, forurensing i grunnen og andre forhold ved tomten som vil påvirke byggekostnaden.

Systematisk og usystematisk risiko

Som forklart i pkt. 2.4.3 er det viktig å skille mellom usystematisk og systematisk risiko. Noen av aktørene kom inn på temaet systematisk- og usystematiskrisiko. Tre av aktørene sa at makroøkonomien ikke hadde innvirkning på den daglige driften. En av faktorene som ble nevnt er at hvis Norges Bank hever styringsrenten skal det mye til at dette får innvirkning på etterspørselen etter boliger i Oslo.

En annen aktør la til at hvis det skjer noe som gjør at markedsprisene går noe ned er det en mulighet for å gjøre gode kjøp.

En av aktørene oppsummerte egentlig det samtlige av aktørene sa vedrørende systematisk risiko:

Vi kan ikke ta hensyn til alt, det er alltid noe, skal man vurdere alt mellom himmel og jord så blir det vanskelig å kjøpe tomter.

4.1.2 Er det noen risikoelementer utvikleren har vært mer villig til å ta enn andre?

Reguleringsrisiko

Det var et stort sprik i hvilke risikoelementer de forskjellige aktørene historisk sett har vært mest villig til å ta. Tre av aktørene var tydelig på at de var villige til å ta reguleringsrisiko til en viss grad. Her ble det pekt på ulike grunner, for eksempel at de ofte er i kontakt med PBE og kjenner godt til den «politiske vinden». God kjennskap til kommunen i form av det politiske landskapet, politikere, administrasjonen, kommuneplan og de overordnede planene gjorde at de var villige til å ta mye reguleringsrisiko.

En av disse aktørene trakk frem tidsaspektet i reguleringsprosessen. Aktøren har et fortrinn i forhold til å kunne ha en lenger tidshorisonnt på prosjektene sammenlignet med mange andre. Aktøren er en del av et større konsern med likvide eiere, og har flere strenger å spille på

finansieringssiden i forhold til mange av konkurrentene. Risiko knyttet til gjennomføringstid var derfor ikke så alvorlig for denne aktøren. Aktøren påpekte også på at de hadde et bedre utgangspunkt for å ta denne type risiko da de ikke er børsnoterte. De er ikke avhengige av å levere i hvert kvartal på samme måte som et børsnotert aksjeselskap.

Samtidig var det en aktør som trakk frem reguleringsrisiko som det de var minst villige til å ta, ettersom dette var det de har brent seg flest ganger på tidligere og konsekvensene var store.

Markedsrisiko

En av aktørene trakk frem markedsrisiko som det risikoelementet de var mest villige til å ta. Majoriteten av budrundene de deltok i ble vunnet, noe som reflekterer vilje til å tro på markedet og ta markedsrisiko. Dette ble underbygd ved at de aller fleste sitter med samme kalkyle når det gjelder byggekostnader og utnyttelse er også ofte kjent. Salgsprisen man forventer i prosjektet er derfor avgjørende for verdien til tomten. Målet til aktøren har vært å bygge bedre enn de fleste andre med stort fokus på arkitektur.

En av de andre aktørene påpekte at markedsrisiko var det de var minst villige til å ta, uten å underbygge dette.

Teknisk risiko

To av aktørene trakk frem at de var mest villige til å ta teknisk risiko. Disse to aktørene er en del av et større konsern som også utøver entreprenørvirksomhet. Begge pekte på at de likte komplekse tomter da de hadde ressurser i selskapet som på et tidligere tidspunkt enn mange av konkurrentene kunne gi gode estimater på hva entreprisekostnaden i prosjektet vil bli.

4.1.3 Er det noen risikoelementer som historisk sett har blitt konsekvent over- eller undervurdert?

Det var hovedsakelig regulerings- og markedsrisiko som ble trukket frem da vi spurte de forskjellige aktørene om det er noen risikoelementer som historisk er blitt konsekvent over- eller undervurdert.

Reguleringsrisiko

Når det gjelder reguleringsrisiko har denne risikoen generelt blitt undervurdert, noe som ble fremhevet av fem av seks aktører. Det ble spesielt trukket frem at i Oslo-området har det i en periode tatt lenger tid enn forventet å regulere en tomt eller et område. En av aktørene sa følgende da vi snakket om regulering: «Ting man tror skal ta tre år, tar fem år. Dette er en klassiker».

Sitatet over er ment som en illustrasjon, og gir et godt bilde av at den faktiske reguleringstiden er undervurdert. Som beskrevet i pkt. 2.2.7 var gjennomsnittlig saksbehandlingstid for private detaljreguleringsforslag i Oslo 1 413 dager, noe som er rett i underkant av fire år. Aktørene peker på at man har vært for trege med å ta inn over seg hvor vanskelig det har blitt å regulere på grunn av politiske endringer, kapasitet hos kommunen, rekkefølgekrav og sosial infrastruktur. Dette gjør at ting tar lenger tid enn antatt. Påstanden stemmer godt overens med at saksbehandlingstiden i Oslo har økt kraftig de siste årene.

Et annet punkt det blir pekt på er at overordnede planer som skal være forutsigbare ikke alltid er det i praksis. Selv om man har fått godkjent planen på et kommunalt nivå påpekes det at man har møtt motstand på et regionalt nivå.

I forhold til reguleringsrisiko var det en av aktørene som påpekte at man må være offensive for å få kjøpt en tomt. På tross av dette har man som følge av tidligere feil satt av mer tid til å vurdere forventet reguleringstid nøyere enn det som ble gjort tidligere.

Markedsrisiko

Tre av aktørene pekte på at markedsrisikoen generelt har blitt overvurdert. En av aktørene påpekte at det antakeligvis ikke er de “smarteste” som har tjent mest penger i eiendomsmarkedet de siste årene. Dette er fordi de mest sannsynlig ikke har tatt hensyn til alle risikoelementene ved eiendommen og dermed har vunnet budrunde på ulike utviklingseiendommer. Som påpekt i pkt. 2.4.5 har det vært en markant prisøkning i salgsprisene på boliger de siste ti årene, spesielt i Oslo. «Hvis man sammenligner de forutsetningene som ble satt ved investeringstidspunktet og hva som er nå, så har det vært en større inntektsvekst enn forvente». Selv om det har dukket opp uforutsette hendelser underveis har kostnadene med disse blitt kompensert av salgspriser som har økt mer enn forventet. Konjunktoren har spilt på lag med aktørene.

Når det gjelder markedsrisiko fremkommer det at det har vært en manglende kultur for å ta et steg tilbake for å se hvordan man tenkte da beslutningen ble tatt og hvilke premisser som lå til grunn i vurderingen. Dersom aktørene finner en «oppskrift» som fungerer fortsetter de med denne uten å tenke noe videre over de vurderingene som har blitt gjort.

4.1.4 Hvordan blir de ulike risikoelementene håndtert/tallfestet i en kalkyle.

Etter å ha snakket med de forskjellige aktørene om risiko ville vi undersøke hvordan risikoelementene ble vurdert i en kalkyle. To av aktørene brukte en samlepost i form av «avsetning til uforutsette kostnader» etter at de hadde tallfestet alle postene etter beste evne. Den ene aktøren fortalte at denne gjerne lå på 1-2 prosent av entreprisekostnaden. Videre lager aktøren sensitivitetsanalyser på de ulike faktorene og vurderte disse mot internrenten i prosjektet. Vårt inntrykk er at vurderingene skal være faktabaserte så langt det lar seg gjøre og så kommer de skjønsmessige vurderingene etter det.

Det var to andre aktører som også benyttet sensitivitetsanalyser. Den ene aktøren fortalte at de har en samlepost på marked og entreprenør som de legger til etter de hadde tallfestet hvert enkelt risikoelement. Så gjorde de en «beste tilfellet» og «verste tilfellet» betraktning etterfulgt av en

sensitivitetsanalyse. Denne aktøren hadde også et eget kapittel i investeringsdokumentet sitt der de beskrev de forskjellige risikoene.

Den andre fortalte at de gjorde analyser av hvor stor sannsynligheten er for at ulike usikkerhetsmomenter slår til og hva utfallet blir dersom de slår til. Hvis sannsynligheten for at konsekvensen inntreffer og kostnaden er lav, tallfester man kostnaden og tar den inn i kalkylen. Problemet oppstår når det er lite sannsynlig at det inntreffer, men at det har store konsekvenser. Da blir det en skjønnsmessig vurdering og hvis man finner konsekvensen for stor og sannsynligheten ikke er liten nok kjøper man ikke eiendommen før risikokomponenten er avklart. Disse avveiningene gjøres for hvert prosjekt og hvis man opplever at man tar høy risiko endres også avkastningskravet.

Den femte aktøren fortalte at risikoelementene i utgangspunktet skal håndteres i kalkylene, eventuelt må de reflekteres i tomteprisen ved ervervet. Aktøren forteller at det er viktig å være nøye i kjøpsprosessen og få avdekket all risiko under akkvisisjonsprosessen. På denne måten får man adressert risikoelementene på riktig part. Aktøren legger til at de har en post som heter uforutsett i alle prosjektene. Risikoelementer som ikke kan plasseres på selgeren må det gjøres en vurdering av, dette kan for eksempel være markedsrisiko. For eiendommer som ligger i områder med lav salgshastighet må man legge inn noe slakk i salgsperioden, noe som kan reflekteres i en lavere internrente.

Den sjettede aktøren fortalte kort at alle risikoelementene ble tallfestet i kalkylen.

4.1.5 Bruker aktørene en sjekkliste ved ervervelse av nye eiendommer?

Det var kun en av aktørene som fortalte at de ikke hadde noen form for sjekkliste ved ervervelse av nye eiendommer. De resterende hadde en sjekkliste med ulike punkter de gikk igjennom.

Aktørene forklarte at listene inneholder mange forskjellige elementer som for eksempel minimumskrav til antall enheter, geografi, nærhet til knutepunkt, avtaleformer, reguleringsforhold, segment, markedsanalyser, konkurrentanalyser, grunnforhold og tekniske undersøkelser.

Et minimumskrav til antall enheter i prosjektene er noe som er viktig for samtlige av aktørene, selv om dette ikke var et spesifikt punkt på sjekklisten til aktøren som ikke hadde dette. Det fremkommer at de har en nedre grense på antall enheter prosjektet må ha for at det skal bli vurdert. Denne grensen ligger på mellom 50-200 enheter, majoriteten mellom 50-100. Aktøren som nevnte en nedre grense på 200 enheter spesifiserte at dette gjelder for Oslo og vil være noe lavere for de perifere områdene rundt Oslo. Grunnen til at det skal være en viss størrelse på prosjektet går ut på at det kreves mer eller mindre det samme fra aktørene om det skal bygges 10 eller 100 enheter.

Det vektlegges likevel fra en av aktørene at denne «sjekklisten» ikke er endelig ettersom det skjer kontinuerlige markedsendringer. Aktøren har et ønske om å være dynamisk og tilpasse seg markedet til enhver tid. Det er vanskelig å lage en uttømmende liste, og det legges til at det aldri finnes regler uten unntak.

Den aktøren som ikke hadde en bestemt sjekkliste forklarte at de hadde en strategi som de fulgte strengt i forhold til geografisk plassering, men ikke noe utover det.

I sjekklisten som er fremstilt i pkt. 2.2.1 skiller det mellom antall enheter og tomtens størrelse. Etter å ha gjennomført intervjuene ser vi at aktørene vektlegger størrelse i form av antall enheter og ikke størrelsen på tomten.

Hensikten med sjekklisten er å finne frem til de aktuelle objektene og kartlegge ulike risikoelementer. Som vi ser av de innsamlede data samsvarer teorien og empirien i stor grad når det gjelder bruk av sjekklister. De eneste punktene som Røsnes & Kristoffersen hadde med, men aktørene ikke nevnte var sol- og utsiktsforhold og strøkskarakteristikker. Aktørene påpekte imidlertid at beliggenhetsvurderinger er viktig og vi anser disse punktene som en del av den vurderingen.

4.1.6 Hvordan blir potensielle tomtekjøp vurdert opp mot eksisterende tomtebank?

Fire av aktørene har et bevisst forhold til eksisterende portefølje ved ervervelse av nye eiendommer, en aktør vurderer dette til en viss grad og den siste aktøren vurderer ikke eksisterende tomtebank ved erverv.

En av disse aktørene forklarte at man i noen tilfeller kjøpte ferdig regulerte tomter dyrere enn man ellers ville gjort dersom det var produksjonshull som skulle fylles. Denne aktøren er børsnotert og la til at dette var en problemstilling de ikke tok stilling til i like stor grad før man kom på børs. I slike tilfeller tjener man mindre penger på prosjektet, men det kan likevel være svært viktig for aksjekursen.

En av aktørene ønsker å ha rundt 10 prosent markedsandel i de forskjellige stedene de er representert. I denne sammenheng er eksisterende tomtebank et sentralt vurderingsmoment ved akkvisisjon. Aktøren la til at dette ikke har vært like klart mål tidligere, men at man ønsker å større fokus på dette i fremtiden. Denne betraktningen gjøres mellom de større byene i landet, og i tillegg mer spesifikke vurderinger internt i byene.

En annen aktør vurderte også eksisterende tomtebank ettersom de ønsker en form for geografisk spredning i sine prosjekter. Dette ble ikke begrunnet i at de ønsket en spesiell markedsandel, men tankegangen var tilsvarende som for aktøren over. Aktøren begrunnet ønsket om geografisk spredning i at de ville hatt mye større samlet risikoeksponering dersom alle prosjektene i

tomtebanken var innenfor et lite område, men innenfor ring 3 i Oslo er alt interessant. Aktøren la også til at de ønsker å gjennomføre noen «prøveprosjekter» i nye områder før de investerer tungt.

En annen aktør vurderte eksisterende tomtebank ettersom de ikke ønsket for mange store prosjekter. Store prosjekter gjør at aktøren blir sårbar og avhengig av lokale forhold. Aktøren ville heller ha flere mindre prosjekter i stedet for få store. Dette for å unngå risikoen knyttet til at prosjektet kan bli forsinket og at selskapet dermed vil miste mye inntekter i det aktuelle året.

Det var også en annen aktør som vurderte eksisterende tomtebank, hovedsakelig i forhold til prosjektstørrelse. Aktøren forklarte at de tidligere fokuserte på å ha større prosjekter som ga inntekter over flere år, men dette gjorde dem svært sårbare dersom prosjektet ble utsatt. Derfor har aktøren gått bort fra denne tankegangen. Aktøren ønsket flere mindre prosjekter som er spredt på geografi, boligtype og i tillegg noen samarbeidsprosjekter.

En av aktørene forklarte at hver investering i hovedsak er individuell, men la til at det ikke var noe i veien for at den eksisterende tomtebanken ble en del av vurderingen i akkvisisjonsfasen. Aktøren forklarte videre at det var ønskelig med flere prosjekter i samme område og at de derfor vurderte eiendommene i tomtebanken til en viss grad. Ved å ha flere eiendommer i et område vil man ha en kunnskapsfordel fra det første prosjektet. Dette kan være både i form av markedskunnskap og kjennskap til de lokale planmyndighetene.

Den siste aktøren svarer at dette ikke vurderes. Hvis det er et område som er interessant for boligutvikling kjøper de prosjekter der uavhengig av hvordan resten av tomtebanken er sammensatt.

Som nevnt i pkt. 2.4.2.1 kan tomtebanken brukes for å sikre eller øke jevn aktivitet og potensielle tomtekjøp burde dermed vurderes opp mot eksisterende tomtebank. Dette ser vi at aktørene gjør i ulik grad.

4.1.7 Brukes markedsandel som en diversifiseringsvariabel?

For de fleste aktørene var ikke aktørens markedsandel i et område et viktig diversifiseringspunkt. En av aktørene spesifiserte at det var viktigere hvor mye markedet i området kan absorbere totalt sett, og ikke nødvendigvis hvor stor del av denne de selv tok, «Har lite forhold til markedsandel, heller i forhold til om markedet totalt sett er mettet».

Det er kun to av aktørene som er opptatt av hvor stor markedsandel de har i ulike områder. De ønsker å ha en viss prosentandel av markedet i de ulike byene de er representert. Ved ervervelse av nye eiendommer ser aktøren på hvordan prosjektet passer inn med den eksisterende markedsandelen. Det opplyses om at dette ikke har vært et like klart mål tidligere, men at man ønsker å ha større fokus på dette i fremtiden. Denne betraktningen gjøres mellom de større byene i landet, men det gjøres også vurderinger i forhold til lokale markeder i de store byene. Utover dette var det kun en annen som nevnte at markedsandel var relevant i vurderingen av nye eiendommer. I dette tilfellet ble det nevnt at 10 prosent av det totale behovet var fullt levelig, men hvis man nærmet seg 20 prosent begynte det å dra seg til. Den andre aktøren hadde som tidligere nevnt et ønske om å ha rundt 10 prosent markedsandel de stedene de var representert.

I pkt. 2.4.3.1 beskrev vi geografi som en viktig diversifiseringsvariabel. I denne sammenheng vil hvor stor markedsandel hver enkelt aktør har være naturlig å se på.

4.2 Tomtebank

4.2.1 *Bruk av begrepet tomtebank*

Aktørene hadde ulik forståelse av begrepet tomtebank og brukte dette i varierende grad. Fire aktører informerte om at begrepet ble brukt daglig i deres bedrift, en aktør hadde et forhold til uttrykket, men brukte det sjeldent, og den siste aktøren brukte ikke tomtebank som et begrep i det hele tatt. Blant de aktørene som brukte tomtebank, var det noe forskjellig i hvilken betydning de la i begrepet.

Den første aktøren som bruker begrepet svarer følgende «Når jeg tenker på tomtebank så er det tomten som har et utviklingspotensial til bolig». Forståelsen har stor likhet med neste aktør som svarte at «Det er alle posisjoner vi eier som har potensialet til å gi fremtidig produksjon og resultat».

Den tredje aktøren har følgende forståelse av begrepet. «I hovedsak tenker vi på tomtene vi har kjøpt og de vi har opsjoner på. Så kan det hende vi vurderer hvor stram den opsjonen er». Den fjerde aktøren sa «Det som inngår i tomtebanken er fra man inngår avtale om kjøp og frem til det blir ferdig levert».

Aktøren som sjelden bruker uttrykket forklarer at «tomtebank er jo ikke en konseptuell bank der man setter inn og ut tomter». Aktøren anså tomtebanken som en del av investeringen i en utviklingseiendom, «et prosjekt som avsluttes når siste bolig overleveres». Aktøren understreket at de ønsket å sette i gang med produksjon så fort som mulig etter tomtekjøpet er gjennomført og at «tomtebank» derfor kunne være litt misvisende. Eiendommene ble allikevel ofte liggende i tomtebanken en periode da eiendomsutvikling kan være en lang prosess. I noen tilfeller vil man måtte erverve flere eiendommer før man har et realiserbart prosjekt.

Aktøren som ikke hadde noe forhold til begrepet tomtebank la følgende til grunn «Med tomtebank så mener jeg det er en tomt man kjøper og legger i skuffen til man har behov for den. Det gjør ikke vi og dermed blir tomtebank-begrepet helt feil for oss». Aktøren understreket at når de kjøpte en eiendom var dette med formål om å få i gang produksjon raskest mulig.

Etter at aktørene fikk anledning til å beskrive sin forståelse av uttrykket, presenterte vi vår forståelse som forklart i pkt. 2.4.1. En tomtebank inkluderer de eiendommene der det er inngått en kjøpsavtale og vil være i tomtebanken frem til byggestart. Opsjonsavtaler er ikke en del av tomtebanken.

Ved å legge denne beskrivelsen til grunn var alle aktørene enige om at tomtebanken var en viktig del av den tidlige fasen i eiendomsutvikling. Aktøren som ikke brukte begrepet sa følgende: «Tomtebanken slik som du definerer, så er det dette vi jobber med hver dag, men vi legger den ikke i skuffen. Da vil de være under utvikling, dette er det vi holder på med og alle prosjektene våre vil da være en del av tomtebanken».

4.2.2 Hva er hovedformålet med en tomtebank?

Aktørene svarte ulikt på hva som var deres hovedformål med tomtebanken, men fire av seks aktører fastslo at hovedformålet med tomtebank var å sikre fremtidig produksjon. For to av disse aktørene handlet dette om å ha en sikker inntekt i fremtiden, de to andre begrunnet det i å oppnå årlige produksjonsmål. «Hovedformålet med tomtebanken er å opprettholde en jevn produksjon, man vet ikke når man får kjøpt neste eiendom. Ved å industrialisere så man får en jevn produksjon nesten uavhengig av svingninger».

Det var tydelige forskjeller på dette punktet blant de aktørene som var børsnoterte eller hadde entreprenørvirksomhet sammenlignet med de resterende aktørene. En av de børsnoterte selskapene utalte følgende: «Det å bygge tomtebank er viktig, spesielt på børs. Vekst driver aksjen, vekst tankesettet har nok endret seg fra før vi ble børsnotert».

To av aktørene hadde ikke noe spesielt hovedformål med tomtebanken. En av aktørene utalte at de ikke hadde noe behov for å imøtekomme årlige produksjonsmål da de ikke har egen entreprenør. Den andre aktøren begrunnet dette i at de ikke var børsnotert og dermed ikke hadde behov for å treffe på produksjonsmål i kvartalsrapportene.

I pkt. 2.4.2 fremstilte vi noen ulike formål for å ha en tomtebank. Når vi stilte dette spørsmålet refererte utvalget i hovedsak til at det er nødvendig å ha en tomtebank for å sikre fremtidig produksjon, «spesielt innenfor boligutvikling så må man gripe mulighetene når de er der, og det er ikke alltid det er muligheter».

4.2.3 Tomtebankens tidsavgrensning

Fem av aktørene mente at potensielle utviklingseiendommer ble en del av tomtebanken når det ble inngått en form for kjøpsavtale. Noen aktører anså eiendommer som en del av tomtebanken dersom det ble inngått en opsjonsavtale, noe vi kommer tilbake til. Den siste aktøren hadde som nevnt tidligere ikke et forhold til tomtebank, men syntes definisjonen vår om at eiendommen ble en del av tomtebanken når det inngås en kjøpsavtale var fornuftig. Alle aktørene underbygget for øvrig at selv om tomtene var en del av en tomtebank så ønsket de å sette i gang prosjektene så fort som mulig. «Man kjøper tomter for å starte produksjon så fort som overhode mulig».

Det var varierende synspunkter på når eiendommen gikk ut av tomtebanken. Tre av aktørene anså eiendommer som en del av tomtebanken frem til det ble besluttet byggestart. To av aktørene tolket det slik at eiendommene var en del av tomtebanken til siste bolig er overlevert til kunden og prosjektet ble avsluttet. Den siste aktøren hadde ingen formening om dette som nevnt tidligere.

Den overnevnte tidsavgrensningen virker passende for tomtebanken, men to av aktørene mener det er mer hensiktsmessig å betrakte eiendommene som en del av tomtebanken helt til overlevering. Denne uoverensstemmelsen vil vi komme tilbake til i drøftingen.

4.2.4 Opsjonsavtaler en del av tomtebank?

Fire av aktørene inkluderte ikke opsjonsavtaler i tomtebanken, to aktører anså opsjoner som en del av tomtebanken, men begge aktørene spesifiserte at dette kun var opsjonsavtaler der det var stor sikkerhet rundt et fremtidig kjøp. Aktøren som hadde et forhold til begrepet, men som ikke brukte det i hverdagen spesifiserte at de sjelden benyttet seg av opsjoner.

4.2.5 Tomtebankens størrelse

Videre i intervjuet forhørte vi oss om størrelsen på tomtebankene til aktørene. I forbindelse med dette har det blitt lagt til grunn at eiendommene som inngår i tomtebanken er fra inngåelse av kjøpsavtale frem til det besluttet byggestart. Opsjonsavtaler er holdt utenfor dersom dette var mulig utfra det forberedte tallgrunnlaget. Aktørene varierer mye i størrelse, hvor den største har en tomtebank på hele 80 000 bolig enheter og minste har en tomtebank på 2 500 enheter inkludert opsjoner. De andre aktørene har henholdsvis 4 000, 4 500, 5 000, og 6 500 enheter i tomtebank ekskludert opsjonsavtaler.

En av aktørene begrunnet tomtebankstørrelsen slik «Vi har sagt at vi ikke skal ha mer enn 6 ganger så mange eiendommer i tomtebanken som det vi skal produsere. Så hvis vi produserer 400 enheter skal vi ikke ligge noe over 2 400 i tomtebanken, for å ha en kapitaleffektivitet osv.».

Tabell 3: Forholdet mellom aktørenes tomtebank og årlig produksjon. Egenprodusert fra aktørenes svar.

Tomtebank størrelse	Årlig produksjon	Forhold
80 000	2 250	35,5
6 500	475	13,68
5 000	1 250	4
4 500	340	12,3
4 000	125	32
2 500	400	6,25

I figur 7 ble det vist at det er sammenheng mellom hvor mange enheter man ønsker å produsere og størrelsen på tomtebanken. Som nevnt i teorikapittelet går utviklingsprosessen av en eiendom som regel over flere år. Det er nødvendig å ha «tomter på lager» dersom man skal ha en relativt jevn årlig produksjon. I forbindelse med tallene som fremkommer av tabellen må det nevnes at aktøren med det desidert laveste forholdstallet påpekte at dette var lavt. Tabellen viser at det ikke er noe fast forholdstall som utpreger seg når det gjelder forholdet mellom tomtebankens størrelse og årlig produksjon, dette vil vi komme tilbake til i drøftingskapitlet.

4.2.6 Ved akkvisisjon av nye eiendommer, er dette alltid med formål om å utvikle et ferdig eiendomsprosjekt eller er det aktuelt å kun drive med tomteutvikling og/eller en passiv tomteinvestering?

Fem av aktørene hadde alltid som hovedmål å gjennomføre hele eiendomsutviklingen selv når de ervervet en eiendom. Allikevel var aktørene åpne for å selge etter endt regulering dersom det viste seg å være mer lønnsomt og heller reallokere midlene. Dette ble i midlertidig sjeldent gjort i praksis. For den siste aktøren var det ikke viktig hvor langt i prosessen man gikk med utviklingen, hvis det var mest lønnsomt å kun gjennomføre en reguleringsprosess for så å selge eiendommen videre gjorde de dette. Dette vil da være en tomteutvikling.

Ingen av aktørene anså det som aktuelt å kjøpe en eiendom som en passiv investering. Dersom det skulle være interessant måtte det være mulig å heve verdien på en eller annen måte i tillegg til prisutviklingen som er i markedet.

Vi fremstilte tre ulike grunner til å anskaffe eiendommer til tomtebanken i teoridelen; innsatsfaktor i en fullstendig eiendomsutvikling, kjøp av eiendom for å kun utvikle tomten og kjøp av eiendom som passiv finansiell investering. Samtlige i utvalget kjøpte eiendom da denne var nødvendig som innsatsfaktor i eiendomsutvikling, noe som er naturlig da aktørene er eiendomsutviklere. Å selge før byggestart og dermed gjennomføre en «tomteutvikling» var ikke ønskelig, men flere var åpne for dette.

4.2.7 Kontinuerlige vurderinger av tomtebanken

Vi stilte utvalget spørsmål om hvilke rutiner de har for å vurdere den eksisterende tomtebanken. Det viste seg å være ulik praksis rundt dette blant de forskjellige aktørene. Spørsmålet ble stilt med hensikt om å finne ut om det var tilfeller der de fant ut at det lønte seg å selge eiendommen og reallokere midlene før prosjektet ble ferdigstilt.

To av aktørene hadde faste rutiner på hvor ofte de vurderte tomtebanken. Den ene aktøren hadde en gjennomgang av tomtebanken en gang i måneden. Grunnen til dette var i hovedsak å undersøke om prosjektene var i rute i forhold til fremdriftsplanen. Aktøren forklarer at dersom man får et hull i produksjonen på grunn av forsinkelse så kan det være nødvendig å ta inn prosjekter som kan realiseres fort. Aktøren forteller også at verdivurdering er viktig, men ikke nødvendigvis med formål om reallokering. Vurdering av verdien til tomtebanken kan være på grunn av eventuell innhentning av kapital, noe som var spesielt aktuelt når virksomheten var litt mindre. «Tidligere var det ofte at man brukte tomtebanken til å hente kapital når man ønsket å vokse. Synliggjøre verdien på en tomt for å få lån i banken med sikkerhet i tomt».

Den andre aktøren forklarte at de vurderer verdien til alle tomtene i tomtebanken en gang i året, men legger til at dette ikke er med bakgrunn i eventuell reallokering av midler. «Det er mest for å se om vi har eiendommer som burde vært nedskrevet, samtidig som det er nyttig å få en årlig test på hvor vi er». Aktøren har tidligere forklart at de kan være åpne for å selge prosjektet underveis. Dersom det oppstår uforutsette hendelser som gjør aktøren ikke klarer å oppnå ønsket lønnsomhet i prosjektet vil det legges ned stor innsats for å rette opp i dette. Hvis de ikke lykkes i å oppnå tilfredsstillende lønnsomhet vil det bli aktuelt å selge prosjektet.

Tre av aktørene vurderer tomtebanken løpende, men har ingen faste rutiner på dette. Den første aktøren legger følgende til grunn «Vi sitter hele tiden og vurderer produksjon, ferdigstilte og usolgte» Det fremkommer at dette i hovedsak ikke er vurderinger om å selge eiendommen underveis i prosjektet, men vurderinger om man ønsker å utsette salgsstart eller ta med en samarbeidspartner i prosjektet. Aktøren legger til at vurdering av tomtebank for salg kan

forekomme, men dersom man ønsker å selge er dette gjerne fordi markedet har stoppet opp og man får ikke den prisen man ønsker for eiendommen.

Den andre aktøren svarte at det ikke er noen faste rutiner rundt dette, men «teoretisk sett gjør vi dette hver dag». Videre forklarte aktøren at det ofte er spesifikke hendelser som gjør at man må ta stilling til den eksisterende tomtebanken. Dette kan være både positive og negative endringer, f.eks. i regulering, marked eller annet. I tillegg legger aktøren til at hvert prosjekt vurderes løpende, «Er det mer lønnsomt risikojustert å selge nå for å reallokere? Dette er den måten vi skal tenke». Aktøren la til at for de selskapene som er børsnoterte så har man ikke muligheter til å reallokere daglig.

Den tredje aktøren har tidligere påpekt at de er åpne for salg underveis i prosjektet dersom dette gir høyere avkastning og ønsker på bakgrunn av dette å ha en løpende vurdering for å vite hva eiendommene i tomtebanken er verdt. Aktøren legger også til at dersom eiendommen er kjøpt med tanke på gjennomføring, men omstendighetene endrer seg og alternative tomter passer bedre er det aktuelt å selge. Dette vil allikevel kun gjøres dersom dette gir høyere avkastning. Aktøren legger til at «dette er lettere sagt enn gjort, så det blir en skjønnsmessig vurdering».

Den siste aktøren har en tilnærming til dette spørsmålet som skiller seg fra resten. Aktøren forklarte at flere av deres prosjekter organiseres i egne SPV-selskaper med eget styre og at det er opp til styret i hvert enkelt prosjekt/selskap om det skal gjøres endringer i planene for eiendommen. Styret i hovedselskapet kan foreslå endringer, men dette vil være opp til hvert enkelt styre å avgjøre. «Vi kan godt foreslå endringer basert på et overordnet syn på hele porteføljen, men til syvende og sist så er det hvert enkelt SPV som bestemmer veien videre».

Totalt sett er det en del forskjeller i hvordan dette praktiseres blant aktørene. Det er tydelig at det er viktig å vurdere tomtebanken, både i form av verdi og fremdrift. Forøvrig er det ikke så mange i utvalget som har fokus på verdivurdering med bakgrunn i å reallokere midler.

De børsnoterte selskapene var inne på tankegangen om reallokering, men ikke i like stor grad da de var mer avhengig av jevn produksjon.

Som nevnt i pkt. 2.4.4 kan det være ulike grunner til å ha løpende vurdering av tomtebanken. I likhet med aktørene pekte vi blant annet på behovet for å ha kontroll over selskapets verdi og fremdriften til prosjektene i forhold til produksjonsmål.

4.2.8 Bevisst diversifisering av tomtebanken

For å få et bilde av hvordan de forskjellige aktørene tenkte rundt diversifisering av tomtebanken har vi stilt spørsmål om de diversifiserer tomtebanken bevisst og hvor mye fokus det er på dette.

For en annen aktør var geografisk diversifisering viktig, de diversifiserte også ut ifra boligtype, herunder blokkbebyggelse og småhus. I tillegg til dette bidro utvikling av næringsbygg til mer diversifisering av tomtebanken. Allikevel påpekte de at fra et objektivt synspunkt kan tomtebanken antagelig ikke i seg selv regnes som veldiversifisert. «Vi har ikke noen store regneark som viser til enhver tid risikoen i porteføljen, men på et mer overordnet nivå så prøver vi å diversifisere». Aktøren la til at de totalt sett var veldiversifisert da selskapet hadde flere virksomhetsområder utenfor eiendomsutvikling.

Neste aktør anså diversifisering mellom næring og bolig som en viktig faktor, men forklarte at dette var vanskelig sentralt i Oslo da det var ekstrem konkurranse om nærings eiendommer. De hadde tidligere et ønske om lik fordeling mellom næring og bolig, men har valgt å gå bort fra dette. Allikevel er det ønskelig med en betydelig andel næring og de ville gjerne ha kombinasjonsprosjekter. Aktøren trakk også frem fasen til prosjektet som en viktig diversifiseringsvariabel, det er ønskelig med prosjekter i ulike faser. «Diversifiserer på bolig og næring, litt på geografi. Hvis en ekstern aktør skulle vurdert vår diversifisering ville den antagelig ikke blitt vurdert til veldig mye diversifisert».

En annen aktør svarte at de bevisst diversifiserer på prosjektstørrelse og geografi. De påpekte også ulike kundegrupper som et diversifiseringspunkt og ønsket boliger rettet mot ulike

målgrupper. Aktøren anså størrelse og tidshorisont på prosjektet som de viktigste diversifiseringsfaktorene. Aktøren mente det var viktig å ha noen store prosjekter som strakk seg over lengre tid kombinert med enklere prosjekter som kan gjennomføres relativt fort.

En annen aktør påpekte også at tidshorisonen var et viktig punkt i diversifiseringen. De ønsket noen lengre prosjekter der området foreløpig kun er egnet til utvikling i kommuneplanens arealdel slik at eiendommen må gjennom en reguleringsprosess. I disse type prosjekter er det størst potensiale for fortjeneste, men det innebærer også høyere risiko og en lenger tidshorisont. I perioder kunne det være ønskelig å kjøpe ferdig regulerte tomter for å få noen enkle prosjekter som gjennomføres fort. Aktøren påpekte at prosjekttype også måtte vurderes opp mot kapasiteten i bedriften på ulike tidspunkt.

En av aktørene svarte at de ikke hadde noen bevisst strategi rundt diversifisering av tomtebanken, men det kunne være tilfeller der de «følte» at de hadde stor nok markedsandel i et gitt geografisk område. Aktøren forklarte at de plukker ut de områdene der de syntes det er interessant å investere og så fortsetter de å erverve tomter i dette området til de føler at det blir ubehagelig mye risikosentrering. Aktøren forklarer også at eventuell diversifisering av porteføljen kan være litt tilfeldig. Det er mange som ønsker seg prosjekter sentralt i Oslo, men det kryr ikke av muligheter slik at hvis man skal nå produksjonsmål så må man kanskje gå i randsonen av sentrumsområdene, noe som fører til geografisk diversifisering uten at dette er hovedgrunnen.

Den siste aktøren svarte også at de ikke har noen bevisst diversifisering i tomtebanken. Aktøren forklarte at dersom det er behov i en region og de ønsker en større markedsandel vil ikke dette gå på bekostning av tomter de har andre steder. «Dersom en region vokser, det er behov og vi ønsker å ta en større markedsandel vil ikke det gå på bekostning av det vi for eksempel gjør i Oslo. Det er fordelene med å være en stor aktør, vi har muligheten til å ta muligheter når de kommer». Aktøren har også tidligere svart at eksisterende tomtebank ikke er en del av vurderingsgrunnlaget når de vurderer kjøp av nye eiendommer.

Totalt sett er det geografi, segment og kompleksiteten til prosjektene aktørene trekker frem som diversifiseringsfaktorer. Dette sammenfaller med en av diversifiseringsfaktorer som ble beskrevet i pkt. 2.4.3.1. De fleste aktørene har et bevisst forhold til diversifisering, men dette gjelder ikke for alle. Vi vil komme tilbake til hvilke utfall det kan få ved å diversifisere tomtebanken i drøftelsen.

4.2.9 Mest effektive diversifiseringsvariabler for å håndtere risiko

Fire av aktørene hadde ingen klare svar på hva som var den mest effektive diversifiseringsvariabelen, og var usikre på om det var noe som utpekte seg i det hele tatt. De fire aktørene forklarte på ulike måter at det viktigste var at hvert enkelt prosjekt var lønnsomt og at det i stor grad var en isolert vurdering som avgjorde om de ønsket eiendommen eller ikke, ikke om det passet inn i tomtebanken.

En av de fire aktørene som ikke hadde noen formening om hvilke diversifiseringsfaktorer de mente var mest effektivt for å håndtere risiko svarte følgende «Vi er gira på nye prosjekter hele tiden, sitter ikke og vurderer diversifisering. Er det en god investering og et godt produkt som vi kan tilby til våre investorer så tenker ikke vi på resten av tomtebanken».

Av de to aktørene som hadde en formening om hva som var mest effektivt pekte den ene aktøren på geografisk spredning som den viktigste diversifiseringsvariabelen og at dette gjaldt hovedsakelig boligpriser og reguleringsrisiko. Aktøren brukte nedgangen på boligprisene i Stavanger fra 2013 som et eksempel. Hvis de kun hadde hatt prosjekter i Stavanger på det tidspunktet hadde de fått det tøft. Som følge av at de var diversifisert med tilstedeværelse i flere byer i Norge ble ikke konsekvensene av reduksjonen i salgspriser i Stavanger så store. Som beskrevet i teorikapittelet er det mange lokale markeder i Norge, noe av risikoen knyttet til endringer i hvert enkelt lokalmarked vil man kunne unngå ved å være geografisk diversifisert.

Aktøren pekte også på reguleringsrisiko. En periode klarte de ikke å regulere fort nok i Oslo på grunn av saksbehandlingstid i kommunen. I denne perioden hadde de prosjekter i en annen storby der reguleringen var meget effektiv. Dette medførte at de fikk solgt et akseptabelt antall enheter, noe de ikke hadde klart ved å kun være lokalisert i Oslo. Aktøren oppsummerer med at geografisk spredning er «relativt effektiv på salgsinntekter, men også ganske effektiv på myndighetsrisiko (fremdrift)». Som forklart i pkt. 2.2.7 er de regionale forskjellene på reguleringstid relativt stor og kan derfor delvis diversifiseres bort ved å være representert flere steder.

Den andre aktøren trakk også frem geografisk spredning som den viktigste diversifiseringsvariabelen, men da i forhold til å ha en del av tomtebanken i områder der det er forutsigbart salg og visshet om når inntektene i prosjektet vil komme. «Kan hende det kan være lurt å ta prosjekter som kanskje ikke gir like god avkastning i kroner og øre, men forutsigbarhet i når dem kommer. Hvis man har et fundament i bunn som ruller og går er det det viktigste».

4.2.10 Har den kraftig stigende eiendomsprisen påvirket bruken av tomtebank de siste årene?

Som vist i figur 6 har det de siste 10 årene vært en kraftig vekst i boligprisene i Oslo regionen. Dette fører til at det er enda mer kapitalkrevende å sitte på en tomtebank nå enn tidligere.

En aktør svarte at på grunn av det gode boligmarkedet så har de hatt et sterkt ønske om å benytte markedet mens det er der, og dermed få tomtene i tomtebanken ut i markedet så fort som mulig. «Som mange andre jaget vi kanskje litt ekstra i 2016, når markedet virkelig tok unna. Da ville vi dra frem alt som var mulig å få solgt» Aktøren la til at det er mange gode år bak oss, og man vet aldri hvor lenge det vil vedvare. Videre påpekes det at tomteprisen er en konsekvens av forholdet mellom forventet salgspris og forventet byggekostnad. Det er ikke alltid disse svinger i takt, spesielt utenfor Oslo by har byggekostnaden økt vesentlig mer enn salgsprisene de siste to årene. «Dette fører til at matematisk så skal tomteprisene ned, men ikke alle selgerne har tatt dette inn over seg og da blir det gjerne ikke en transaksjon»

En annen aktør sier at stigende eiendomspriser ikke har påvirket bruken av tomtebank. «Vi tenker likt som vi har gjort hele veien. Det med å få finansiering på plass, har vi alltid hatt gode muligheter til. Vurderer på samme måte som vi alltid har gjort. Samme kriterier som ligger til grunn alltid». Det legges til at på grunn av den høye tomtekostnaden så ønsker de å betale så lite som mulig av tomtekostnaden på forhånd, «På større prosjekter så etterstreber vi å cashe ut tomten suksessivt, eksempelvis på prosjekt X så betaler vi etter hver enkelt detaljregulering»

Neste aktør mente også at det ikke har skjedd så store endringer. Aktøren begrunner dette med at «Det som er fint med eiendomsmarkedet er at du alltid betaler markedspris». Aktøren mente at eiendommene både kjøpes og selges til markedspris på samme måte som tidligere. Kjøpsprisen er høyere, men det er også salgsprisen. Aktøren la til at i de siste årene har det blitt stort fokus på internrente. En dyr tomt som ikke kan realiseres på mange år gjør det utfordrende å få en god internrente, med mindre man er veldig positiv til prisutvikling.

En annen aktør trakk frem at som følge av høyere boligpriser har man fått svært gode marginer på de prosjektene der man har kjøpt tomten før denne kraftige prisveksten. Samtidig blir disse marginene spist opp ettersom man må kjøpe nye tomter i dagens marked med tilsvarende høyere tomtepriser. Aktøren la til at de i dagens marked må være mer kritiske til kjøp av nye eiendommer, da man ikke blir reddet inn av lave tomtekostnader slik mange har blitt tidligere. Aktøren nevner også at «kostnadssiden per enhet i Oslo er mye høyere enn andre deler av landet, så sånn sett er det høyere finansiell risiko i Oslo. Samtidig er omsetningen høyest, så det er mer forutsigbar omsetting».

En annen aktør svarte at den problemstillingen har vært aktuell i bransjen siden slutten av 80-tallet. Videre pekte aktøren på at aktører som har vært i bransjen i lengre tid har vært igjennom både oppganger og nedganger. Disse aktørene har regnemodeller som fungerer og går ikke inn i prosjekter med for høy tomtepris i forhold til salgspris og legger til at det er vanskelig å avgjøre på forhånd hva som er for dyrt, man er avhengig av erfaring og gode vurderinger i kalkylene.

Videre forklarer aktøren at tidligere hadde man kanskje en tomtebelastning på 15 prosent av inntektssiden i prosjektet, mens nå kan det være rundt 20 prosent i enkelte områder. Aktøren la til at på tross av høye tomtepriser i sentrumsområder er det også en helt annen etterspørsel og markedspris.

En annen aktør trakk frem at på grunn av det gode markedet så har de gjennomført en del prosjekter hurtigere enn planlagt. Dette fører igjen til at tomtebanken har blitt mindre og de har nå fått et akutt behov for å fylle på tomtebanken. Det er ikke alltid det er gode utviklingsprosjekter på markedet og opparbeidelsen av tomtebanken må kanskje foregå hurtigere enn hva som er forsvarlig hvis man kun skal ha gode prosjekter. Behovet for påfyll kommer av at de har satt seg et produksjonsmål de ønsker å nå. For å nå målet på x antall enheter kan det være fornuftig å diversifisere på geografi for å få noen enheter som er litt rimeligere. Aktøren sier videre at «selv om det er viktig å klare produksjonsmål er den enda mer vesentlig å klare bunnlinja i kroner». For denne aktøren har altså størrelsen på tomtebanken blitt påvirket av de høye salgsprisene i markedet og tomtene som har kommet inn har ikke nødvendigvis vært av ønsket kvalitet.

4.2.11 Den ideelle tomtebanken

Avslutningsvis i intervjuene stilte vi aktørene spørsmål om hvordan en ideell tomtebank ville sett ut. Vi ønsket å stille dette spørsmålet for å se om en ideell tomtebank var langt i fra hvordan de forskjellige aktørene beskriver dagens tomtebank og vurderingene som gjøres rundt denne.

En aktør svarte følgende «Da er det linet opp med akkurat det antallet vi ønsker å produsere hvert år i x antall år framover. Hadde vi hatt det kunne jeg bare gått hjem». For denne aktøren er altså fremtidig produksjon det viktigste formålet med tomtebanken.

En annen aktør svarte også at «En ideell tomtebank har jevn produksjon». Aktøren la til at en ideell tomtebank har «fornuftig balanse av tomter i ulike faser som gir jevn produksjon og fornuftig salgsnivå. Størst andel i Oslo og jo lenger ut av byen jo nærmere sentrumskjernen ønsker vi å være». For denne aktøren er det altså viktig med en geografisk spredning i tillegg til å oppnå jevn produksjon.

Neste aktør svarte at «Da hadde vi hatt X % av ny boligmarkedet og så har vi tre «tankskip» med 300 enheter pluss i Oslo. Minst to tankskip gående på en gang, gjerne så det ene overlapper det andre, for det er såne prosjekter som gir løpende inntekter». Aktøren legger også til at i tillegg til disse «tankskip» prosjektene er det ønskelig å supplere med «prosjekter vi finner i randsonen med 100 enheters sjiktet med kjøpesterke kjøpere som gir gode marginer». Avslutningsvis la aktøren til at det også hadde vært bra med slike tankskip prosjekter i de forskjellige storbyene i Norge. Denne aktøren fokuserer altså på å opprettholde en viss markedsandel i tillegg til variasjon i størrelsen på prosjektene. Store prosjekter med flere salgstrinn sikrer jevn inntekt for bedriften over tid, men det er ønskelige å supplere disse med mindre prosjekter andre steder for å ha en geografisk diversifisering.

Neste aktør svarte at de «Ønsker en blanding av kompliserte tunge prosjekter med noen lette innimellom som gjør at man har en form for jevn omsetning. For selskapet er nok dette bra. Også bra i forhold til å trene opp ansatte til å kjøre prosjekter». Aktøren la til at en ideell tomtebank har god balanse i forhold til størrelse og geografi. Aktøren sa også at de ønsker å ha boliger som retter seg mot ulike markedsgrupper. Variasjon i kompleksitet på prosjektene og diversifisering gjennom ulike kundegrupper og geografi er altså den ideelle tomtebanken for denne aktøren.

Neste aktør svarte at de ønsker en tomtebank med tomter «I østlandsregionen en fem-seks steder rundt Oslo (i tillegg til Oslo) der vi har god innsikt i marked og kommune». Aktøren ønsket også at tomtebanken skal være «fordelt i størrelse, og en del tomter med lang horisont og noen med kort horisont før realisering». Denne aktøren ønsker diversifisering gjennom, hvilken fase prosjektet er i og størrelsen på prosjektet.

For den siste aktøren er det viktig med en diversifisering gjennom boligtype og geografi. Aktøren ønsker prosjekter i de områdene de allerede kjenner markedet og planmyndighetene godt.

Den ideelle tomtebanken for alle i utvalget handler i hovedsak om å sikre jevn produksjon eller diversifisering, for noen aktører er begge deler viktige faktorer i den ideelle tomtebanken. Det er svært interessant å se at fire av seks aktører ønsker å diversifisere på geografi i en ideell tomtebank. Dette vil vi komme tilbake til i drøftelsen.

4.2.12 Finansiering av tomtebank

To av aktørene svarte at de alltid ønsker å maksimere belåningsgraden på tomtekjøpet. Den ene aktøren svarte at det er ulike metoder blant de forskjellige aktørene i bransjen. For deres del så «... finansierer vi normalt via bank ... og maksimerer alltid belåningen». Grunnen til at aktøren ønsker å maksimere belåningen er at renten er mye lavere enn forventet avkastning. Ved å låne mest mulig av tomtekjøpet vil man få en finansiell giring av prosjektet.

Den andre aktøren svarte også at det er ønskelig å låne mest mulig av tomtekostnaden. «Tomten finansieres veldig enkelt, så lite egenkapital som mulig». Dersom de må betale alt på forhånd så gjør de dette med rundt 40 prosent egenkapital og resten finansiert med sikkerhet i tomt. Aktøren la til at de prøver å få til en kjøpsavtale der det er selgerkreditt på tomta, slik at de betaler så lite av beløpet på forhånd. Videre sa aktøren at dersom man kan gjøre opp tomta samtidig som man åpner byggelånet så har man gjort det bra.

Neste aktør svarte at også deres tomtebank stort sett er lånefinansiert. Når det gjelder sikkerhet for lånet sier aktøren at «Finansiering har sikkerhet i tomten stort sett, de ulike prosjektene skal løfte seg selv».

For to av aktørene som er en del av et konsern så foregår finansieringen av tomtekjøpet gjennom dette. Den første aktøren forklarte følgende: «Alle tomter vi kjøper 100 prosent får vi pengene

fra konsernet og så går det inn i en pant hos banken, en flåtepant. Så har de en trekkfasilitet». Aktøren la til at det er litt andre forutsetninger dersom det er snakk om samarbeidsprosjekter, i slike tilfeller ønsker de å låne mest mulig av tomteknoden, dette er ofte rundt 50 prosent av kjøpesummen, resterende vil være egenkapital fra konsernet.

Den andre aktøren påpekte også at: «Tomtebanken finansieres av egen kasse/konsernet». Denne aktøren nevner også at i samarbeidsprosjekter så ønsker man å finansiere via en ekstern långiver. Da tar man gjerne opp lån på rundt 50 prosent av tomteverdien.

For en annen aktør foregår finansieringen på en litt annen måte, «Vi har en eier som finansierer. Finansieringen varierer veldig avhengig av hvilken fase prosjektet er i». Aktøren la til at i tillegg til egenkapital fra selskapets eier er det bankfinansiering av det resterende. Aktøren forklarte at denne belåningen omtales som «markedsmessig belåning». Videre forklarte aktøren at dersom prosjektet er ganske modent, er standarden i Oslo område +/- 50 prosent belåningsgrad i tomtebank. Belåningsgraden vil være avhengig om det er noen leieinntekter, hvor stor reguleringsrisiko er osv.

Som vi forklarte i pkt. 2.2.6 er det store variasjoner i hvor stor andel av tomtekjøpet de ulike bankene er villige til å finansiere. En av bankene var villig til å finansiere 60-80 prosent av tomtekjøpet og den andre forklarte at dette som regel måtte finansieres med egenkapital. Aktørene har i stor grad et ønske om å finansiere tomtebanken med så mye lån som mulig.

5 Drøftelse

Etter å ha analysert spørsmål fra intervjuguiden som knytter seg til de ulike underproblemstillingene, har vi kommet frem til god empiri som vi vil drøfte videre. I dette kapitlet vil vi med bakgrunn i teori, empiri og egne meninger drøfte ulike sider hver underproblemstilling.

5.1 Hva er hovedformålet til tomtebanken?

5.1.1 *Bruk av begrepet tomtebank*

Fire av aktørene i utvalget brukte begrepet tomtebank daglig, en aktør brukte det av og til og den siste aktøren benyttet seg ikke av begrepet i det hele tatt. Vi mener at de aktørene som brukte begrepet sjeldent eller aldri forbinder tomtebank med en passiv investering der man kjøper en eiendom og venter på at eiendommen skal bli attraktiv for utbygging. På grunn av fokuset på internrente får begrepet en negativ betydning for disse aktørene. «Med tomtebank så mener jeg det er en tomt man kjøper og legger i skuffen til man har behov for den». Vi tolker det slik at utvikleren tenker på å kjøpe en tomt der forholdene ikke er tilrettelagt for utvikling på nåværende tidspunkt, men som på sikt kan bli aktuell. Denne formen for eiendomsutvikling har et langt tidsperspektiv og det vil ikke bli en positiv kontantstrøm i prosjektet på mange år. Flere av aktørene er svært opptatt av internrente, og en metode der hele tomtekjøpet betales i år 0 vil gjøre det svært vanskelig å oppnå en god internrente. Dette gjør at begrepet tomtebank får en negativ betydning for to av aktørene i utvalget.

5.1.2 *Hva er avgrensningen til tomtebanken?*

For å få en bedre forståelse av hva begrepet tomtebank er, må man se nærmere på; når en tomt blir en del av - og når den går ut av tomtebanken. Dette inkluderer også en vurdering av om opsjonsavtaler er en del av tomtebanken.

Fem av aktørene mente at eiendommene ble en del av tomtebanken ved inngåelse av en form for kjøpsavtale. Dette samsvarer med tidsavgrensningen som ble satt i pkt. 2.4.1. Imidlertid varierer det noe hva aktørene legger i en kjøpsavtale. Noen av aktørene anså en opsjonsavtale som en

fullverdig kjøpsavtale og dermed vil eiendommer der det er inngått en slik avtale være en del av tomtebanken. Dette gjaldt to av aktørene, men de påpekte allikevel at dette er avhengig av hvor sikker opsjonsavtalen er. En avtale der det er stor usikkerhet om opsjonsvilkåret oppfylles vil ikke være en del av tomtebanken. Dette medfører at det må gjøres en vurdering av hver enkelt avtale for å avgjøre om den aktuelle eiendommen blir en del av tomtebanken eller ikke.

Fire av aktørene inkluderte ikke opsjonsavtaler i tomtebanken. For disse aktørene var det helt opplagt at opsjonsavtaler skulle holdes utenfor.

Vi mener det er mest hensiktsmessig å enten inkludere opsjoner eller ekskludere de fra tomtebanken. Dersom det skal skilles på sannsynligheten for at opsjonen inntreffer vil det medføre en skjønnsmessig vurdering i hver enkelt avtale om den skal være med eller ikke. Opsjonsavtaler er som regel avhengig av forhold som er utenfor selger eller kjøpers kontroll siden et av formålene til en opsjonsavtale er nettopp å få avklart slike forhold. Vilkåret i en opsjonsavtale kan f.eks. være at avtalen inntreffer dersom eiendommen blir regulert til boligformål. Denne avgjørelsen kan utvikleren til en viss grad påvirke ved sitt reguleringsforslag, men det er planmyndighetene som tar den endelige avgjørelsen. Det kan derfor være vanskelig å vurdere sannsynligheten av utfallet og dermed om opsjonsavtalen inntreffer eller ikke. Dermed anser vi det som mest riktig å ekskludere opsjonsavtaler fra tomtebanken.

Vi fikk et inntrykk av at det ikke var vanlig å benytte seg av opsjonsavtaler på større utviklingsprosjekter i Oslo, «renspikka opsjoner er sjeldent noe som er aktuelt da vi som regel driver med store prosjekter fra 150 enheter og oppover». Dette er overraskende da utvikleren har stort fokus på internrenten til prosjektet og å avklare risikoelementer i forkant av erverv. En opsjonsavtale kan være et godt virkemiddel for begge momentene. Betalingen utenom opsjonspremien vil utsettes til det foreligger mer klarhet rundt tomten, noe som reduserer risikoen til å kun omfatte opsjonspremien. Utvikleren vil også være nærmere salgsstart når tomtekostnaden betales noe som er positivt for internrenten i prosjektet. Vi mener dette delvis skyldes at flere av utviklerne i utvalget er kapitalsterke. Aktørene har et finansielt handlingsrom

som gir de mulighet til å gjennomføre direkte kjøp av eiendommer. Dette strider imidlertid mot fokuset på internrenten. Flere av aktørene påpekte også at det er sterk konkurranse om attraktive tomter og at det ofte er høyt tidspress i kjøpsprosessen. Selger har derfor en fordelaktig posisjon og kan velge å selge til aktører som betaler tomten med en gang og overtar all risikoen knyttet til eiendommen.

Noen av aktørene i utvalget påpekte at de har svært god kjennskap til planmyndighetene i de områdene de har utviklingsprosjekter. Dette virket nærmest som en forutsetning for at det i det hele tatt var aktuelt å erverve eiendom i den aktuelle kommunen. Aktørene påpekte at de kontinuerlig var i kontakt med kommunen og hadde god innsikt i det politiske landskapet. Utfallet av en reguleringsprosess er dermed relativt forutsigbar. Ved å inngå en opsjonsavtale der utfallet av en regulering er opsjonsvilkåret vil noe av risikoen skyves over på selger av tomten, men dette gjør også at aktøren mister noe av potensiale for fortjeneste. Høy risiko betyr som regel høyere potensiell avkastning. Et forutsigbart utfall av reguleringsprosessen innebærer en gunstig risiko for aktøren og de velger dermed i de fleste tilfeller å ikke inngå opsjonsavtaler. Ved komplekse prosjekter med unormalt høy risiko knyttet til utfallet av reguleringen kan det være aktuelt å benytte seg av en opsjonsavtale, men denne type prosjekter virket relativt uinteressant for aktørene.

Vi beskrev i pkt. 2.4.1 at prosjektet går over i en ny fase når produksjonen starter og at eiendommen ikke vil være en del av tomtebanken etter at byggeprosessen har startet. Tre av aktørene var enig i dette, mens to av aktørene mente prosjektet vil være en del av tomtebanken frem til boligene er overlevert. Vi mener det er viktig å skille mellom ferdigproduserte boliger eller boliger under produksjon med eiendommene som er i tomtebanken. Grunnen til dette er at tomtebanken danner et viktig bilde av den fremtidige produksjonen til selskapet og det vil ikke være riktig å inkludere boliger som allerede produseres i dette.

I pkt. 2.4.1 definerte vi omfanget av tomtebanken slik; *de eiendommene der det er inngått en kjøpsavtale, eiendommene vil være en del av tomtebanken frem til byggstart. Opsjonsavtaler*

holdes utenfor tomtebanken. Dette ble presentert i intervjuene etter at aktørene forklarte hvilken avgrensning de mente var riktig slik at tomtebank ble diskutert på samme premisser senere i intervjuet. Da vi presenterte vår definisjon av avgrensningen til tomtebanken var alle aktørene enige i at dette var en riktig avgrensning. Dette gjaldt også den aktøren som ikke hadde noe forhold til begrepet i utgangspunktet.

5.1.3 Tomtebankens hovedformål

Da aktørene fikk spørsmål om hovedformålet til tomtebanken fikk vi ulike svar. For noen av aktørene var ikke tomtebanken i seg selv et eget mål, men en funksjon av de eiendommene som ble ervervet og de vurderingene som ble gjort der. Fire av aktørene fastslo fremtidig produksjon som hovedformålet med tomtebanken, tre av disse var enten børsnotert og/eller har entreprenørvirksomhet som en del av selskapet.

Tre aktører i utvalget er børsnoterte og to av disse har også entreprenørvirksomhet som en del av konsernet. Samtlige av disse pekte på sikkerhet og forutsigbarhet rundt fremtidig produksjon som hovedformålet med tomtebanken. Også en av de «rene» eiendomsutviklerne som ikke er børsnotert pekte på dette som hovedformålet. Begrunnelsene for dette varierte imidlertid noe mellom aktørene.

Børsnoterte eiendomsutviklere uten entreprenørvirksomhet har fremtidig produksjon som hovedformålet med tomtebank fordi aksjekursen er avhengig av jevn produksjon i selskapet. på børs. Lengre perioder uten produksjon og dermed inntekt vil få store konsekvenser på aksjekursen og som en konsekvens av dette verdien til selskapet. For rene eiendomsutviklere kan man si at tomtebanken er hele driften.

For utviklingsselskaper med entreprenørvirksomhet som en del av selskapet er fremtidig produksjon viktig for å sikre inntekt både til eiendomsutviklings – og entreprenørdelen av selskapet. Tomtebanken vil i større grad være et strategisk virkemiddel.

Svarene på hovedformålet til tomtebanken skilte seg tydelig mellom aktørene som enten var børsnotert og/eller har entreprenørvirksomhet sammenliknet med resten av utvalget. Alle aktørene var opptatt av fremtidig produksjon og dermed inntekt, men ikke i like stor grad som de som var børsnotert og/eller hadde entreprenørvirksomhet. Dette var noe vi forventet på forhånd og fikk bekreftet i intervjuene.

For to av de tre aktørene som ikke er børsnoterte eller har entreprenørvirksomhet var hovedformålet med tomtebanken en annen. Aktørene formidlet at tomtebanken i seg selv ikke hadde noe spesielt formål. Tomtebanken er summen av de prosjektene aktøren erverver. De hadde en individuell vurdering av hvilke prosjekter som skulle erverves og hvert prosjekt skal være finansielt levedyktig uavhengig av de andre. Jevn produksjon og dermed sikkerhet om fremtidig inntekt var ikke noe aktørene fokuserte på og en av aktørene uttalte at de ikke var opptatt av dette nettopp fordi de ikke har egen entreprenør. Den andre aktøren begrunnet det med at de ikke er børsnotert og at inntektene derfor kan komme i «rykk og napp».

Vi hadde forventet at diversifisering skulle bli nevnt da vi spurte om hovedformålet med tomtebanken. Dette ble først nevnt da vi spesifikt spurte om diversifisering av tomtebanken. Uansett blir ikke dettevurdert som et hovedmål. Dette vil vi komme tilbake til senere i drøftelsen.

Det er tydelig at forutsigbarhet rundt fremtidig produksjon og dermed inntekt er viktig for mange av aktørene. I pkt. 2.4.2 fremstilte vi tre ulike motivasjoner for å investere i en tomtebank: dette kunne være en passiv finansiell investering, for å foreta en «tomteutvikling» eller en nødvendig innsatsfaktor for å gjennomføre en fullstendig eiendomsutviklingsprosess. Den kraftige veksten i eiendomspriser i Osloregionen de siste årene har ført til at det ikke nødvendigvis må gjøres noen grep ved eiendommen for å heve verdien og en passiv tomteinvestering kan gi en solid avkastning. Dette var allikevel ikke aktuelt for noen av aktørene. Hovedformålet for fem av seks aktører var å gjennomføre hele eiendomsutviklingsprosessen dersom man ervervet en eiendom.

For den siste aktøren var det ikke viktig hvor langt i prosessen man deltok. Hvis det var mest lønnsomt å selge etter gjennomført regulering så gjorde man dette. Dette er den samme aktøren som påpekte at tomtebanken ikke har noe formål og aktøren er heller ikke børsnotert eller har entreprenørvirksomhet som en del av selskapet. Aktørene var åpne for å selge underveis i prosjektet og dermed gjennomføre en tomteutvikling. Dette var imidlertid kun dersom det oppsto hendelser som endret forutsetningene for prosjektet og det var tydelig mer lønnsomt å selge etter at tomten f.eks. er ferdig regulert. Det ble lagt ned stor innsats i å få det gjennomført istedenfor å selge underveis og slike salg ble sjeldent gjort i praksis. Dette understreker det sterke fokuset på å produsere flest mulig boligenheter.

Vi mener at størrelsen på tomtebanken vil gi en god indikasjon på hvilket produksjonsnivå utvikleren kan forvente de neste årene. Aktørene bruker antall boligenheter som et mål på størrelsen til tomtebanken. Jf. figur 7 er det sterk korrelasjon mellom størrelsen og utviklerens produksjon av ferdige boligenheter. En av aktørene uttalte også følgende «Vi har sagt at vi ikke skal ha mer enn 6 ganger så mange eiendommer i tomtebanken som det vi skal produsere», noe som styrket våre antagelser om at dette er sentralt. Tabell 3 viser sammenhengen mellom produksjon og størrelse på tomtebanken. I denne tabellen er det store variasjoner mellom de ulike aktørene og ikke noe fast forholdstall som utpreger seg. Vi mener dette gir et feil bilde og at aktørene bruker eller kan bruke dette som mål på produksjon. Utfordringen med tallmateriale kommer antagelig av at det er store forskjeller i hvordan aktørene beregner tomtebank-størrelsen. Noen inkluderer opsjoner mens andre ikke gjør det, noen inkluderer boliger under produksjon og ferdigproduserte boliger i tomtebanken. Selv om vi i intervjuet ble enige om en lik forståelse av begrepet, var det ikke dermed sagt at aktørenes datagrunnlag på tomtebanken var i henhold til dette. Ved en strengere avgrensning på hvilke eiendommer som er en del av tomtebanken vil det være mer oversiktlig for aktørene å anslå den fremtidige produksjonen. Dette styrker vår antagelse om at det er mest hensiktsmessig å ekskludere opsjonsavtaler. Uansett vil det være noe usikkerhet rundt størrelsen på tomtebanken da denne oppgis i antall boligenheter. For prosjekter som er i planleggingsfasen vil dette være et anslag. Nøyaktigheten til anslaget er avhengig av hvilken fase prosjektet er i og dersom det f.eks. gjelder en uregulert tomt vil det være større usikkerhet knyttet til dette.

Fra denne drøftelsen konkluderer vi med at tomtebankens hovedformål er å være et varelager som sikrer fremtidig inntekt gjennom jevn og forutsigbar produksjon av boliger. Dette samsvarer med pkt. 2.4.2.1. Det er spesielt aktørene som er børsnotert og/eller har entreprenørvirksomhet som en del av selskapet som er avhengig av dette. Aktørene som verken er børsnotert og/eller har entreprenørvirksomhet er ikke jevn produksjon noe mål i seg selv og tomtebanken har ikke noe utpreget hovedformål.

Tomtebankens størrelse kan gi en god indikasjon på fremtidig produksjon. Uklare retningslinjer over hvilke eiendommer som er en del av tomtebanken svekker tomtebanken som et mål på fremtidig produksjon. Tomtebanken inkluderer de eiendommene der det er inngått en kjøpsavtale og frem til byggestart. Eiendommer der det er inngått opsjonsavtaler er ikke en del tomtebanken.

5.2 Hvilke risikoelementer vurderer boligutviklere i den tidlige fasen av boligutvikling?

Før vi kan vurdere om tomtebanken kan brukes til å håndtere risiko, må vi få oversikt over hvilke risikoelementer som er aktuelle i den tidlige fasen av eiendomsutvikling. Det er mange vurderinger som må gjøres ved akkvisisjon av en utviklingseiendom er. I pkt. 2.2.1 viste vi en typisk «sjekklister» over sentrale momenter. I hovedsak handler dette om å få oversikt over de foreliggende mulighetene og usikkerhetsmomentene som finnes ved eiendommen. Aktørene hadde tydelige krav til beliggenhet og at det måtte være mulig å bygge et visst antall enheter på eiendommen. Prosessen og arbeidsmengden ved å bygge 20 eller 100 enheter er ganske lik. Videre vil vi belyse hvilke risikoelementer aktørene var mest opptatte av å avklare i akkvisisjonsfasen.

5.2.1 Reguleringsrisiko

Det viktigste for en boligutvikler er at man faktisk får tillatelse til å bygge boliger på eiendommen. Dersom tomten ikke er regulert til dette formålet må utvikleren gjennom en reguleringsprosess. Det samme gjelder dersom man ønsker et annet volum enn det er åpnet for i gjeldende regulering. Det var overraskende at et fåtall av aktørene nevnte dette som et vesentlig risikoelement, hverken i de tilfellene man endrer formål eller endrer volumet.

Usikkerheten om reguleringstid er det imidlertid flere av aktørene som trekker frem og dette synes som det største risikoelementet innen reguleringsrisiko. Aktørene påpekte at det er svært vanskelig å gjøre gode anslag og flere aktører nevnte også at de har bommet på dette tidligere. «Ting man tror skal ta tre år, tar fem år. Dette er en klassiker». En slik utsettelse har stor negativ konsekvens for internrenten til prosjektet. Dersom det gjelder et større prosjekt kan det også få store følger for det samlede produksjonsvolumet til utvikleren, noe vi har drøftet tidligere at er svært viktig for de fleste.

Vi har satt opp en forenklet kontantstrømsanalyse for å eksemplifisere konsekvensene av ett års utsettelse før prosjektet genererer inntekter (Vedlegg 7). Analysen viser at dersom inntektene

kommer i år fire istedenfor år tre endres internrenten fra 25,99 prosent til 18,92 prosent. Ved å legge til enda ett år vil internrenten bli redusert til 14,87 prosent.

Dette er dramatiske forskjeller som vil få store innvirkninger på prosjektets lønnsomhet.

Utsettelse av prosjektet kan naturligvis skyldes flere ulike ting, men det var i forbindelse med reguleringsrisiko aktørene nevnte det og vi mener at det er enklere for aktørene å forutse tidsforbruket knyttet til de andre oppgavene i den tidlige fasen av eiendomsutviklingen.

Fem av aktørene trekker frem at regulering er den risikoen som er blitt undervurdert når man ser tilbake på tidligere prosjekter. Likevel er det tre av de samme aktørene hevder at reguleringsrisiko er den risikoen de generelt er mer villig til å ta, sammenliknet med andre risikoelementer.

Vi mener at årsaken til at det er litt motsigelser rundt dette er at aktørene ikke er bekymret for utfallet av reguleringen, men hvor lang tid prosessen tar. Flere av aktørene nevnte at de har god kjennskap til kommunene der de gjennomfører prosjekter og derfor er trygge på hvor langt de kan presse de juridiske rammene og hvilke reguleringsforslag som godtas. Dette blir konkretisert av en aktør, «Vi flyr ut og inn av PBE daglig og kjenner på den politiske vinden og den vinden som blåser i PBE». Dette tilsier at risikoen knyttet til utfallet av reguleringsprosesser reduseres kraftig av kjennskap til de lokale planmyndighetene. Selv om det alltid vil være noe risiko knyttet til utnyttelse fremstår det som en usikkerhet som blir redusert så mye at det ikke innebærer en betydelig risiko for aktøren. En annen aktør underbygde dette da han påpekte at i forbindelse med budrunder på utviklingseiendommer satt alle på tilnærmet like kalkyler når man skulle erverve eiendommer, også med hensyn til forventet utnyttelse for eiendommen. Det må påpekes at for noen prosjekter vil det være en betydelig risiko knyttet til utfallet av reguleringen, men det virker som denne type prosjekter ikke er interessante for utviklerne. Dette gjelder spesielt i de tilfeller hvor det kan skje en formålsendring. Dette underbygget en av aktørene; «hvis man ikke kan gå rett på en detaljregulering, skal man ha veldig gode signaler».

Tidsaspektet er det usikkerhetsmomentet som er mest fremtredende innenfor reguleringsrisiko. Som drøftet i foregående pkt. 5.1 er mange av aktørene svært opptatt av en sikker fremtidig

produksjon av boligenheter, spesielt aktørene som er børsnotert eller har entreprenørvirksomhet. For disse aktørene vil en utsettelse av prosjektet ha ekstra stor påvirkning.

5.2.2 Markedsrisiko

Utvalget var i stor grad enige om at markedsrisiko var en av de mest sentrale risikoelementer i den tidlige fasen av eiendomsutvikling, men det var uenighet om hvordan det skal vurderes.

Tre av aktørene mente at markedsrisiko historisk sett har blitt overvurdert, da boligmarkedet har gått langt bedre enn forventet de siste årene. Samtidig var det kun en av aktørene som la frem at dette var risikoelementet de var mest villige til å ta. Vi mener at risikoaversjonen mot markedsrisiko kommer som følge av prisveksten de siste fem årene. Markedet kan ikke fortsette med samme utvikling og dersom man tar store risikoer her kan det få store konsekvenser.

Det første som må avgjøres er om det i det hele tatt er et boligbehov i markedet. Det gjelder både fremtidig boligbehov, men også om det har vært et udekket underliggende boligbehov de siste årene. Det var generelt lite fokus på boligbehov under intervjuene noe som var overraskende for oss. Samtidig var aktørene svært opptatte av i hvilke geografiske områder de ønsket å gjennomføre prosjekter. Dette kan skyldes at det ligger en vurdering av boligbehov til grunn før det i det hele tatt er interessant for aktørene å etablere seg i et område uten at dette fremkom under intervjuene.

I forkant av intervjuene hadde vi en oppfattelse av at markedsandelen hver enkelt aktør har i et lokalmarked var et svært viktig vurderingspunkt når det gjaldt markedsrisiko. Gjennom masterprogrammet i eiendomsutvikling har det blitt påpekt flere ganger at hvis man tar noe mer enn 10-15 prosent av det totale boligbehovet i et lokalmarked medfører dette stor risiko for aktøren grunnet risikosentreringen. Vår oppfatning var at dette er noe alle aktørene fokuserte på, men etter å ha gjennomført intervjuene var det bare to aktører som nevnte dette. Aktørene gjør en vurdering av hva markedet totalt kan absorbere og legger liten vekt på hvor stor andel av behovet hver enkelt aktør tar. Dette blir bekreftet av to aktører «Har lite forhold til markedsandel, heller i

forhold til om markedet totalt sett er mettet» og «Ingen betydning for oss om vi har 20 eller 70 prosent andel».

Årsaken til dette kan være at vi har snakket med aktører som har tyngden av prosjektene sine i Oslo. Det skal veldig mye til at man beveger seg over 10-15 prosent av boligbehovet i hovedstaden og aktørene trenger derfor ikke å vurdere dette så nøye. En av aktørene var inne på denne tankegangen, «Oslo by f.eks. så skal det ganske mye til å komme opp i en produksjonstakt som overstiger dette». Et annet moment som forklarer det manglende fokuset på markedsandel i Oslo er at det i de siste årene har vært bygget for få boliger, noe som reflekteres i de kraftige stigende boligprisene. Samtidig består Oslo av mange ulike bydeler som kan ses på som ulike lokalk markeder og markedsandelen til aktøren kan være av betydning i den sammenheng. De fleste aktørene har prosjekter i mindre tettsteder i Osloreionen og denne problemstillingen burde være aktuell i disse markedene.

En av aktørene hevdet at boligene de bygde var av svært høy kvalitet og skilte seg så mye fra konkurrentene at de ville få solgt prosjektene sine uansett om de hadde en stor markedsandel. Det er interessant at denne aktøren har så stor tro på eget produkt at de ikke bryr seg om konkurrenter. Samtidig vil prosjektene være i samme område og dermed i stor grad henvende seg til samme kundegruppe, noe som tilsier at det burde være likheter i prosjektene.

Det er noen av aktørene som trakk frem vurdering av boligpriser som en del av akkvisisjonsfasen. Overordnet sett var det lite fokus på dette i utvalget, men en av aktørene nevnte at dersom de ikke kunne oppnå en salgspris på minimum 60 000 kr per kvm var området uinteressant. Vi mener at boligpris og utviklingen av denne er noe aktørene alltid har med for de områdene hvor de vurderer nye prosjekter på tross av at dette ikke nevnes eksplisitt i intervjuene. Det ble pekt på at risikoen i forhold til fremtidige boligpriser historisk er overvurdert og at noe av markedsrisikoen knyttet til boligpriser kan diversifiseres bort. Dette vil vi komme tilbake til senere i drøftingen.

Boligutviklere lever av inntektene prosjektet genererer, dette er en funksjon av salgspriser og salgbar areal. Selv om det legges relativt liten vekt på salgspriser under intervjuene, mener vi at dette blir vurdert veldig nøye i akkvisisjonsfasen når de avgjør i hvilke områder det er aktuelt å erverve nye eiendommer. Det totale boligbehovet er en sentral vurdering, men hver enkelt aktørs markedsandel er det lite fokus på. Eventuelle konkurrerende prosjekter i nærområdet blir ikke nevneverdig vurdert.

5.2.3 Tekniske risiko

Vårt inntrykk er at det er god kontroll på risiko knyttet til tekniske forhold på eiendommene. Ingen av aktørene trakk frem teknisk risiko som en av risikoene man har over- eller undervurdert historisk sett.

Det er nærliggende å ta utgangspunkt i at det vil være en stor fordel å ha entreprenørvirksomhet internt i selskapet. Det var to aktører i utvalget som trakk frem teknisk risiko som den risikoen de har truffet best med og er mest villige til å ta. Begge disse aktørene har entreprenørvirksomhet som en del av selskapet. Aktørene påpekte at de hadde bedre mulighet enn mange av konkurrentene til å avdekke utfordringer knyttet til byggefasen og kunne anslå en mer nøyaktig byggekostnad på et tidligere tidspunkt. Dette fører til at aktørene med entreprenørkunnskap internt i bedriften har et fortrinn fremfor de rene utviklerne. Samtidig kan det føre til at de ser flere av de potensielle fallgruvene og velger å ikke erverve eiendommer som kunne gitt god fortjeneste.

Utviklerne som har entreprenør internt i selskapet vil være knyttet til en enkelt entreprenør. Aktøren vil ikke ha mulighet til å legge ut oppdrag på anbud og sikre den mest gunstige entreprenøren i prosjektet. Uansett kjenner de entreprenøren godt og vil ha et tett samarbeid gjennom prosjektet.

Samtidig er det nærliggende at aktørene med egen entreprenør vil gi markedspris på entreprisene da mange av prosjektene kjøres i samarbeid med andre aktører. Samarbeidspartene vil ikke være interessert i å betale mer enn markedspris for entreprenøren og de vil derfor ha en sterk formening om hva som er et riktig prisnivå for entreprisen. Entreprenøren vil heller ikke

gjennomføre prosjektet rimeligere enn markedsprisen i samarbeidsprosjekter, da de ikke vil «gi bort» fortjeneste til eksterne aktører. Som tidligere nevnt er det ingen av de andre aktørene som trekker frem at de har bommet på teknisk risiko og det er en unison enighet om at estimatene på entreprisekostnader er gode. Ut ifra den empirien vi har samlet kan vi ikke si at det er noe vesentlig fordel med en egen entreprenør i konsernet når man skal erverve eiendommer.

Det var generelt lite fokus på teknisk risiko under intervjuene. Noe av årsaken kan være at dersom man for eksempel bommer med 10 prosent på salgsprisene i prosjektet vil dette ha langt større innvirkning på resultatet enn 10 prosent økning av byggekostnader. I pkt. 4.2.10 kom det frem at en av aktørene mente at byggekostnadene hadde økt betraktelig de siste to årene. I utgangspunktet trodde vi utviklere med entreprenørvirksomhet i selskapet ville ha en fordel knyttet til å forutse en slik økning. Ettersom ingen av aktørene har påpekt at de har bommet på anslagene sine tilsier dette at utviklere med egen entreprenør ikke har store fordeler som vi antok på forhånd.

Overordnet sett er det reguleringsrisiko aktørene legger mest vekt på og i den sammenheng er det reguleringstiden som er mest sentral. Samtidig påpekte alle aktørene at det alltid er en totalvurdering av risikoelementer ved en eiendom som må kartlegges og vurderes. Det vil være summen av alle risikoelementene som avgjør om eiendommen er interessant for utvikleren eller ikke.

5.3 Vurderer boligutviklere eksisterende tomtebank ved erverv av eiendommer?

Som tidligere nevnt er det en rekke vurderinger som må gjøres i akkvisisjonsfasen.

Vi vil knytte sjekklisten som brukes i akkvisisjonsfasen opp mot den eksisterende tomtebanken. På denne måten vil vi undersøke om eksisterende tomtebank er ett av punktene som blir vurdert ved erverv av nye eiendommer. Dersom aktørene ønsker en diversifisering av tomtebanken er dette avgjørende. Hvis en aktør f.eks. ønsker en form for geografisk spredning i tomtebanken må det gjøres en vurdering rundt de geografiske områdene hvor man allerede er representert ved erverv av nye eiendommer.

Fire av aktørene påpekte at de har et bevisst forhold til den eksisterende tomtebanken ved erverv av nye eiendommer. Inntrykket vi fikk var at disse aktørene i hovedsak vurderer hvordan eiendommen passet inn mot de tomtene som allerede befant seg i tomtebanken. Vurderingen gjøres for å oppnå en sammensetning av et varelager som sikrer jevn produksjon. Diversifisering var ikke førsteprioritet og hos noen aktører var ikke dette på agendaen i det hele tatt. «Det er klart at dersom regionen vokser, det er behov og vi ønsker å ta en større markedsandel, vil ikke det gå på bekostning av det vi f.eks. gjør i Oslo».

Størrelsen på det aktuelle prosjektet blir tatt opp som et vurderingspunkt som gjøres i forhold til eksisterende tomtebank. Store prosjekter varer ofte flere år og vil sikre aktøren jevn fremtidig produksjon og dermed inntekt dersom alt går som planlagt. Allikevel vil det få store konsekvenser dersom det skjer noe som utsetter prosjektet, både i form av det årlige produksjonsnivået og lønnsomheten til det enkelte prosjektet. Endringen i internrente er drøftet tidligere. Store prosjekter gjør aktøren utsatt for endringer i lokale forhold. Hendelser som kan påvirke tidshorisonten til prosjektet kan f.eks. være at det skjer endringer hos den lokale planmyndigheten gjennom et politisk skifte eller stor pågang som forlenger saksbehandlingstiden. Dersom det skjer et negativt skift i etterspørselen etter boliger i lokalmarkedet kan dette ha store konsekvenser for lønnsomheten til prosjektet og muligens føre til at det må settes på vent. Et eksempel som kan skape et negativt skift i etterspørselen etter boliger er dersom den planlagte flyttingen av Veterinærinstituttet og Veterinærhøgskolen til Ås hadde blitt skrinlagt. Aktører som har kjøpt eiendommer i Ås for å imøtekomme økt fremtidig

boligbehov vil da få endrede forutsetninger for prosjektet. Et stort prosjekt krever ofte mye finansielle ressurser før salgsstart og utsettelse av salgsstarten kan gi meget negative konsekvenser for prosjektets internrente. Det er flere aktører som trekker frem forholdet til store og små prosjekter, noen ønsker i hovedsak å unngå de største mens andre ønsker en kombinasjon av store og små.

Kompleksiteten til prosjektene i tomtebanken trekkes også frem som et vurderingspunkt. Kompleksitet i denne sammenheng innebærer at prosjektet har høy risiko. Høy samlet risiko kan komme av at det er et spesifikt risikoelement som utpreger seg eller at det er mange ulike risikoelementer som samlet sett resulterer i høy risiko. Et prosjekt som må gjennom en reguleringsprosess vil i de fleste tilfeller ha høyere samlet risiko enn et prosjekt der man kan gå rett på byggefasen. Risikofylte prosjekter har gjerne en høyere potensiell avkastning for aktøren, men det er også større sannsynlighet for at prosjektet får et annet utfall enn forventet. Dersom en aktør har en stor andel kompliserte prosjekter i tomtebanken er det negativt for den samlede risikoeksponeringen og det gjør i tillegg fremtidig produksjon usikkert.

Sammensetningen av prosjekter vurderes også etter kapasiteten i bedriften. Denne vurderingen gjøres også i forhold til hvilken fremtidig kapasitet bedriften har. Ved erverv av en eiendom tar det f.eks. hensyn til om de ansatte som jobber med reguleringsprosess har kapasitet for å sikre at prosjektet ikke blir liggende urørt og ha mest mulig effektiv produksjon. Er det ikke ledig kapasitet kan det være nødvendig å erverve en eiendom der man kan gå rett på byggefasen. Det er altså mange ulike vurderinger som gjøres av eksisterende tomtebank i forbindelse med erverv av nye eiendommer.

Det var overraskende lite fokus på at nyervervelser skal passe inn med eksisterende tomtebank med bakgrunn i en geografisk diversifisert tomtebank. To av aktørene nevnte at de ser på hvor stor markedsandel de har ulike steder. Forenklet kan vi si at den ene aktøren så på markedsandel som et måltall for å oppnå ønsket produksjon og den andre så på markedsandel som et måltall for å ikke ha for høy konsentrert markedsrisiko.

Noen av aktørene var inne på at det kan være fordelaktig å ha en tomtebank der man har flere prosjekter i samme by eller tettsted og at dette derfor var en vurdering som ble gjort i forhold til den eksisterende tomtebanken i akkvisisjonsfasen. I initial prosjektet opparbeider man seg verdifull kunnskap om den lokale markedsdynamikken, kundegruppene og den lokale planmyndigheten. Dette fører til at man får en kunnskapsfordel i de påfølgende prosjektene.

Det er problematisk å balansere lokalkunnskap og en geografisk veldiversifisert tomtebank. Med et gitt investeringsbudsjett er det vanskelig å oppnå god lokalkunnskap i alle de områdene man har prosjekter samtidig som man har en god diversifisering av tomtebanken. Hva som vil være mest hensiktsmessig å vektlegge vil bero på en skjønnsmessig vurdering i hvert enkelt selskap. Dersom hovedfokuset er lokale kunnskapsfordeler vil man ha en høy markedsandel i noen få ulike lokalmarkeder. Dersom geografisk diversifisering er hovedfokuset vil man ha en liten markedsandel i flere ulike lokalmarkeder.

Vi mener at tomtebanken kan brukes til å opparbeide seg relasjoner til kommunen og andre viktige instanser som gjør at man blir tryggere på fremdriften i prosjektet. I tillegg vil man kunne sitte på viktig lokalkunnskap i forhold til markedspriser. Eksempler på dette kan være at leiligheter som ligger i et bestemt område er lettere omsettelig av ulike årsaker som skolekrets, status osv. På en annen side eksponerer man seg for markedsrisiko og potensiell reguleringsrisiko i den aktuelle kommunen når flere prosjekter etableres i samme kommune. Hvis man først havner på kanten med kommunen eller kommunen får sprengt kapasitet av ulike årsaker vil dette være svært negativt. Gode relasjoner til planmyndighetene vil uansett ikke kompensere annen risiko dersom det inntreffer andre forhold som får stor effekt for boligpris og realisering av prosjektene. Ett eksempel på dette var i Stavanger-området i 2013-2016 hvor hele boligmarkedet kollapset. Etter å ha analysert intervjuene ser vi at det er større fokus på å redusere reguleringsrisikoen i tomtebanken ved å flere prosjekter som er i samme område, enn å diversifisere geografisk.

Aktørene pekte på et ønske om en markedsandel på rundt 10 prosent i de store byene hvor de var representert. Vi mener at aktøren har riktig markedsandel dersom de klarer å lykkes med en balanse mellom lokalkunnskap og en geografisk diversifisert tomtebank.

Det er tydelig at den eksisterende tomtebanken er et vurderingsmoment ved akkvisisjon av eiendommer. Derimot er dette i hovedsak med hensikt å ha et varelager som gir sikkerfremtidig produksjon og ikke med formål om å diversifisere porteføljen. Denne slutningen understrekes av en av aktørene; «Vi er gira på nye prosjekter hele tiden, sitter ikke og vurderer diversifisering. Er det en god investering og et godt produkt som vi kan tilby til våre investorer så tenker ikke vi på resten av tomtebanken».

5.4 Diversifiserer boligutviklere tomtebanken?

Tidligere drøftelse viser at diversifisering ikke er hovedformålet med tomtebanken.

Diversifisering er heller ikke et fokusområde i akkvisisjonsprosessen, noe som reflekteres i sammensetningen av tomtebanken. Allikevel hadde aktørene noen tanker rundt dette da vi spurte direkte om diversifisering. Videre vil vi drøfte funnene fra empirien i forhold til hvordan aktørene diversifiserer tomtebanken. Gjennom drøftingen vil vi se nærmere på om aktørene bruker tomtebanken til å håndtere risikoelementer som er sentrale i den tidlige fasen av eiendomsutvikling og hvordan de eventuelt gjør det.

To aktører hadde overhode ikke noen bevisst diversifisering av tomtebanken. En av disse aktørene nevnte i en bisetning at i noen tilfeller kunne de «føle» på at de hadde et ubehagelig høyt nivå av risikosentrering når de har mange prosjekter innenfor et lite område. De øvrige aktørene hadde noen synspunkter da vi spurte spesifikt om diversifisering.

Hvert enkelt prosjekt har ulike risikoelementer. Den samlede risikoen i prosjektet og hvilke risikoelementer som utpreger seg er noe aktørene tar stilling til i akkvisisjonsfasen. Hvis det viser seg at denne er for høy i forhold til den forventede avkastningen til prosjektet vil ikke

aktørene erverve eiendommen. Tomtebanken kan ikke påvirke risikoen i hvert enkelt prosjekt, men sammensetningen av tomtebanken påvirker den totale risikoen utvikleren eksponeres for. Bevisst tankegang rundt sammensetningen av tomtebanken kan bidra til en diversifisert tomtebank. Det er den usystematiske risikoen som kan påvirkes. Ved å f.eks. spre de fremtidige prosjektene i ulike områder vil aktøren være mindre utsatt for lokale markedssvingninger i forhold til om alle prosjektene var innenfor et lite geografisk område. Det kan være flere ulike diversifiseringsfaktorer som har en positiv effekt på den totale usystematiske risikoen. I teorien pekte vi på geografi og ulike segmenter som mulige diversifiseringsvariabler.

5.4.1 Mulig diversifiseringsvariabler

Gjennom intervjuene er det i hovedsak tre ulike diversifiseringsvariabler som utpeker seg; geografi, segment og kompleksitet.

Segment

To av aktørene i utvalget gjennomførte utvikling av næringsseiendom i tillegg til boligutvikling. Markedet for nærings- og boligeiendommer er på mange måter uavhengige og kan utvikle seg forskjellig. Fordeling mellom nærings- og boligeiendommer i tomtebanken er derfor en mulig diversifiseringsvariabel som kan redusere den samlede risikoen til selskapet. Vi går ikke videre med dette da det faller utenfor oppgavens avgrensning, men det er viktig å være klar over denne måten å diversifisere på.

Det er ulike segmenter innenfor boligsektoren som kan brukes som en diversifiseringsvariabel. Som påpekt via figur 10 er prisen per kvm for leiligheter mer volatile sammenliknet med prisen per kvm for småhus-bebyggelse. Ved å ha en andel av tomtebanken med eiendommer som er egnet til småhusbebyggelse vil man kunne redusere noe av den samlede markedsrisikoen. Utvalget bestod i hovedsak av store eiendomsutviklere som hadde hovedfokus på blokkbebyggelse og flertallet hadde ingen småhusbebyggelse i sine prosjekter. Aktørene hadde også relativt strenge krav til minimum antall enheter de måtte ha i et prosjekt for å dra nytte av stordriftsfordeler. Vi mener at dette er mye av årsaken til at det ikke var mer fokus på

diversifisering etter boligtype. Det er lite trolig at de største eiendomsutviklerne vil erverve eiendommer som kun har utviklingspotensial for småhusbebyggelse. Diversifisering av tomtebanken kan allikevel være aktuelt for de store eiendomsutviklerne gjennom kombinasjonsprosjekter. Det var en av aktøren som underbygde dette ved å påpeke at det er gunstig å diversifisere tomtebanken med en andel småhusbebyggelse. I et kombinasjonsprosjekt kan man oppnå mange boligenheter totalt, men også redusere markedsrisiko ved å ha en del småhusbebyggelse. Dette vil også føre til at prosjektet i større grad henvender seg til flere kundegrupper. Et eksempel på dette er Veidekke Eiendoms sitt prosjekt på Skårer i Lørenskog, som har en kombinasjon av rekkehus og leiligheter. Prosjektet er på til sammen 89 enheter, hvor det er 44 leiligheter og 45 rekkehus (Veidekke Eiendom, 2018).

En annen måte å diversifisere etter segment er å rette prosjektene mot ulike kundegrupper. Dette ble nevnt som en diversifiseringsvariabel under intervjuene. En aktør hevdet at de ikke ønsket prosjekter som var i den 5 prosent dyreste bolig-klassen, mens en annen pekte på at de ønsker å treffe alle kundegruppene og ikke kun «melk og brød-klassen». Det er interessant å se at det blir vurdert hvilke kundegrupper boligene skal appellere til. Ved å ha prosjekter som retter seg mot ulike målgrupper vil utvikleren henvende seg til en større målgruppe, og dermed redusere markedsrisiko. Vi har ikke funnet teori som underbygger disse tankene, men basert på analyse av empirien mener vi det vil være mulig å diversifisere tomtebanken ved å ha prosjekter som retter seg mot ulike kundegrupper.

Geografi

Eiendomsmarkedet er særegent i forhold til de fleste andre markeder da det er lokale markeder som kan være relativt uavhengige av hverandre. Dette bør aktørene dra nytte av ved å diversifisere tomtebanken. På forhånd hadde vi en oppfatning av at markedsandel i lokalmarkeder var et viktig diversifiseringsvariabel. Eksempelvis at man ikke ønsket å ha en markedsandel på mer enn 10-15 prosent av det årlige boligbehovet. Som drøftet i pkt. 5.2.2 er ikke markedsandel nødvendigvis en problemstilling i storbyer som Oslo. Ved å ha et bevisst forhold til markedsandelen i tomtebanken vil man automatisk diversifisere tomtebanken

geografisk i forhold til markedsrisiko. Det overrasket oss derfor at kun 2 av aktørene hadde et bevisst forhold til markedsandel. På denne måten vil kan det unngås at man «plutselig» befinner seg i en situasjon der man planlegger et prosjekt som tar 80 prosent av det totale boligbehovet. Fokus på markedsandel gjør at man «tvinges» til å spre tomtekjøpene geografisk.

Ved å diversifisere på geografi vil man redusere de negative konsekvensene av fall i boligprisene i et lokalt marked. Som tidligere nevnt vil man for eksempel begrense tapene av nedgangen i markedsprisene man opplevde i Stavanger fra 2013 til 2016. Som vist i figur 6 var boligprisene i Oslo og Trondheim stigende selv om de falt i Stavanger. Dette eksemplet illustrerer best fordelene av geografisk diversifisering.

Det andre fordelen med geografisk diversifisering er påvirkning på reguleringsrisiko. Som vi drøftet i pkt. 5.3 kan tomtebanken brukes til å opparbeide seg relasjoner til kommunen og dermed redusere reguleringsrisiko på fremtidige prosjekter. Aktiv bruk av tomtebanken for å etablere posisjoner i ulike byer for dermed å skape relasjon til kommunene er en fordel. Som vist i pkt. 2.2.7 har Oslo lenger saksbehandlingstid enn de andre storbyene. Det er derfor fornuftig å ha prosjekter i flere byer. Denne måten å bruke tomtebanken på ble underbygd av den ene aktøren som sa at de hadde blitt reddet inn av effektiv regulering i Trondheim da det gikk litt tregere i Oslo. Det blir her viktig å balansere unødig mye markedsrisiko mot gode relasjoner til kommunen.

Størrelse og kompleksitet

Ved å diversifisere tomtebanken etter størrelse (antall enheter i prosjektet) og kompleksitet kan aktøren redusere den totale risikoeksponeringen. Størrelse og kompleksitet reflekteres ofte i tidshorizonten til prosjektet. Kunnskap om eiendommen kun skal detaljreguleres eller om det først må gjennomføres en områderegulering er viktig. Økt bevissthet rundt slike spørsmål gjør at man kan gjøre mer presise estimater på når prosjektet kan realiseres. Aktiv bruk av tomtebanken

for å sikre at man har prosjekter i ulike reguleringsfaser øker sannsynligheten for jevn produksjon.

Usikkerhet om man får regulert til ønsket formål eller hvor høy utnyttelse prosjektet får er faktorer som påvirker prosjektets kompleksitet og dermed har betydning for tidshorizonten. Andre faktorer som kan påvirke kompleksiteten til prosjektet kan være grunnforhold som for eksempel kvikkleire eller usikkerhet på avstanden man fant til fastemasser som for eksempel fjell eller om det bare var store steiner. Den samlede risikoen i tomtebanken vil reduseres ved å ha noen komplekse prosjekter og noen med sikrere forutsetninger for når de vil kunne realiseres. For aktører som er på børs vil det være problematisk å ha en høy vektning av slike prosjekter da de er avhengige av jevn produksjon. For aktører som ikke er på børs kan komplekse prosjekter med usikker tidshorizont være attraktive da de ikke i samme grad er avhengig av jevn produksjon. Denne type eiendommer har høy risiko, noe som vil gjenspeiles i den potensielle fortjenesten.

Store prosjekter med mange boligenheter vil gi jevn produksjon i mange år er fordelaktig dersom man lykkes. Samtidig får det store konsekvenser for produksjonen hvis man ikke lykkes. Det må derfor gjøres en vurdering på hvor stor andel man ønsker av slike store prosjekter. Slike prosjekter vil også utsette aktøren for stor markedsrisiko i tillegg til at det ikke er gitt at man opparbeider seg noe bedre relasjon til kommunene som hvis man hadde kjørt flere mindre prosjekter i samme kommune. Det vil også føre til konsentrasjon av andre risikoelementer som f.eks. grunnforhold på den aktuelle tomten.

5.4.2 Mest effektive diversifiseringsvariabler

Fire av aktørene som ikke hadde noe klart svar på om hvilken diversifiseringsvariabel som er mest effektiv for å håndtere risiko. De to andre trakk frem geografisk spredning da i forhold til markedsrisiko gjennom lokale markedssvingninger og reguleringsrisiko forbundet med de lokale planmyndighetene.

Det er vanskelig å konkludere med hvilken diversifiseringsvariabel som er mest effektiv for å håndtere risiko. Vi mener grunnen til dette er at dersom man skal oppnå en veldiversifisert tomtebank er man avhengig av å benytte flere ulike diversifiseringsvariabler. Dersom man kun diversifiserer etter geografi vil man fortsatt være utsatt for endringer i de ulike segmentene. Diversifiserer man kun etter segment vil man være utsatt for endringer i det lokale markedet prosjektene befinner seg.

Denne slutningen kan underbygges med at aktørene pekte på mange ulike diversifiseringsvariabler og hadde gode begrunnelser på fordelene med de ulike variablene. Hvis det hadde vært en diversifiseringsvariabel som erfaringsmessig var mest effektiv ville antagelig dette kommet frem i intervjuene.

Aktørenes svar på hva som vil være en ideell tomtebank underbygger også behovet for flere ulike diversifiseringsvariabler. Den ideelle tomtebanken til aktørene var i hovedsak satt sammen med formål om å sikre fremtidig produksjon og inntekt, noe som stemmer overens med svarene på hva som er hovedformålet til tomtebanken. I forbindelse med temaet ideell tomtebank ble det pekt på flere ulike diversifiseringsvariabler. Eksempler på dette er kompleksiteten til prosjektet, hvilke kundegrupper prosjektet skal appellere til og geografisk spredning. Gjengangeren i disse svarene var at hver aktør tok opp flere ulike diversifiseringsvariabler og de fleste nevnte geografisk spredning. Det er altså ikke en unison enighet om hva som er mest effektivt for å diversifisere tomtebanken. Dette underbygger vår antakelse om at det er en kombinasjon av ulike diversifiseringsvariabler i tomtebanken som reduserer aktørens risikoeksponering.

Vi mener at hovedgrunnen til at geografisk spredning nevnes av flere aktører er at dette er en diversifiseringsvariabel som håndterer flere ulike risikoelementer. Som drøftet tidligere vil geografisk spredning både redusere markedsrisiko i forhold til lokalmarkeder og reguleringsrisiko i form av at man ikke er like utsatt for eventuelle endringer som skjer hos

planmyndighetene i den kommunen prosjektet befinner seg. Diversifisering etter segment vil imidlertid kun redusere markedsrisiko. I så måte kan man si at diversifisering etter geografi er mest effektivt, men vi mener at dersom aktørene skal ha en virkelig veldiversifisert tomtebank er de avhengig av å diversifisere etter både geografi, segment og kompleksitet. Dette kan sammenlignes med sammensetning av aksjer i et aksjefond. Ser man nærmere på f.eks. DNBs Global Spar A påpekes det at fondet er diversifisert etter ulike sektorer og på tvers av markeder. Dersom fondet kun hadde vært diversifisert etter sektorer ville ikke fondet vært like veldiversifisert (Kaland, 2020).

5.4.3 Diversifiserer aktørene tomtebanken

Som det fremkommer av drøftingen påpeker aktørene en rekke ulike diversifiseringsvariabler som kan være aktuelle for tomtebanken. Variablene som nevnes vil gi god effekt på å håndtere den samlede risikoen aktøren eksponeres for. Allikevel sitter vi igjen med inntrykk av at dette er noe som gjøres for lite i praksis.

Hovedgrunnen til at vi mener aktørene ikke fokuserer så mye på diversifisering av tomtebanken er at dette ikke nevnes før vi spesifikt spør om diversifisering. Diversifisering ville vært relevant å trekke inn ved flere av spørsmålene som ble stilt under intervjuet dersom det hadde vært viktig for aktørene, som for eksempel; *Hva er formålet med en tomtebank*. Som drøftet tidligere har aktørene veldig stort fokus på at tomtebanken er et verktøy som brukes til sikre fremtidig produksjon. På en måte kan vi si at aktørene indirekte diversifiserer tomtebanken ved å sikre fremtidig produksjon på best mulig måte. Vi mener dette blir feil ettersom det fremkommer at ingen av aktørene trekker frem dette som et vurderingskriterium ved akkvisisjon av nye eiendommer. Hvis dette var viktig hadde det kommet frem på tidligere tidspunkt under intervjuene.

Det fremkommer i intervjuene at tomtebankens sammensetning ofte er mulighetsstyrt. Dette innebærer at de eiendommene som akkvireres er de som er tilgjengelige på markedet når det er aktuelt for aktøren å erverve eiendom. Som beskrevet i pkt. 2.4.2.1 er areal egnet til utvikling en

begrenset innsatsfaktor. I realiteten kan man ikke plukke tomter fra et stort «lager» og bestemme hvilke man ønsker og hvilke som passer inn i tomtebanken ut ifra et diversifiseringsperspektiv. Erverv av nye eiendommer er derfor i stor grad mulighetsstyrt og selv om en aktør skulle ha et ønske om å diversifisere på geografi er det ikke dermed sagt at det er mulig. I dette tilfellet ser vi at selv om det teoretisk sett ville vært best å diversifisere vil ikke dette alltid være mulig i praksis.

På bakgrunn av at erverv av nye eiendommer ofte er mulighetsstyrt blir hvert prosjekt vurdert individuelt og dersom det er attraktivt erverver man eiendommen uavhengig av hvordan den passer inn i resten av tomtebanken. Denne tankegangen kom tydeligst frem hos de aktørene som verken er børsnotert eller har entreprenørvirksomhet som en del av virksomhetsområde.

Vi mener aktørene har et stort potensial til å redusere selskapets samlede risiko ved å ha et mer bevisst forhold til diversifisering av tomtebanken. Det er tydelig at diversifisering i forhold til geografi og segment er i tankene til eiendomsutviklerne, men at dette kunne stått høyere på agendaen. Det voldsomme fokuset på produksjon overskygger fokuset på diversifisering.

Dersom aktørene lykkes med en vellykket diversifisering av tomtebanken vil dette få positiv effekt også i forhold til å ha en sikker fremtidig produksjon. Med en veldiversifisert tomtebank vil konsekvensen av at negative hendelser inntreffer i et av prosjektene være mindre, da denne hendelsen ikke vil få konsekvenser for en stor andel av tomtebanken. En veldiversifisert tomtebank vil hindre at aktørene f.eks. må kjøpe dyre ferdigregulerte eiendommer for å fylle produksjonshull.

5.5 Hvordan har boligutviklere tilpasset tomtebanken i forhold til økte tomtepriser?

Ingen av aktørene fortalte at de har gjort endringer som følge av høyere tomtepriser. Grunnen til dette kan være at de har god tilgang på kapital og dermed ikke så påvirket av de høye tomteprisene. Dette ble underbygd av den ene aktøren som fortalte at hvis de ikke fikk lån av de største bankene gikk de til de mindre bankene som var villige til å ta mer risiko til høyere renter.

Når aktøren binder mer kapital i tomtebanken fører det isolert sett til høyere finansiell risiko. Allikevel ser vi at dersom aktøren ikke får lån i en bank er de villige til å gå til en annen bank hvor det er en høyere rentekostnad. Når aktørene uansett kan gå i gang med prosjektene indikerer dette at finanskostnadene ikke er så avgjørende. Dette kan skyldes at dagens renter er historisk lave og derfor ikke utgjør noen nevneverdig betydning for boligutvikleren.

Når en bank ikke ønsker å låne penger til et prosjekt kan man forenklet si at det er fordi de mener den totale risikoen for å få gjennomført prosjektet er for høy. Hvis dette er en gjenganger for noen av aktørene vil det si at det foreligger høyere risiko i tomtebankene til aktøren(e).

Høyere finansiell risiko underbygges også av en annen aktør som påpeker at tomtebelastningen har gått fra 15 til 20 prosent av salgsinntektene. Dette synes vi er svært interessant, isolert sett er dette en økning på 33 prosent, men denne økningen må beregnes i forhold til salgsinntektene. Hvis vi legger til grunn at aktøren tenker på utviklingen fra 2010 kan vi eksemplifisere dette med boligprisene i Oslo som vist i figur 10. Boligprisene i Oslo var på ca. 40 000 kr per kvm i 2010 og i 2019 ligger de på ca. 80 000 kr per kvm. Basert på tallene over var tomteprisen per kvm 6 000 kr i 2010 og 16 000 kr per kvm i 2019. Det vil si at tomteprisen relatert til salgsprisene har steget med 167 prosent de siste årene (vedlegg 8). Selv om boligprisene i Oslo har doblet seg i denne perioden har altså tomteprisen steget ytterligere. Aktørene er derfor nødt til å binde mer kapital tidligere i prosessen, enn tidligere. Ved å ha ervervet en tomt i 2010 som ikke er ferdig utviklet enda, vil denne tomten være verdt 167 prosent mer i 2019 enn den var i 2010. Vi mener dette er noe av grunnen til at Selvaag nå har valgt å skille ut tomtebanken sin for å synliggjøre de faktiske verdiene som ligger i tomtene. Dette underbygger også utsagnet til Veidekke, om at tomtebelastningen har steget med 5 gangen siden 2005. På bakgrunn av denne økningen finner vi

det overraskende at det ikke er gjort større vurderinger av hvordan man skal allokere midlene sine i tomtebanken.

Det virker likevel å være to av aktørene som har tatt dette innover seg. En i form av at de har begynt å se etter prosjekter utenfor Oslo der tomtekostnaden er rimeligere. Den andre aktøren påpeker at det er økt finansiell risiko. Ved å se etter tomter som ligger utenfor sentrum kan man opprettholde ønsket produksjon, samtidig som de kan begrense bindingen av kapital.

Aktørene som nevnte at de har høyere finansiell risiko som følge av høyere lån nå enn tidligere forklarer at den økte finansielle risikoen i Oslo i stor grad elimineres av mer forutsigbar omsetning.

Som følge av det gunstige eiendomsmarkedet de siste årene er det flere av aktørene som har solgt flere boliger enn de hadde regnet med. Det er derfor nærliggende å forutsette at disse aktørene har hatt et behov for å fylle på tomtebanken som følge av at de har solgt mer enn antatt. Det kan derfor være tomtebanker som bærer preg av at aktørene har hatt et akutt behov for å fylle på tomtebankene sine, så de kan nå de fremtidige produksjon- og resultatmål. Dette kan resultere i at ervervene som er gjort ikke er så gode som de kanskje hadde vært hvis de ikke hadde dette akutte behovet. Denne tankegangen bekreftes av en aktørene som er inne på dette temaet og sier følgende «vi fikk plutselig et behov for å fylle på fortere enn det som kanskje er forsvarlig ut ifra hvis man skal ha gode prosjekter. Så det har absolutt tomtebanken blitt påvirket av». Dette er et resonnement vi følger og vi mener flere av aktørene kan være berørt av denne problematikken. På en annen side som vist i tabell 3 besitter utviklerne relativt store tomtebanker. Ved høyere salg enn antatt har man redusert størrelsen på tomtebanken og kapitalbindingen. I figur 7 antydes det at man klarer å igangsette 500-600 enheter med en tomtebank på 4000-5000 enheter. Aktørene vi har intervjuet har et langt høyere forholdstall enn det som er skissert her. Vi er klar over at det i teorien er skissert med byggestarter og at vi har spurt om produksjon, men det gir likevel en god indikasjon på tomtebankens størrelse sammenliknet med hvor mange enheter man selger.

Inntekter til utviklerne genereres fra avkastningen til prosjektet. Som følge av de økte tomtekostnadene vil det være vanskeligere for utviklerne å klare å regne hjem prosjektene sine

med god internrente hvis prosjektet ikke gir inntekter før det har gått lang tid. Tomtekostnaden vil i mange tilfeller komme i år null i kontantstrømmen og dersom det går lang tid før man får inntekter i prosjektet vil dette ha svært negativ påvirkning på internrenten. Viktigheten av å ha prosjekter med positiv kontantstrøm i perioden mellom tomteinvestering og salgsstart på prosjektet kan være avgjørende for å få en ønsket internrente. Et eksempel på dette kan være en næringsseiendom som gir leieinntekter mens utviklingen planlegges. Problematikken ved å erverve eiendom som ikke kan utvikles før det har gått lang tid blir underbygd av en aktør som la til at i slike tilfeller vil man ikke ha så høy betalingsvillighet for tomten, med mindre man er veldig positive til prisutviklingen for eiendommen. Vi mener det kanskje kan være en idé å kjøpe næringsseiendommer som ligger litt utenfor sentrum, men som på sikt vil bli en del av sentrumskjernen etter hvert som byen vokser, som beskrevet i pkt. 2.4.2.2. Ved å erverve eiendommene før de blir en del av bysentrum vil man kunne komme seg inn med en lavere tomtekostnad. Det blir da viktig at disse eiendommene genererer en kontantstrøm som kan betjene rentene til tomtefinansieringen. Ved å ha en kontantstrøm i årene man utvikler eiendommen, vil man bedre mulighetene for en tilfredsstillende internrente betraktelig.

Noe av nøkkelen i det «caset» som er beskrevet over er at man kjøper eiendommen før noen andre anser det som sannsynlig at eiendommen vil inngå som en del av sentrum innen rimelig tid. Det vil kunne argumenteres for at dette vil medføre økt reguleringsrisiko noe vi er delvis enige i. Det vil isolert sett være økt reguleringsrisiko. Samtidig vil man dersom man treffer med antakelsene sin om at eiendommen vil bli en del av sentrumskjernen, delvis eliminere reguleringsrisikoen. Hvis man bommer med antakelsen sin, vil man kunne selge eiendommen på lik linje som man kjøpte den og ha et begrenset tap gitt at man har gode leietakere.

Det er flere av boligutviklerne som forteller at de ikke har endret tankesettet sitt som følge av økte tomtekostnader. Disse aktørene forteller at de primært ønsker å låne maksimalt når man skal erverve nye eiendommer og at tilgangen på kapital er god. Det kan tenkes at grunnen til at aktørene ikke bryr seg nevneverdig om dette er at de har vært med i bransjen lenge og har tidligere vært vant med renter langt over dagens rentenivå.

Av drøftingen vises det at tomtebelastningen for boligutviklerne er langt høyere enn den har vært tidligere. Allikevel har ikke dette fått stor betydning for sammensetningen av tomtebanken.

Vi mener at mye av grunnen til at det ikke har skjedd en endring er at tomter som har blitt ervervet for dyrt er blitt reddet av den kraftige prisveksten i eiendomsmarkedet som finner sted fra tomtekjøpet gjennomføres til prosjektet er ferdig utviklet og salgsklart. Positiv markedsutvikling fører til at utviklerne får en ekstra verdiøkning i tillegg til den som er skapt ved å utvikle eiendommen. Aktørene har god tilgang på kapital og det har vært meget god etterspørsel i boligmarkedet i Osloregionen. Selv om det bindes mer kapital i tomtebanken enn tidligere fører den gode etterspørselen til at dette ikke innebærer noen vesentlig risiko for utviklerne. Et annet moment er at finanskostnadene er historisk sett svært lave.

Dersom eiendomsmarkedet får en flatere prisutvikling kan det være at noen aktører får problemer med den høye kapitalbindingen som er gjort i tomtebanken. Avtagende boligprisvekst fører også til at aktørene ikke kan bli reddet inn av verdiøkningen som skjer på grunn av prisutviklingen i markedet. Vi mener at dette resulterer i at man vil se endringer i hvordan tomtebanken settes sammen i fremtiden, men dette er ikke tilfellet per dags dato.

6 Konklusjon

I dette kapitlet vil vi med bakgrunn i drøftelseskapitlet svare på problemstillingen. Vi vil først presentere en konklusjon til hver enkelt underproblemstilling før vi bruker dette til å underbygge konklusjonen på hovedproblemstillingen. Avslutningsvis vil vi komme med refleksjoner rundt oppgaven og forslag til videre forskning.

6.1 Delkonklusjoner

6.1.1 Underproblemstilling 1: Hva er hovedformålet til tomtebanken?

Hovedformålet til tomtebanken er å være et varelager som sikrer fremtidig inntekt gjennom jevn og forutsigbar produksjon av boliger. Størrelsen på tomtebanken er et viktig måltall for fremtidig produksjon og et godt anslag krever en streng og tydelig avgrensning av de eiendommene som er en del av tomtebanken. Tomtebanken avgrenses slik:

En tomtebank inkluderer de eiendommene der det er inngått en kjøpsavtale og vil være i tomtebanken frem til byggestart. Opsjonsavtaler er ikke en del av tomtebanken.

6.1.2 Underproblemstilling 2: Hvilke risikoelementer vurderer boligutviklere i den tidlige fasen av boligutvikling?

Utviklerne vurderer alle mulige risikoelementene i den tidlige fasen av boligutvikling. For å kartlegge risikoelementene benyttes en sjekklister som tar for seg ulike forhold ved eiendommen. Det viktigste risikoelementet som må vurderes i den tidlige fasen er reguleringsrisiko. I den sammenheng er det reguleringstiden som er mest avgjørende, da en utsettelse vil ha store konsekvenser for lønnsomheten til prosjektet. Alle risikoelementene er viktige og summen av disse sett opp mot forventet avkastning avgjør om eiendommen er aktuell for utvikleren.

6.1.3 Underproblemstilling 3: Vurderer boligutviklere eksisterende tomtebank ved erverv av eiendommer?

Den eksisterende tomtebanken er et viktig vurderingsmoment ved erverv av nye eiendommer. Utviklerne vurderer i hovedsak hvordan eiendommen passer inn som en del av varelageret med

formål om å sikre en jevn og forutsigbar produksjon for selskapet. Det er lite fokus på hvordan eiendommen passer inn med eksisterende tomtebank i forhold til diversifisering.

6.1.4 Underproblemstilling 4: Diversifiserer boligutviklere tomtebanken?

Utviklerne er klare over de ulike diversifiseringsvariablene som er effektive for å håndtere aktørens samlede risikoeksponering, men i praksis brukes de i liten grad. For å oppnå en virkelig veldiversifisert portefølje er aktørene avhengig av å kombinere ulike diversifiseringsvariabler.

Dersom det kun diversifiseres etter en variabel vil man ikke utnytte det fulle diversifiseringspotensialet. Geografisk diversifisering er den viktigste diversifiseringsvariabelen da denne har effekt på både markedsrisiko og reguleringsrisiko.

6.1.5 Underproblemstilling 5: Hvordan har boligutviklere tilpasset tomtebanken i forhold til økte tomtepriser?

Boligutviklerne har ikke tilpasset tomtebanken i forhold til høyere tomtepriser. Det er tydelig at utviklerne binder mer kapital i tomtebanken enn tidligere. Dette gjelder også hvis man ser i forhold til salgsprisene. Aktørene har god tilgang på kapital og det har vært meget høy etterspørsel i boligmarkedet i Osloregionen i tillegg til boligprisutviklingen. Selv om det bindes mer kapital i tomtebanken enn tidligere har den lave finanskostnaden og gode etterspørselen ført til at dette ikke innebærer noen vesentlig risiko for utviklerne. Dersom boligmarkedet flater ut vil man se endringer i måten boligutviklerne setter sammen tomtebanken.

6.2 Hovedkonklusjon

Hvilken funksjon har tomtebanker for større boligutviklere i Osloregionen?

For boligutviklerne som er børsnoterte og/eller har entreprenørvirksomhet i selskapet er funksjonen til tomtebanken å være et varelager som sikrer fremtidig inntekt gjennom jevn og forutsigbar produksjon. For aktørene som ikke er børsnoterte og/eller har entreprenørvirksomhet i selskapet er tomtebanken en funksjon av hver enkelt investering.

Eiendomsinvesteringene som gjennomføres i Osloregionen er i stor grad mulighetsstyrt da det er begrenset tilgang på attraktive utviklingsobjekter. Dette vil påvirke muligheten utvikleren har til å diversifisere tomtebanken, men ikke i så stor grad at dette ikke er mulig. Tomtebanken har et stort potensial som verktøy for å håndtere utviklerens samlede risikoeksponering. Dette potensialet utnyttes i liten grad og det tas lite hensyn til hvordan erverv av eiendommer vil påvirke den samlede diversifiseringen av tomtebanken.

Dersom utviklerne hadde tatt mer hensyn til diversifisering av tomtebanken ville dette ført til redusert risikoeksponering og gitt positive utslag i forhold til å sikre jevn og forutsigbar produksjon.

6.3 Avsluttende refleksjoner

Arbeidet med masteroppgaven har vært utfordrende, men samtidig svært lærerikt og givende. Det er skrevet relativt lite rundt temaet tomtebank og det har til tider vært utfordrende å finne relevant litteratur. Allikevel mener vi at vi har fått en god oversikt over temaet og belyst funksjonen til tomtebanken på en god måte.

Formålet med oppgaven har vært å få en oversikt over begrepet tomtebank og hvilken funksjon tomtebanken har. Dette har ført til at oppgavens problemstilling er bred, noe som også gjenspeiles i konklusjonen. Vi har ikke gått i dybden på flere av momentene som er trukket frem som følge av dette.

I denne oppgaven er det intervjuet seks boligutviklere, noe som er relativt få aktører. Størrelsen på utvalget gjør det utfordrende å generalisere resultatet. I den sammenheng ville det vært gunstig å benytte en kvantitativ metode der man bruker en spørreundersøkelse som sendes ut til et større antall aktører og dermed kunne underbygge påstander fra den kvantitative studien. Dette ble ikke gjort ettersom vi innså fordelene med dette for sent i prosessen.

Av hensyn til anonymitet har vi ikke hatt muligheten til å fremstille de samlede intervjuene for hver enkelt aktør. Dette kan gjøre det noe utfordrende for leseren å få oversikt over de slutningene som er tatt. Denne fremstillingen førte også til at det var nødvendig å skille analyse- og drøftelse-kapitlet, noe som kan være utfordrende å gjøre på en god og oversiktlig måte.

6.4 Videre forskning

Temaet tomtebank har vært svært interessant å fordype seg i. Som påpekt tidligere er tomtebank et tema det er skrevet lite om og det er flere interessante problemstillinger det kan forskes videre på.

Det hadde vært svært interessant å lage en oversikt over tomteprisutviklingen for å sammenlikne denne med boligprisutviklingen. Dersom det er mulig å fremstille en oversikt over dette får man muligheten til å teste ulike investeringsstrategier knyttet til ulike diversifiseringsvariabler. Det vil også være mulig å se om diversifisering går ut over fortjenesten til selskapet.

Fremstilling av en tomteprisstatistikk åpner også for mulighetene til å se nærmere på hvor mye større tomtebelastningen til aktørene faktisk har blitt de siste årene. Det vil også gi mulighet til å identifisere om det er forskjeller i forholdet mellom tomtepris og salgspris i ulike områder.

Et annet tema som kunne vært interessant å se nærmere på er hvor langt unna hverandre lokalmarkeder må være, før man oppnår fordelene av geografisk diversifisering. Er det for eksempel tilstrekkelig å diversifisere geografisk ved å kun etablere seg i byene og tettstedene i Osloregionen? Muligens er tettsteder som Ås, Vestby, Ski, Drammen og Lillestrøm for nær hverandre til at man oppnår geografisk diversifisering i forhold til markedsrisiko.

7 Litteraturliste

- Arntsen, E. (2012). "Due diligence" – en oversikt. Tilgjengelig fra: <http://www.juridiskabc.no/naeringsliv/due-diligence-en-oversikt/> (lest 03.04.2020).
- BA-HR. (2014). Direkte eller betinget kjøp: juridiske forhold ved omsetning av utviklingseiendom. I: Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*, s. 165-183. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Barlindhaug, R. & Nordahl, B. (2005). *Markedsstyrt boligproduksjon i Oslo-regionen*. Byggforsk skriftserie, b. 9-2005. Oslo: Norges byggforskningsinstitutt.
- Bengtsson, J. (red.). (2019). *Rapport for 3. kvartal 2019*. Oslo: Veidekke ASA.
- Berk, J. & DeMarzo, P. M. (2017). *Corporate finance*. Fourth edition.; Global edition. utg. Harlow: Pearson.
- Bodie, Z., Marcus, A. J. & Kane, A. (2014). *Investments*. 10th global ed. utg. Berkshire: McGraw-Hill Education.
- Børrud, E. & Røsnes, A. E. (2016). *Prosjektbasert byutvikling : mot en kvalitativ, prosjektrettet byplanlegging*. Bergen: Fagbokforl.
- DNB. (2020). *Finansiering av Tomtekjøp* (e-post til DNB Bank, Avdeling finansiering 04.03.2020).
- Eriksen, H. B. (2011). *Risiko ved akkvisisjon av potensiell utviklingseiendom*. Masteroppgave. Ås: Norges miljø- og biovitenskapelige universitet. Tilgjengelig fra: <https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/188138/Eriksen%20Hans%20Bendik%202011%20Risiko%20ved%20akkvisisjon%20av%20potensiell%20utviklingseiendom.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (lest 28.01.2020).
- Eriksen, L. E. F. (2013). *Akkvisisjon av utviklingseiendom i Oslo*. Masteroppgave. Ås: Norges miljø- og biovitenskapelige universitet.
- Finanstilsynet. (2019). *Næringseiendom og utbyggingsprosjekter*. Tematilsyn. Tilgjengelig fra: <https://www.finanstilsynet.no/contentassets/7e6b59f33a29468eafafb21c90eceb2a/samlerapport-tematilsyn-naringseiendom-og-utbyggingsprosjekter.pdf>.
- Forvaltningsloven. (1967). *Lov om behandlingsmåten i forvaltningssaker (forvaltningsloven)*. Tilgjengelig fra: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/1967-02-10?q=forvaltningsloven> (lest 13.03.2020).
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2014). *Commercial real estate : analysis and investments*. 3rd ed. utg. Mason, OH: OnCourse Learning.
- Grønmo, S. (2018). *validitet*. Tilgjengelig fra: <https://snl.no/validitet> (lest 12.02.2020).
- Haukalid, M. (2016). *Hva er en utbyggingsavtale*. Tilgjengelig fra: <https://www.sandnes.kommune.no/teknisk-og-eiendom/utbyggingsavtaler/>.
- Holden, S. & Keeping, D. (2016). *Makroøkonomi*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.
- Holden, S. (2017). Revidert mandat for pengepolitikken. *SAMFUNNSØKONOMEN NR. 2 2017*, 16 (5): 4-6.
- Johannessen, A., Christoffersen, L. & Tufte, P. A. (2016). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*. 5. utg. utg. Oslo: Abstrakt.
- Johansen, L. E. (2014). Forretningsidé og fokus. I: Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*, s. 36-49. Oslo: Senter for eiendomsfag.

- Kaland, R. (2020). *Månedssrapport april 2020*. DNB Global A. Tilgjengelig fra: <http://doc.morningstar.com/LatestDoc.aspx?clientid=dnbfactsheets&key=b2af25afc4b22965&documenttype=52&language=467&investmentid=F0000110S8> (lest 12.05.2020).
- Kommunal- og moderniseringsdepartementet. (2015). *Reguleringsplanveileder*. Tilgjengelig fra: https://www.regjeringen.no/contentassets/b1752a6a42f84a88a9595a4061956b43/no/pdfs/reguleringsplanveileder_sept_2018.pdf (lest 07.04.2020).
- Kristoffersen, Ø. R. (2014). Strategier for effektivt tomtesøk. I: Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*, s. 50-70. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Leikvam, G. & Olsson, N. (2014). *Eiendomsutvikling*. Bergen: Fagbokforl.
- Meel, B. (2014). Verdi- og risikovurdering av utviklingseiendom: om bruk av forhåndskalkyler i verdifastsettelsen. I: Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*, s. 96-121. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Miles, M. E., Berens, G., Weiss, M. A. & Urban Land, I. (2000). *Real estate development : principles and process*. 3rd ed. utg. Washington, D.C: Urban Land Institute.
- Nordahl, B. (2014). Reguleringsrisiko og risikoprofil. I: Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*, s. 138-164. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Oslo Kommune. (2020). *Behandlingstid for plansaker*. Tilgjengelig fra: <https://www.oslo.kommune.no/plan-bygg-og-eiendom/planforslag-og-planendring/hvor-lang-tid-tar-saksbehandlingen/#toc-1> (lest 28.03.2020).
- Pareto Bank. (2020). *Finansiering av tomtekjøp* (e-post til Pareto Bank 03.03.2020).
- Plan- og Bygningsloven. (2008). *Lov om planlegging og byggesaksbehandling (plan- og bygningsloven)*. Tilgjengelig fra: <https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2008-06-27-71?q=pbl> (lest 20.02.2020).
- Prognosesenteret. (2020). *Utvikling av kvm pris per boligtype*. Kommunemonitor. Tilgjengelig fra: <https://kunde.prognosesenteret.no/Kommunemonitor.aspx?id=6&p=52> (lest 30.01.2020).
- PwC. (2014). Optimal skatteplanlegging for eiendomsutviklere. I: Kristoffersen, Ø. R. & Røsnes, A. E. (red.) *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*, s. 184-191. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Robertsen, D. (2011). *Akkvisisjon av utviklingseiendom i Hammerfest*. Masteroppgave. NMBU: Norges miljø- og biovitenskapelige universitet. Tilgjengelig fra: <https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/188168/Robertsen%20Daniel%202011%20Akkvisisjon%20av%20Utviklingseiendom%20i%20Hammerfest.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (lest 15.10.2019).
- Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (2009). *Eiendomsutvikling i tidlig fase : erverv, stiftelse og utnyttelse av eiendom til bygging og byutvikling*. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Røsnes, A. E. & Kristoffersen, Ø. R. (2014). *Eiendomsutvikling i tidlig fase*. 2. utg. utg. Oslo: Senter for eiendomsfag.
- Saltnes, D. j. (2019, 18.11.2019). Selger tomtene for 3,4 milliarder. *Estate*. Tilgjengelig fra: <https://www.estatenyheter.no/2019/11/18/selger-tomtene-for-34-milliarder/> (lest 05.01.2020).
- Samset, K. F. (2008). *Prosjekt i tidligfasen : valg av konsept*. Trondheim: Tapir akademisk forl.

- Schjerva, R. (2019). *Filipstad*. Oslo: Oslo Havn KF (Presentasjon 28.11.2019).
- Selvaag Bolig. (u. å.). *FIINANSIELL RISIKOSTYRING*. Tilgjengelig fra: <http://www.selvaagboligasa.no/Norwegian/investorer/gjeldsinformasjon/risikostyring/default.aspx> (lest 22.02.2020).
- Shadish, W. R., Cook, T. D. & Campbell, D. T. (2002). *Experimental and quasi-experimental designs for generalized causal inference*. Boston: Houghton Mifflin.
- SSB. (2019). *Prisindeks for brukte boliger*. Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/statbank/table/07230/> (lest 15.02.2020).
- SSB. (2020). *Plan- og byggesaksbehandling*. Tilgjengelig fra: <https://www.ssb.no/statbank/table/12665/> (lest 21.02.2020).
- Stavne, A., Thormodsæter, J. & Prosjektforum. (2009). *Hjelp, jeg er blitt prosjektleder!* 3. utg. utg. Ås: Prosjektforum.
- Svartdal, F. (2020). *reliabilitet*. Tilgjengelig fra: <https://snl.no/reliabilitet> (lest 12.02.2020).
- Svinddal, A. G. (2013). *Akkvisisjon av utviklingseiendom i Follo og Romerike - sammenliknet med Hedmark og Hammerfest*. Masteroppgave. Ås: Norges miljø- og biovitenskapelige universitet. Tilgjengelig fra: <https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/188586/Akkvisisjon%20av%20utviklingstomt%20i%20Follo%20og%20Romerike%20-%20Sammenliknet%20med%20Hedmark%20og%20Hammerfest.pdf?sequence=1&isAllowed=y> (lest 20.10.2019).
- Tønnessen, M. (2020). *befolkning*. Tilgjengelig fra: <https://snl.no/befolkning> (lest 20.03.2020).
- Ulleberg, H. P. (2002). *Forskningsmetode og vitenskapsteori (2)*. Tilgjengelig fra: <http://www.sv.ntnu.no/ped/hans.petter.ulleberg/Forskning2.htm> (lest 10.02.2020).
- Unneberg, M. (2008). *Akkvisisjon av utviklingseiendom i Hedmark fylke*. Masteroppgave. Ås: Norges miljø- og biovitenskapelige universitet. Tilgjengelig fra: https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/188578/unneberg_master2008.pdf?sequence=1&isAllowed=y (lest 18.10.2019).
- Veidekke ASA. (2019). *Veidekke åpner for ny eierstruktur for eiendomsvirksomheten*. Tilgjengelig fra: <http://veidekke.com/no/borsmeldinger/article31984.ece> (lest 07.01.2020).
- Veidekke Eiendom. (2018). *Tunveien*. Tilgjengelig fra: <https://www.tunveienbolig.no> (lest 29.03.2020).
- Aasdalen, D., Hansen, A. H. & Wilden, V. (2017, 16.11.2017). Boligfelt bygget på gammel søppelfylling. *NRK*. Tilgjengelig fra: <https://www.nrk.no/osloogviken/boligfelt-bygget-pa-gammel-soppelfylling-1.13779310?fbclid=IwAR2DEzphN6Hh-SekANBauOrWnw748BLCTctRkKZNua9mC-00F5rqGpiIM1Y> (lest 23.03.2020).

8 Vedlegg

Vedlegg 1: Sekvensmodell av Miles et al. (2000)

Miles et al. (2000) har benyttet en åttetrinns modell for å beskrive prosessen i eiendomsutvikling. Modellen beskriver de ulike momentene det må tas hensyn til i de forskjellige fasene i eiendomsutvikling, fra det øyeblikket de først tenker på et prosjekt til prosjektet er ferdig, og ressursene skal allokere i andre objekter. ”Minimum krever utvikling følgende elementer: komme opp med ideen, videreutvikle den, teste gjennomførbarheten, forhandling av kontrakter, framstilling av en formell forpliktelse, konstruere prosjektet, ferdigstilling og åpning, og til slutt forvalte eller selge det nye prosjektet” (Miles et al., 2000, s. 5). Modellen beskriver ikke et bestemt segment innen eiendom, men regnes som en generell modell for utvikling av eiendom. Miles, Bernes & Weiss legger stor vekt på viktigheten av at utvikleren må ha en exit-strategi. Exit-strategien skal benyttes enten ved å ikke gjennomføre prosjektet, eller å selge etter ferdigstilling. Eiendomsutvikling er den kontinuerlige ombyggingen av det bygde miljøet for å imøtekomme samfunnets behov (Miles et al., 2000, s. 3).

I de neste avsnittene vil vi kort beskrive fase 1-5 for å gi en bedre forståelse av sekvensmodellen. Sekvensene etter kontraktsignering faller utenfor denne masteroppgavens tema og inkluderes derfor ikke.

1. Ideen skapes

- En utvikler med omfattende bakgrunnskunnskaper og god kjennskap til markedet leter kontinuerlig etter et underliggende behov i eiendomsmarkedet. På denne måten vurderer utvikleren utallige mulige investeringer. (Miles et al., 2000, s. 6).

2. Foredling av ideen

- Utvikleren finner et bestemt areal som er egnet for prosjektet. I denne fasen ser utvikleren på de fysiske forholdene og snakker med potensielle- leietakere, eiere og partnere. Disse undersøkelsene gjøres med utgangspunkt i en tentativ ide/design (Miles et al., 2000, s. 6).

Utviklerens ide må enten bevege seg inn i et mer detaljert nivå der det vurderes en bestemt tomt eller avvikles før det brukes store ressurser på prosjektet. Det viktigste i denne fasen å finne et egnet areal, for deretter å gjennomføre en førstegangs vurdering av den juridiske- og fysiske gjennomførbarheten i prosjektet (Miles et al., 2000, s. 217).

3. Gjennomførbarhet

- I denne fasen gjøres det forskjellige mulighetsstudier. Utvikleren gjennomfører eller bestiller markedsanalyser for å finne ut om det er et underliggende behov for det prosjektet skal dekke. Videre gjør utvikleren vurdering av prosjektets samlede verdi sammenliknet med de estimerte kostnadene for prosjektet. Kort fortalt, behandler man juridiske, fysiske og finansielle faktorer og trekker slutning i forhold til gjennomførbarhet på bakgrunn av ovenfor nevnte faktorer (Miles et al., 2000, s. 6). På dette stadiet av eiendomsutviklingen har utvikleren allerede her gjort seg opp en sterk oppfatning om at prosjektet er levedyktig. Utvikleren vil fortsatt ha muligheten til å trekke seg fra prosjektet etter steg tre, men dette vil være langt mer kostbart enn å trekke seg etter steg to (Miles et al., 2000, s. 337).

4. Kontraktsforhandlinger

- Basert på de forskjellige mulighetsstudiene vil utvikleren lande på et prosjekt. I denne fasen vil utvikleren jobbe med å forhandle avtaler som gjør utviklingen av eiendommen mulig. Det må utarbeides detaljerte kontrakter med hver enkelt aktør slik at alle aspektene i prosjektet blir dekket. Dette gjøres blant annet for å minimere risikoen for utvikleren og for å sikre gjennomføringen. Kontraktene setter vilkårene for fase 6, 7 og 8 (Miles et al., 2000, s. 401).

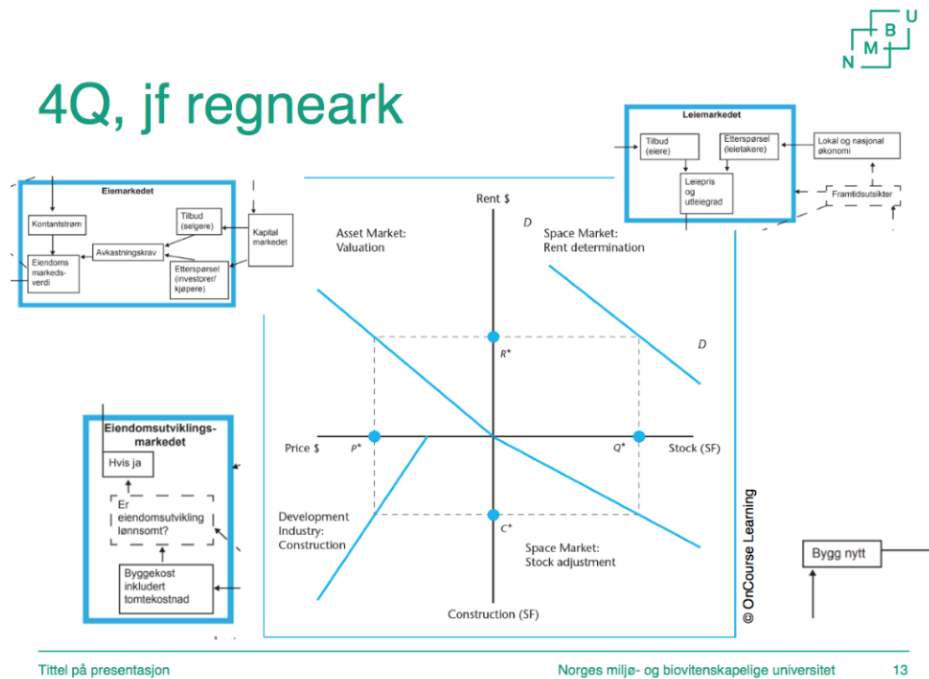
5. Kontraktsignering

- Mange av kontraktene kan i seg selv være usikre, men med formell avtaleinngåelse sikres gjennomføringen av hele prosjektet. Dersom man kommer fram til avtaler som er akseptable for begge parter, vil avtalene signeres. Mulighetene for å trekke seg fra prosjektet etter kontraktsinngåelse er vanskeligere enn i fase 1-4. Det vil fortsatt være mulig, men svært kostbart (Miles et al., 2000, s. 401).

Litteraturliste:

Miles, M. E., Berens, G., Weiss, M. A. & Urban Land, I. (2000). *Real estate development : principles and process*. 3rd ed. utg. Washington, D.C: Urban Land Institute.

Vedlegg 2: 4Q modellen



Figur 1 : 4Q modellen, sammenhengen i tilbud/etterspørselen i eiendomsmarkedet (Bærug, 2018).

Firkanten nede til venstre forklarer sammenhengen mellom arealverdiene og hvor mye areal som tilføres årlig (tilbudskurven i nybyggingsmarkedet). Grafen krysser X-aksen (p^*) gjerne lenger ut enn origo, dette indikerer de marginalt laveste bygge-kostnadene en har for et område. Antall kvadratmeter nybygg (y-aksen) er arealet mellom p^* og der grafen krysser kvadranten / (Development Industry: Construction grafen) indikerer det området det lønnsomt å bygge. Utover punkt C^* er det ikke lønnsomt å bygge. Mengden nybygg i et marked er derfor arealet mellom origo og C^* .

Firkanten nede til høyre forklarer sammenhengen mellom arealene som tilføres årlig og den totale bygningsmassen som kan opprettholdes (gitt en viss levetid for byggene). Bygningsmassen som opprettholdes ved det gitte nybyggingsnivået, avhenger av hvor lenge et bygg står. Ved å endre forventet levetid, for eksempel ved å anta at levetiden er kortere for eksisterende

bygningssmasse, vil dette føre til at tilbudet av areal på markedet synker. Dermed må tilførselen av nybygg økes, gitt alt annet likt, for at bygningssmassen skal opprettholdes. Denne betraktningen er vanligere i for eksempel kontormarkedet da disse lokalene blir utdaterte med årene på en helt annen måte enn boliger.

Firkanten oppe til høyre forklarer sammenhengen mellom etterspørselen i leiemarkedet. Forholdet mellom leiepris og antall eiendommer på markedet. Økt etterspørsel, vil føre til økte leiepriser og på sikt økt bygningssmasse gitt alt annet likt.

Firkanten oppe til venstre viser avkastningen av leieinntektene til en eiendom. Forholdet mellom leiepris og arealverdi som vil si yielden. En økning i yield fører til et skift opp (grafene blir brattere), i øvre høyre kvadrant. På kort sikt får man et verdifall, og med påfølgende lavere produksjon (gitt alt annet likt) og dermed lavere tilførsel av bygningssmasse. Yieldfall fører til et skift ned i øvre høyre kvadrant. På kort sikt får man en betydelig verdistigning, med påfølgende økt produksjon (gitt alt annet likt) og dermed økt tilførsel av bygningssmasse.

Litteraturliste:

- Bærug, S. (2018). *Geltner kap. 1 og 2 - noen momenter*. Ås: Norges miljø- og biovitenskapelige universitet (Forelesning 17.10.2018).
- Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2014). *Commercial real estate : analysis and investments*. 3rd ed. utg. Mason, OH: OnCourse Learning.

Vedlegg 3: Makroøkonomi

Pengemarkedet

Alle banker kan ha en konto i Norges Bank, her kan de låne eller plassere ubegrenset med penger. Innskudd i Norges Bank kan inntil en viss kvote forrentes med Styringsrenten, innskudd som overskrider kvoten får det som kalles reserverenten som er ett prosentpoeng under styringsrenten. Hvis bankene låner penger i Norges Bank er dette rentefritt og ubegrenset dersom lånet betales tilbake i løpet av en dag. Hvis lånet strekker seg over natten, vil bankene betale en rente som ligger ett prosentpoeng over styringsrenten, dette kalles D-lån.

For kortsiktige lån er det et vanlig å bruke pengemarkedet, dette er et marked hvor bankene kan låne av hverandre og andre store institusjonelle aktører. Dette markedet kalles NIBOR-marked. Siden bankene kan låne ubegrensede med D-lån og plassere ubegrensede med midler til reserverenten, må renten i NIBOR-markedet ligge et sted mellom disse to rentenivåene. Norges Bank arbeider hele tiden med størrelsen på bankenes reserver slik at pengemarkedsrenten ligger nærme, men litt over styringsrenta. På denne måten blir styringsrenta retningsgivende for rentenivået i pengemarkedet. En økning i styringsrenten fører til økt pengemarkedsrente, som igjen vil føre til at det er dyrere for bankene å låne penger. Noe som igjen vil føre til at bankene vil heve renten på sine utlån, men også på sine innskuddskontoer (Holden & Keeping, 2016, s. 221).

Etterspørselskanalen

Høyere utlånsrenter betyr at det vil bli dyrere å låne penger i banken. Dette vil derfor føre til at færre husholdninger tar opp lån til boligkjøp og annet forbruk, i tillegg vil færre bedrifter gjøre dyre investeringer som det må lånes penger til (Holden & Keeping, 2016, s. 222).

Valutakurskanalen

Bedrifter og privatpersoner kan velge hvilke valutaer de ønsker å låne penger i. Hvis renten på norske kroner øker vil det sammenliknet med andre valutaer bli mer lønnsomt å ha penger i det plassert i norske kroner. På denne måten vil etterspørselen etter norske kroner øke og den prisen på norske kroner øker. Eksportbedriftene vil da selge mindre fordi norske produkter blir dyrere

fir utlendinger. Etterspørselen etter norske varer vil derfor falle og arbeidsledigheten øke. Dette vil gi insentiver til å senke renten igjen (Holden & Keeping, 2016, s. 222).

Forventningskanalen

Endringer i renten kan også påvirke lønns og- prisdannelsen, dette skjer gjennom forventningene til de som bestemmer priser og lønninger. Når arbeidsgivere og fagforeninger forhandler om lønnstillegg, vil resultatet de kommer fram til reflektere hva de tror inflasjonen vil være det neste året. Denne forhandlingen skal sørge for at arbeidstakerne ikke får redusert kjøpekraft, dvs. at ikke reallønnen skal svekkes Hvis Norge bank hever styringsrenten vil dette som vi var inne på normalt føre til lavere lønnsvekst hos arbeiderne (for da vet partene at dette normalt vil føre til lavere inflasjon), noe som igjen vil redusere økningen i lønnskostnadene til bedriftene. Hvilket igjen vil påvirke prisene på produktene bedriften tilbyr. Høyere lønnsvekst gir høyere prisvekst på tjenestene bedriften tilbyr, som igjen gir økt inflasjon. Det er viktig å merke seg at det kan ha motsatt effekt, høyere renter kan føre til at arbeidstakerne krever kompensasjon i form av økt lønn. (Holden & Keeping, 2016, s. 223).

Litteraturliste:

Holden, S. & Keeping, D. (2016). *Makroøkonomi*. Oslo: Cappelen Damm akademisk.

Vedlegg 4: Prosjektintern risiko

Vurderingsmomenter

Målene

- *Klarer vi å levere det som resultatmålene sier prosjektet skal levere?*
- *Er milepælene mulig å nå, og er de godt nok beskrevet?*

Ressurser, mennesker

- *Har vi tilstrekkelig og rett kompetanse?*
- *Vil de avtalte ressurser bli stilt til rådighet når prosjektet trenger det?*
- *Hva med de økonomiske og tekniske ressursene prosjektet er avhengig av?*

Tidsplan – framdrift

- *Vil vi nå de planlagte milepæler til rett tid?*
- *Hva med sluttdato?*

Estimering – arbeidsomfang

- *Et det en fare for at estimatene våre (dagsverk/timer) ikke holder?*
- *Har vi estimert og beregnet budsjettet godt nok?*

Organisering

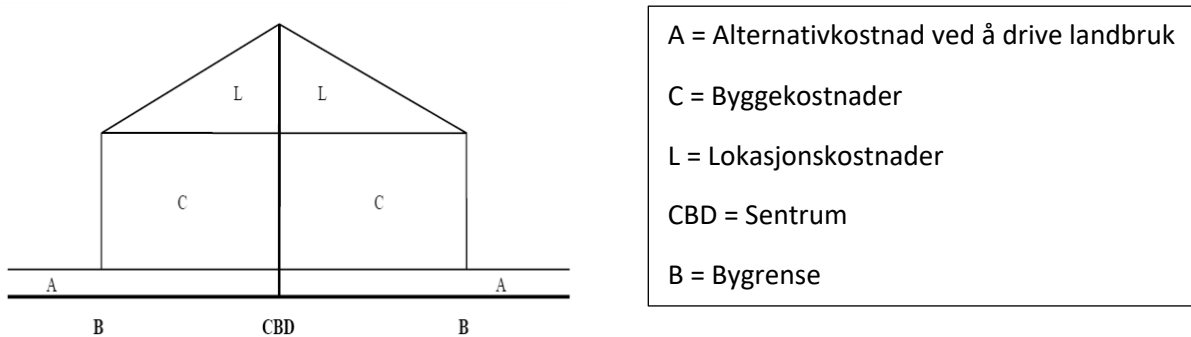
- *Har vi en prosjektorganisasjon vi er fornøyd med?*
- *Vil styringsgruppen og ledelsen for øvrig stille opp med tilstrekkelig engasjement og forpliktelse?*
- *Har vi sørget for tilstrekkelig brukermedvirkning i rett tid?*
- *Hva med prosjektlederens kompetanse når det gjelder prosjektledelse, prosjektets fagområde, evnen til kommunikasjon m.v.?*
- *Hva med prosjektgruppen som team, som faggruppe, som gode ambassadører og medspillere?*
- *Har vi sikret oss gode referansepersoner?*

Litteraturliste:

Stavne, A., Thormodsæter, J. & Prosjektforum. (2009). *Hjelp, jeg er blitt prosjektleder!* 3. utg. utg. Ås: Prosjektforum.

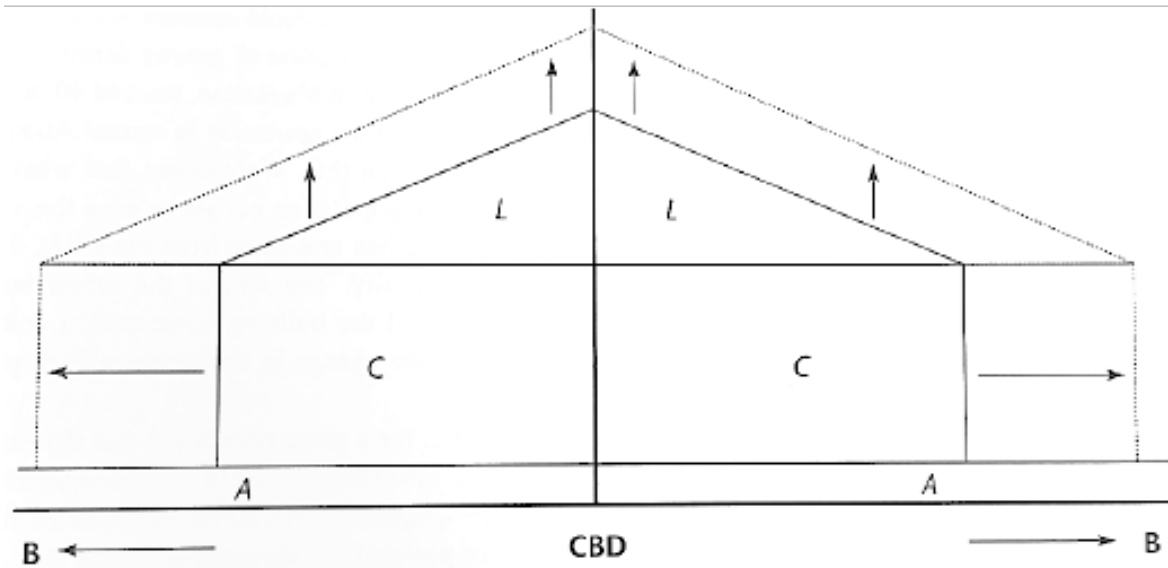
Vedlegg 5: Monosentriske byteori

Den monosentriske bymodellen forklarer hvordan byer vokser. Vi tar utgangspunkt i modellen som er beskrevet av Geltner et al., (2014). Det forutsettes at alle husholdningene har samme inntekt og nyttefunksjon. Modellen bygger på tanken av det kun finnes et bysentrum CBD i hver by og at alle jobber i sentrum av byen. Tiden man bruker mellom bosted og CBD er det som kalles reisekostnaden. Reisekostnaden er en funksjon av tiden det tar å reise og hva man må betale for reisen.



Figur 1: Den fullkomne monosentriske byen (Geltner et al., 2014, s. 69).

Figur 1 illustrer at jo lenger fra sentrum vi beveger oss, jo lavere blir eiendomsprisene. Teorien tilsier at i «bygrensen» vil prisene på boligene være lik alternativkostnaden av å drive landbruk og byggekostnaden for å bygge bolig. Dette forutsetter at eiendomsmarkedet er velfungerende og at eiendomsprisen reflekterer alternativverdien av arealet. Figur 2 viser effekten av befolkningsvekst og konstante transportkostnader, dette vil medføre at bygrensen utvides. Dersom man klarer å forutse hvordan byområder utvides vil en eiendomsutvikler kunne kjøpe rimelige tomter som på sikt vil ha stor verdi, dette vil være en lønnsom passiv investering.



Figur 2: Effekten av befolkningsvekst og konstante transportkostnader (Geltner et al., 2014, s. 70).

Litteraturliste:

Geltner, D. M., Miller, N. G., Clayton, J. & Eichholtz, P. (2014). *Commercial real estate : analysis and investments*. 3rd ed. utg. Mason, OH: OnCourse Learning.

Vedlegg 6: Intervjuguide

Introduksjon	Akkvisisjon	Tomtebank
1.1 Hvor mange boliger produserer dere i året?	2.1 Hvilke hoved risiko-elementer vurderer dere i akkvisisjonsfasen?	3.1 Hva definerer dere som tomtebank og hvilket formål har den for dere?
1.2 Hvilke geografiske områder driver dere med eiendomsutvikling?	2.2 Er det noen risikoelementer dere er mer villig til å ta i forhold til andre og eventuelt hvorfor?	3.2 Hvor stor er deres tomtebank og hva inngår i tomtebanken?
1.3 Hvordan er produksjonsfordelingen mellom leiligheter, flermannsboliger og eneboliger.	2.3 Er det noen risikoelementer som historisk sett har blitt konsekvent over- eller undervurdert?	3.3 Ved akkvisisjon av nye eiendommer, er dette alltid med formål om å utvikle et ferdig eiendomsprosjekt eller er det aktuelt å kun drive med tomteutvikling og/eller passiv tomteutvikling?
	2.4 Hvordan blir de ulike risikoelementene håndtert/tallfestet i en kalkyle?	3.4 Hvilke kontinuerlige vurderinger gjøres av eksisterende tomtebank?
	2.5 Har dere noen form for sjekklister som må oppfylles før det er aktuelt å gjennomføre akkvisisjon av en eiendom?	3.5 Diversifiserer dere tomtebanken bevisst, eventuelt på hvilken måte?

	<p>2.6</p> <p>Hvordan vurderer dere potensielle tomtekjøp opp mot eksisterende tomtebank?</p>	<p>3.6</p> <p>Hvilke diversifiseringsvariabler anser dere som mest effektive for å håndtere risiko?</p>
	<p>2.7</p> <p>Dersom dere benytter markedsandel som en diversifiseringsvariabel, hvor stor del regner dere med å kunne ta av markedet?</p>	<p>3.7</p> <p>Hvordan har deres bruk av tomtebank blitt påvirket av den kraftige stigende eiendomsprisen de siste årene?</p>
		<p>3.8</p> <p>Hvordan ser en ideell tomtebank ut for dere?</p>
		<p>3.9</p> <p>Kan du si noe om hvordan tomtebanken finansieres?</p>

Vedlegg 7: Effekten på internrenten ved utsettelse av inntekter

	Eksemplifisert tomtekostnad	kr 200 000 000,00					
	Eksemplifisert total salgsinntekt	kr 400 000 000,00					
Inntekter i år 3							
År	0	1	2	3			
Kontantstrøm	-kr 200 000 000,00	kr -	kr -	kr 400 000 000,00			
Internrente	25,99 %						
Inntekter i år 4							
År	0	1	2	3	4		
Kontantstrøm	-kr 200 000 000,00	kr -	kr -	kr -	kr 400 000 000,00		
Internrente	18,92 %						
Inntekter i år 5							
År	0	1	2	3	4	5	
Kontantstrøm	-kr 200 000 000,00	kr -	kr -	kr -	kr -	kr 400 000 000,00	
Internrente	14,87 %						

Vedlegg 8: Effekten på internrenten ved et års utsettelse av inntektene

År	2010	2019
Tomtebalstning av salgsinntekerinntekter	15 %	20 %
Gjennomsnittlig salgspriser for leiligheter i Oslo	kr 40 000,00	kr 80 000,00
Tomtekostnad	kr 6 000,00	kr 16 000,00
Prosentvis økning i salgspris		100 %
Prosentvis økning i tomtekostnaden		167 %



Norges miljø- og biovitenskapelige universitet
Noregs miljø- og biovitenskapelige universitet
Norwegian University of Life Sciences

Postboks 5003
NO-1432 Ås
Norway