



Norges miljø- og
biovitenskapelige
universitet

Masteroppgave 2022 30 stp
Fakultet for landskap og samfunn

Informasjonsinnhenting ved markedsverdivurdering av utviklingseiendom

Tormod Hauane
Eiendomsutvikling

1 Konklusjon

Det teoretiske rammeverket og den empiriske undersøkelsen har dannet grunnlaget for å svare på problemstillingen i oppgavens siste kapittel. For å nå en konklusjon ble flere forskningsspørsmål stilt og analysert. I dette kapitlet vil derfor disse spørsmålene bevarer, før det til slutt trekkes en konklusjon. Avslutningsvis vil også forslag til videre forskning presenteres.

For å besvare problemstillingen er de tre påfølgende forskningsspørsmålene undersøkt:

- *Benytter verdivurderere en internasjonale standard ved markedsverdivurdering av utviklingseiendom?*

Undersøkelsen viser at informantene delvis følger RICS sin standard for verdivurdering av utviklingseiendom. I tråd med retningslinjene til RICS benytter alltid aktørene flere metodikker, som de alltid sammenligner opp mot hverandre. Likevel er det veldig sjelden at de innhenter ekstern ekspertise, noe som ikke er i tråd med anbefalingene. Det kan ikke sies at aktørene følger den internasjonale standarden verken bevisst eller til punkt og prikke. Men standarden gir også rom for at verdivurdereren kan bruke skjønn, og undersøkelsen viser at aktørene benytter seg av det, og at de legger til grunn forutsetninger som er forenlige innenfor den konteksten eiendommen er lokalisert.

- *Hvilke likheter og ulikheter finnes ved innhenting og analyseringen av informasjon blant norske verdivurderer ved markedsverdivurdering av utviklingseiendom?*

Opgavens kvalitative del viste at aktørene stort sett bruker de samme eksterne aktørene og de digitale verktøyene. Det er derfor vurdering og vektlegging av de ulike informasjonskanalene som skiller aktørenes fremgangsmåte.

De store aktørene legger betydelige ressurser i å innhente statistikk og data i det daglige arbeidet. De har store interne databaser, store mengder statistikk som er strukturert og analysert. De gir verdivurderingen troverdighet gjennom et stort og sterkt datagrunnlag, og har en analytisk tilnærming til informasjonsgrunnlaget. Datagrunnlaget blir kvalitetssikret

gjennom å prøve det opp mot erfaringsbaserte kvalitative data, og tilpasset lokale forhold. Ved å ha store ressurser har de et konkurransefortrinn sammenlignet med mindre aktører.

For å veie opp for dette konkurransefortrinnet bruker de mindre aktørene lenger tid og går mer i detalj når de skal innhente og analysere informasjonen. De har ofte mer og dypere kontakt med både kommuner og eiendomsaktører og kan sies å være «tettere» på markedet. Således ser de ofte mer nytteverdi av innsikten og informasjonen de innhenter ute i markedet. I tillegg har de større selskapene kompetanse på ulike fagområder innad i selskapet, og benytter dette aktivt i verddivurderingen. De legger ikke like stor vekt på historiske data, og vier mer tid og ressurser på å få innsikt, forståelse og dybde i lokale forhold. Dette gjøres eksempelvis gjennom en grundig befaring. Således kan det sies at de mindre aktørene baserer verddivurdering mer på vedkommende sin egen intuisjon, forståelse og erfaring.

Det kan på mange måter sies at aktørene tilbyr ulike tjenester innenfor verddivurdering av utviklingseiendom. De små aktørene tilbyr en mer skreddersydd innsiktsbasert verddivurdering, mens de store aktørene vektlegger statistikk og data i større grad.

- *Hva er hovedutfordringen(e) knyttet til innhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget for markedsverddivurdering av utviklingseiendom?*

Undersøkelsen peker på hovedsakelig to store utfordringer knyttet til innhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget. På generell basis er det for det første knyttet stor usikkerhet til både reguleringsperiode og reguleringsvolum. Disse parameterne er ofte svært vanskelig å anslå på forhånd, og verddivurderere bommer ofte på estimeringen av disse. Man behøver derfor dyp og inngående forståelse av politiske og regulatoriske prosesser.

Den andre hovedutfordringen ved informasjonsinnhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget er mangel på gode sammenlignbare transaksjoner. Markedet oppleves veldig lite transparent, og det kan i mange tilfeller være vanskelig å oppdrive informasjon om transaksjoner. Dette er årsaken til at man i mange tilfeller ikke benytter seg av sammenlignbare transaksjoner-metoden. Således vil eksempelvis verddivurdererens nettverk styre vedkommende sin evne til å oppdrive pålitelig og fullstendig informasjon.

Konklusjon:

Basert på funnene og analysene i denne oppgaven har forskningsspørsmålene blitt besvart, og det har gjort det mulig å konkludere på problemstillingen:

- *Hvordan innhenter og håndterer norske verdivurderere informasjonsgrunnlaget for markedsverdivurdering av utviklingseiendom?*

Oppgaven konkluderer med at innhenting og håndtering av informasjonsgrunnlaget i stor grad styres av utviklingsprosjektets lokasjon og omfang. Den har vist at det på mange måter er to forskjellige øvelser å verdivurdere en utviklingseiendom i en av storbyene, kontra et spredtbygd område/utkantstrøk. Aktørene innhenter informasjon på de samme fra interne- og eksterne databaser, samt gjennom å forhøre seg med ulike eiendomsaktører. Likevel er det stor forskjell på hvor mye tid de bruker på, og hvor mye de vektlegger de ulike informasjonskildene. Dette viser at det ikke finnes noen fasit på verken fremgangsmåten eller informasjonsinnsamlingen, og det er dermed vanskelig å generalisere.

Markedet er også ofte lite transparent, og det resulterer i at verdivurdereren ofte må gjøre antagelser og forenklinger. De søker å anslå så gode estimater som mulig, basert på vedkommende sin kunnskap og innsikt i markedet. All informasjon analyseres, bearbeides og kvantifiseres basert på verdivurdereren sin intuisjon, erfaring og magefølelse.

I sammenheng med det ovennevnte konkluderer oppgaven med at verdivurdering av utviklingseiendom ikke er én fagdisiplin. Det krever en bred forståelse av mange ulike fagområder, alt avhengig av prosjektets egenskaper. Man må derfor blant annet ha dyp innsikt i eiendomsspesifikke forhold og regulatoriske prosesser, samtidig som man har evne til å analysere, bearbeide og tolke store mengder data. Dette understreker poengene som ble presentert i innledningen av oppgaven: Verdivurdering av utviklingseiendom er en kompleks og sammensatt oppgave som ofte påvirkes av verdivurdererens tolkning og skjønn.

Forord

De to siste årene har jeg studert eiendomsutvikling ved fakultet for landskap og samfunn ved NMBU. Denne masteroppgaven representerer avslutningen av masterprogrammet, og gir 30 studiepoeng.

Temaet for oppgaven går inn under verdivurdering av utviklingseiendom. Oppgaven undersøker hvordan verdivurderere innhenter og behandler informasjon ved verdivurdering av utviklingseiendom. Arbeidet med oppgaven har vært svært lærerikt, engasjerende og spennende. Til tider har det også prosessen vært krevende, og jeg har fått utfordret meg selv.

Jeg vil gjerne takke Sølve Bærug for konstruktiv støtte og veiledning. Videre vil jeg takke min arbeidsgiver, Colliers International AS, for et meget lærerikt samarbeid og god støtte. Avslutningsvis rettes en stor takk til alle intervjuobjekter og informanter som gjorde denne undersøkelsen mulig.

Oslo, 15. mai 2022

Tormod Hauane

Sammendrag

Det er mye litteratur og gjort mange studier på metodikk ved verdivurdering av næringseiendom. Utviklingseiendom er derimot et mindre utforsket felt, til tross for at det ofte er knyttet betydelig mer usikkerhet til markedsverdien. I denne oppgaven ønsket jeg derfor å undersøke hvordan verdivurderere samler inn informasjon og hvordan de analyser innsamlet data. På bakgrunn av dette ble følgende problemstilling utarbeidet:

Problemstillingen ble belyst gjennom kvalitative intervjuer med fem aktører som alle er avdelingsledere for en verdivurderingsavdeling. Aktørene er lokalisert i Oslo, og foretar verdivurderinger av utviklingseiendom i hele landet. Utvalget er representativt for verdivurderingsaktører, men vurderes likevel til å være for lite for å generalisere. I tillegg ble oppgaven skrevet i samarbeid med Colliers International AS, hvor jeg fikk relevant praktisk kunnskap om verdivurderingsprosessen. Dette ble brukt kontinuerlig gjennom hele oppgaven, og ga stor nytteverdi i intervjuene og analysen av den kvalitative undersøkelsen.

Undersøkelsen viser at informasjonsinnsamlingen og håndteringen av dataene i stor grad bestemmes av utviklingseiendommens lokasjon og kompleksitet. I store byer er det knyttet betydelig risiko til reguleringstid og reguleringsvolum, og dette må dermed vies størst oppmerksomhet. I mindre byer er det derimot knyttet større risiko til markedet og markedsparameterne.

Oppgavens kvalitative del viste også at fremgangsmåten til aktørene var noe ulik. Alle innhenter stort sett informasjon fra interne- og eksterne databaser, markedsrapporter, og gjennom dialog med aktører i eiendomsmarkedet. Likevel tyder funnene på at de minste selskapene har et større fokus og vektlegger lokal informasjon og kommunikasjon i stor grad. De største selskapene derimot, har et større fokus på å samle inn store mengder data og strukturere de til innsiktsfull statistikk. Oppgaven hevder derfor at de minste selskapene har en mer innsiktsbasert tilnærming, mens de største selskapene har en mer kvantitativ tilnærming til verdivurdering av utviklingseiendom.

Avslutningsvis viser også oppgaven at eiendomsmarkedet oppleves lite transparent og at det vanskelig å innhente fullstendig informasjon om transaksjoner. Dette er i tråd med tidligere forskning, og er særlig utfordrende i griseblandte strøk hvor informasjonen er begrenset. Dette

gjør at aktørene i større grad må benytte sin egen erfaring og intuisjon for å kvantifisere innsamlet informasjon.

Abstract

It is a lot of literature and been done a lot of research on valuation on commercial property. Development property is a less investigated field, although it is considered to be harder to estimate the market value. Therefore, in this master thesis I want to examine how appraisers collect and analyzes information to appraise development property.

The research question was examined by doing five qualitative interviews with appraisers. The appraisers were all located in Oslo and appraise development property throughout Norway. The sample is considered to represent appraisers, although the findings aren't generalizable. This thesis was also written in cooperation with Colliers International AS, and data was collected from practical work at their office.

The survey shows that the data the appraisers collect is decided by the location and characteristics of the development property. They all use the same databases to collect information, but their approach was sometimes different. I cities there is higher risk associated with regulations, and as an appraiser you have to account for that. In rural cities the risk it is harder to find information about the market.

The quantitative part of the thesis also shows that the appraisers had different approaches to the collection and exploration of information. The small companies had an more in depth approach, where they gathered information through talking to actors in the real estate business. The bigger companies had a more quantitative approach, where they collected, structured, and analyzed a lot of data.

The findings also suggests that it is hard to obtain sufficient information about transactions in the market. This coincides with previous research and shows that the market is not transparent. Because of little transparency it makes it harder for appraisers to find good information, and the problem is even harder in small areas. This makes the appraisers use their existing knowledge, experience, and intuition even more when quantifying collected information.

Innholdsfortegnelse

1	Innledning	8
1.1	<i>Bakgrunn for valg av tema</i>	8
1.2	<i>Kort om verdivurdering</i>	8
1.3	<i>Formål og problemstilling</i>	9
1.4	<i>Avgrensning av problemstilling</i>	10
2	Teori og kunnskapsstatus	11
2.1	<i>Verdivurderings rolle i eiendomsmarkedet</i>	11
2.2	<i>Investeringsverdi og markedsverdi</i>	12
2.2.1	Markedsverdi	12
2.2.2	Investeringsverdi	13
2.3	<i>Utviklingseiendom</i>	13
2.4	<i>Grunnlag for verdivurdering av utviklingseiendom</i>	14
2.4.1	Eiendomsspesifikk informasjon	15
2.4.2	Regulatoriske forhold	16
2.4.3	Markedsparametere	17
2.5	<i>Grunnleggende verdivurderingsteori/metodikk</i>	20
2.5.1	Sammenlignbare transaksjoner	20
2.5.2	Residualmetode	22
3	Metode	25
3.1	<i>Forskningsdesign</i>	25
3.2	<i>Kvalitativt semistrukturert intervju</i>	26
3.2.1	Informanter	26
3.2.2	Rekruttering av informanter	27
3.2.3	Utvalgsstørrelse	27
3.2.4	Gjennomføring	28
3.2.5	Samarbeid hos Colliers	29
3.3	<i>Litteratur</i>	29
3.4	<i>Forskningens kvalitet</i>	30
3.4.1	Reliabilitet	30
3.4.2	Validitet	31
4	Intervjuer og analyse	33
4.1	<i>Generell informasjon</i>	33
4.1.1	Kan du kort gå gjennom bakgrunnen din?	33
4.1.2	Hvilke verdivurderingsmetodikker(er) benyttes ved verdivurdering av utviklingseiendom?	34
4.1.3	I hvilke sammenhenger benyttes verdivurderingene?	35
4.1.4	Hva er typiske oppdragsgivere for deres virksomhet?	35
4.1.5	Brukes det et fast rammeverk for verdivurdering av utviklingseiendom?	36
4.2	<i>Innhenting og håndtering av informasjonsgrunnlaget</i>	37
4.2.1	Hvordan innhentes og behandles informasjon om eiendomsspesifikke forhold?	37
4.2.2	Hvordan innhentes og behandles informasjon om de regulatoriske forholdene?	42
4.2.3	Hvordan innhentes og behandles informasjon om markedsparametere?	46
5	Konklusjon	48

6	Referanseliste	52
7	Vedlegg	54

Figurliste

Figur 1: Formål ved verdivurdering av eiendom. Kilde: (Malling & CO, u.å.).....	11
Figur 2: Verdivurderingsprosessen for utviklingseiendom. Kilde: (RICS, 2019)	15
Figur 3: Utviklingsløpet i et eiendomsprosjekt. Kilde: Geltner et al. (2016, s. 734)	19
Figur 4: Enkel residualmetode. Kilde: RICS (2019).....	22
Figur 5: Residualverdi med diskontert kontantstrøm. Kilde: RICS (2019)	23
Figur 6: Homogent utvalg. Kilde: Johannesen et al. (2021, s. 61).....	26
Figur 7: Utviklingstomt i Skien, egen fremstilling. Kilde: Googlemaps.no	40

1 Innledning

I det første kapittelet i denne masteroppgaven vil jeg redegjøre for bakgrunnen for temavalget, og hensikten med oppgaven, som igjen vil resultere i utformingen av problemstillingen og forskningsspørsmålene. Avslutningsvis vil jeg ta med oppgavens avgrensinger, og gi en oversikt over hvordan den er bygd opp.

1.1 Bakgrunn for valg av tema

Denne masteroppgaven representerer avsluttende del av Norges miljø- og biovitenskapelige universitet (NMBU) sitt masterprogram i eiendomsutvikling. Som tema for oppgaven har jeg valgt verddivurdering av utviklingseiendom. Valget av tema er på bakgrunn av en særlig interesse for fagfeltet. I forlengelsen av dette skrev jeg bacheloroppgave om verddivurdering av selskaper, og i denne masteroppgaven ønsker jeg å få en økt forståelse av hvordan det gjøres i eiendomsmarkedet. I tillegg har jeg oppfattelsen av at temaet er relativt lite berørt, og at det bør vies større fokus og oppmerksomhet. Etter at temaet ble valgt fikk jeg også til et samarbeid med eiendomshuset Colliers International AS, og oppgaven ble skrevet i samarbeid med deres verddivurderingsavdeling. Her fikk jeg innsikt i det daglige arbeidet med verddivurdering av utviklingseiendom, noe som gjorde det ekstra spennende å jobbe med oppgaven.

1.2 Kort om verddivurdering

Verddivurdering har mange ulike bruksområder, alt fra kjøp og salg, skatt, ekspropriasjon, investeringer og finansiering. En verddivurdering tar sikte på å estimere den mest sannsynlige transaksjonsprisen ved salg i et åpent marked. Takstmenn, så vel som sluttbrukere, etterstreber et så presist og pålitelig estimat som mulig for å gi det validitet. Ettersom verddivurderinger spiller en viktig rolle, og har stor betydning for ulike finansielle beslutninger, er man avhengig av å samle inn relevant informasjon. Banker og banksystemer, aksjonærer, pensjonsfond, investorer, eiendomsbesittere m.fl., og således økonomier, er alle avhengig av pålitelige verddivurderinger for å fungere (Baum, Crosby, & Devaney, 2021).

For å utarbeide et presist estimat må verddivurderingen reflektere de nåværende fundamentale markedsforhold. Ettersom den skal representere et pålitelig estimat for eiendommen sin transaksjonspris, må markedsaktørene kunne ha tillit til verddivurderingen. Likevel vil en

verdivurderer aldri ha mulighet til å estimere fremtidig transaksjonspris med full sikkerhet. Følgelig vil det alltid være knyttet en viss usikkerhet til verdivurderinger.

Ved verdivurdering av utviklingseiendom vil usikkerheten i mange tilfeller betraktes som betydelig større, og prosessen regnes ofte som relativt utfordrende (Malling & CO, u.å.). Omfanget av potensialet til eiendommen blir ikke synlig før eiendommen reguleres, og det avklares hva man kan bygge. Det innebærer at man i en tidlig fase ikke har kunnskap om hvor mye som kan bygges, hva som kan bygges og hvilken utnyttelse som kan forventes. I slike tilfeller kan variablene som må innhentes for å estimere markedsverdien være spesielt krevende å vurdere. I tillegg vil det være knyttet betydelig usikkerhet til utviklingstid og prosjektets varighet. Dette skyldes hovedsakelig usikkerhet knyttet til nødvendige offentlige tillatelser. Dermed medfører det betydelig risiko for at prosjektet fullføres til et annet tidspunkt enn først anslått og at markedsforholdene derfor er endret. Således vil prosjektets risiko reduseres i takt med framdriften av planleggings- og utviklingsprosessen, ettersom man får mer innsikt eiendommens utviklingspotensial.

En verdivurdering kan som nevnt aldri forutse fremtidig transaksjonspris. Et godt eksempel på dette ble vist ved salget av gamle Deichmanske bibliotek i Oslo. Biblioteket ble verdsatt til 58,6 millioner, men senere solgt for 245 millioner (Estate, 2020). En aktuell forklaringsfaktor på den store forskjellen kan være hvordan innsamlet informasjon blir håndtert og analysert. Dersom aktører benytter samme verdivurderingsmetodikk, vil slike avvik kunne forklares med ulik tilgang på informasjon, eller hvordan informasjonen blir tolket og håndtert. I denne oppgaven vil jeg belyse disse utfordringene.

1.3 Formål og problemstilling

Formålet med oppgaven er å avdekke hvordan verdivurderere innhenter informasjon for å finne markedsverdi av utviklingseiendom. Først og fremst finnes det tilnærmet endeløst med litteratur om metodikk ved verdivurdering av investeringseiendom. For utviklingseiendom er omfanget en god del mindre. Det finnes også her nasjonal og internasjonal litteratur, men det er gjort vesentlig færre studier på verdivurderingsmetodikk for utviklingseiendom. I tillegg er det gjort svært lite på hvordan aktører innhenter informasjon/datamateriale og hvordan det brukes i verdivurderingen. Kvaliteten på en verdivurdering av utviklingseiendom vil ikke være bedre enn kvaliteten på informasjonen som er innhentet og analysert. Hensikten med

oppgaven er derfor å rette søkelys mot informasjonsinnhenting. På bakgrunn av det er følgende problemstilling utformet:

- *Hvordan innhenter og håndterer norske verddivurderere informasjonsgrunnlaget for verddivurdering av utviklingseiendom?*

I tillegg er det utarbeid tre forskningsspørsmål som skal bidra til å belyse problemstillingen:

- *Benytter verddivurderere en internasjonale standard ved markedsverddivurdering av utviklingseiendom?*
- *Hvilke likheter og ulikheter finnes ved innhenting og analyseringen av informasjon blant norske verddivurderer ved markedsverddivurdering av utviklingseiendom?*
- *Hva er hovedutfordringen(e) knyttet til innhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget for markedsverddivurdering av utviklingseiendom?*

1.4 Avgrensning av problemstilling

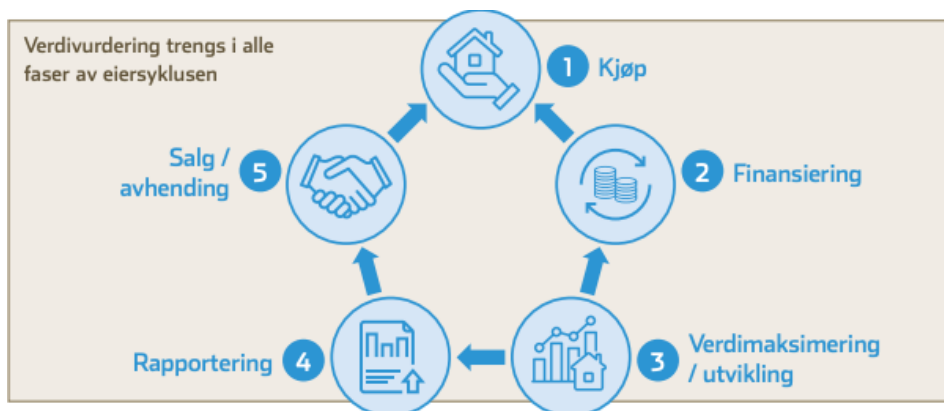
Oppgaven begrenser seg til verddivurdering av utviklingseiendom i Norge. Begrepet utviklingseiendom favner relativt bredt. I denne oppgaven vil begrepet innskrenkes noe, og kun gjelde for utviklingseiendommer for bolig- og næringsutvikling. Videre er utvalget av informanter i den kvalitative delen begrenset til aktører som har verddivurdering som profesjon. Alle informantene jobber som avdelingsledere for selskaper i Oslo, noe som var et bevisst valg som det redegjøres for seinere i oppgaven. Til tross for lokaliseringen i Oslo, foretar alle aktørene verddivurderinger i hele Norge, og funnene anses derfor relevante for aktører i hele landet.

2 Teori og kunnskapsstatus

For å undersøke informasjonsgrunnlaget ved verdivurderingsprosessen er det avgjørende å ha en forståelse av relevant forhold. Derfor vil jeg i denne delen av oppgaven ta for meg verdivurderingens rolle i eiendomsmarkedet, før jeg går spesifikt inn på utviklingseiendom og grunnlaget for verdivurdering. Avslutningsvis vil presentere de 2 mest sentrale verdivurderingsmetodikkene for utviklingseiendom. Dagens metodikk vil bli lagt til grunn, og er utarbeidet på bakgrunn av relevant litteratur og forskning. Teorien vil danne et teoretisk fundament i oppgaven og benyttes for å drøfte det innsamlede data. Det skal også gjøre det lettere for andre å sette seg inn i empirien, analysen og konklusjonen senere i oppgaven.

2.1 Verdivurderings rolle i eiendomsmarkedet

Verdivurdering av eiendom kan ha mange ulike formål, og spiller en stor rolle i et godt fungerende eiendomsmarked. Det brukes i balanseregnskap, for resultat- og rapporteringsformål, ved låneopptak, tvangssalg, kjøps- og salgsbeslutninger og ulike skatteformål, som illustrert i figur 1 (Baum, Crosby, & Devaney, 2021). I alle disse prosessene er det avgjørende å identifisere den mest sannsynlige salgsprisen, heretter benevnt markedsverdi. Eksempelvis vil det være helt essensielt for en bank å vite markedsverdien, for å kunne avgjøre pantesikkerheten ved låneopptak. Dersom låntager misligholder lånet, kan eiendommen selges for å nedbetale lånet, og fungerer derfor som sikkerhet for banken. I tillegg vil långiver forsikre seg om at eiendomsverdien og verdiutviklingen over tid overstiger den utestående lånebalansens gjennom hele lånets løpetid. Således har ifølge Baum et al. (2021) verdivurderinger vanligvis som mål å finne markedsverdien for eiendommen, og mange verdivurderere benytter kun denne tilnærmingen.



Figur 1: Formål ved verdivurdering av eiendom. Kilde: (Malling & CO, u.å.)

2.2 Investeringsverdi og markedsverdi

I eiendomsmarkedet opererer man gjerne med flere ulike verdimål, som alle tjener ulike formål. Innenfor temaet verdivurdering av utviklingseiendom skiller man i teorien gjerne mellom verdimålene «markedsverdi» og «investeringsverdi» (Baum, et al., 2021). Det skilles også mellom verdimålene i praksis, noe Henrik Halseth fant i sin masteroppgave, der han vurderte hvorvidt eiendomsaktører i Norge skiller mellom de to målene (Halseth, 2012). Det er ulike tilnærminger til verdivurdering av de ulike verdimålene, og de kan i mange tilfeller gi store utslag på verdien av den enkelte eiendom. Av den grunn vil det i mange tilfeller ikke være hensiktsmessig å sammenligne verdivurderinger som baserer seg på ulike tilnærminger. I det følgende vil jeg derfor presentere de to ulike verdimålene, og forklare forskjellen mellom dem.

2.2.1 Markedsverdi

En markedsverdivurdering tar sikte på å estimere den mest sannsynlige transaksjonsprisen for en eiendom. Markedsverdi blir ifølge International Valuation Standards Council (IVSC) definert slik:

the estimated amount for which an asset or liability should exchange on the valuation date between a willing buyer and a willing seller in an arm's length transaction, after proper marketing and where the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion. (International Valuation Standards Council (IVSC), 2022, s. 22)

Det er ifølge Baum et al. (2021, s.1) bred enighet om denne definisjonen og den har blitt internasjonalt adoptert og akseptert. En markedsverdivurdering baseres på de faktiske forhold som hører til det aktuelle markedet og den konkrete eiendommen. Det skal videre settes forutsetninger som er forankret i konkrete observasjoner, analyser og markedskunnskaper (RICS, 2019). Hva som er korrekt markedsverdi vet man imidlertid aldri før en transaksjon er gjennomført.

En markedsverdivurdering, til tross for at markedsverdi er det vanligste verdimålet, gir kun et øyeblikksbilde av en eiendoms verdi. En slik vurdering kan ikke fortelle noe om en eiendom er overpriset eller underpriset, og kan eksempelvis ikke avdekke om vi er inne i en

«eiendomsboble» eller ikke. En markedsverdivurdering er derfor ikke egnet for å analysere markedet (Baum, Crosby, & Devaney, 2021).

2.2.2 Investeringsverdi

Ved estimering av investeringsverdien til en eiendom ønsker man å finne verdien den har for en individuell eller spesifikk eier. Investeringsverdi blir ifølge IVSC definert slik:

the value of an asset to a particular owner or prospective owner for individual investment or operational objectives. (International Valuation Standards Council (IVSC), 2022, s. 26)

Eiendomsbesittere eller investorer har gjerne spesifikke/personlige forutsetninger ved verdivurdering av en eiendom. Det kan eksempelvis være ulike skatteposisjoner, ulike finansieringsbetingelser, hvor stor egenkapital de har, porteføljesammensetning mv., som til sammen kan resultere i at en eiendom verdsettes ulikt av ulike aktører. Det innebærer i teorien at en økonomisk rasjonell eiendomsbesitter som ønsker å selge sin eiendom har lavere investeringsverdi enn markedsverdien (Bærug, 2012, s. 17). I motsatt tilfelle vil en økonomisk rasjonell investor som ønsker å kjøpe eiendommen ha større investeringsverdi enn markedsverdien.

På bakgrunn av ovennevnte kan forskjellen mellom markedsverdi og investeringsverdi være viktig å identifisere. Ulike aktører kan ha ulikforutsetninger og motivasjon for kjøp eller salg av en eiendom. Det kan derfor være vesentlig forskjell mellom markedsverdien og investeringsverdien. I denne oppgaven har jeg valgt å kun se på verdivurdering som har som hensikt å estimere markedsverdien til en eiendom. Bakgrunnen for denne tilnærmingen er at oppgavens problemstilling retter seg mot de som har verdivurdering som profesjon. De vil i de aller fleste tilfeller foreta markedsverdivurderinger. Verdivurdering med sikte på å finne markedsverdi vil videre i oppgaven benevnes som «verdivurdering».

2.3 Utviklingseiendom

Utviklingseiendom er en eiendom som har et klart potensiale for å bli utviklet til noe annet, sammenlignet med dagens bruk (Bærug, umb.no, 2012). Ved å transformere eller oppgradere eiendommen søker man å oppnå «highest and best use» for den gitte eiendommen. Slik skal

man skape eller øke fremtidig verdi (Baum, et al., 2021). Utviklingseiendom favner dermed et relativt bredt spekter av eiendommer, og kan ha ulik grad av kompleksitet og mangfold. For eksempel kan utviklingseiendom omfatte ubebygde tomter, bebygde tomter som har behov for oppgraderinger, transformasjon o.l., eiendommer som skal konverteres fra et formål til et annet (eksempelvis fra næring til bolig), og eiendommer som kan omreguleres.

Verdien av en utviklingstomt styres av hva som kan utvikles på tomten, og markedsverdien av den mest lønnsomme utviklingen på eiendommen. En boligutvikler eller investor ønsker ofte å akkvirere utviklingseiendommer for å endre nåværende bruk og oppnå verdistigning gjennom å utvikle eiendommen. Utviklingen krever vanligvis vesentlige investeringer for å realisere de potensielle kontantstrømmene eiendommen kan generere. Investeringene vil i mange tilfeller omfatte regulering, bygge og salgskostnader, og må stå i forhold til summen av eiendommens potensielle verdi (Malling & CO, u.å.). Denne prosessen kan ofte være tidkrevende, og kan ha stor betydning for verdiene eiendommene representerer. Når prosessen er gjennomført, og eiendommen er ferdig utviklet, vil den entes selges videre, eller leies ut og oppnå avkastning gjennom leieinntekter.

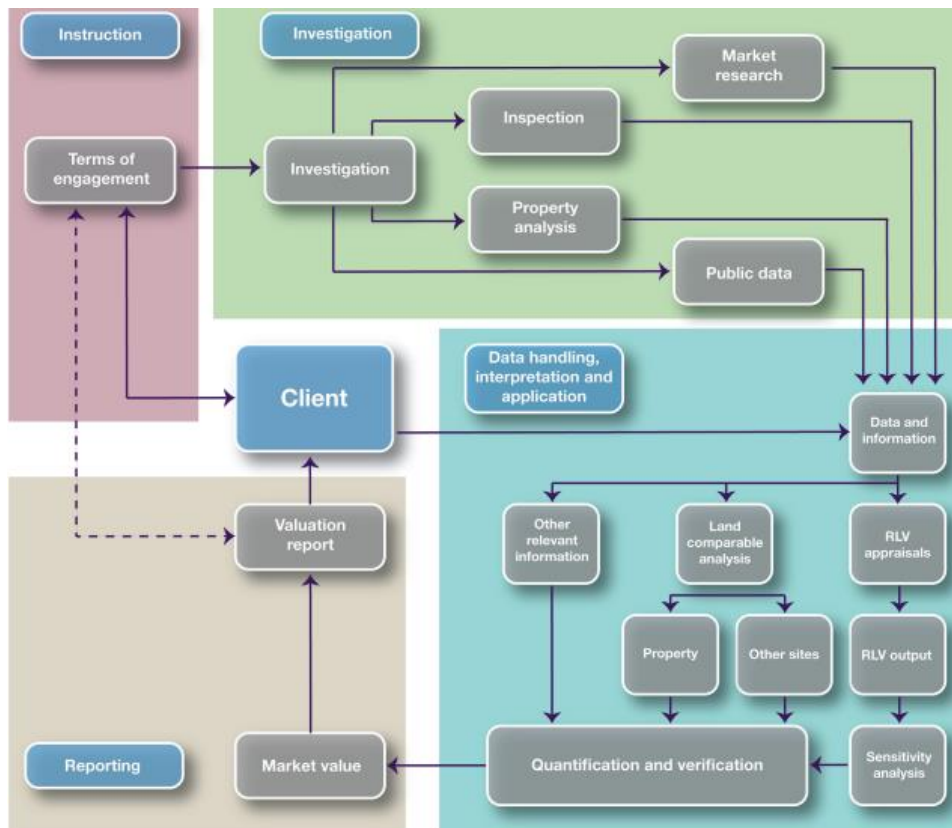
2.4 Grunnlag for verdivurdering av utviklingseiendom

Verdivurdering av utviklingseiendom er en kompleks og sammensatt oppgave som i stor grad er basert på ukjente parametere som må betraktes og kvantifiseres. I motsetning til kontantstrømseiendommer, der kostnader og inntekter er kjente, vil utviklingseiendommer, i en verdivurderingskontekst, ofte være langt mer komplekse og sammensatte. I tillegg er det for utviklingseiendommer vanskelig å indikere hvordan parameterne vil utvikle seg fremover.

For å komme frem til riktig markedsverdi bør man se eiendommen med eiendomsutviklerbriller, og legge til grunn den optimale utviklingen, med nåværende og fremtidige markedsførhold tatt i betraktning (Malling & CO, u.å.). Av den grunn er man avhengig av å innhente informasjon i markedet. Informasjonen må bearbeides og analysere slik at den kan kvantifiseres.

Ifølge RICS (2021) må ha en verdivurderer ha god forståelse av alle forhold som kan berøre eller påvirke verdivurderingen. Figur 2 viser de iterative stegene en verdivurderer bør gjennomgå ved en verdivurdering, og alle overordnede forhold som er tilknyttet prosessen. I

dette inngår blant annet tomteundersøkelser, datainnsamling, undersøkelser og analyser av dataene og en beskrivende rapport til klienten. I denne oppgaven vil jeg imidlertid kun konsentrere meg om den grønne firkanten øverst i høyre hjørne. Bakgrunnen for dette er at det kun er denne delen av en verdivurdering som omhandler innsamlingen av data, og dermed også informasjonsgrunnlaget til en verdivurdering. Problemstillingen avgrenser oppgaven naturlig til denne delen av verdivurderingsprosessen.



Figur 2: Verdivurderingsprosessen for utviklingseiendom. Kilde: (RICS, 2019)

Parameterne i høyre trekant er kun overordnede parametere og innenfor de ulike temaene finnes flere underordnede faktorer som må kartlegges og analyseres. I de kommende avsnittene vil jeg gjennomgå og ta for meg momentene som inngår i «property analysis», «public data» og «market research». For å overføre disse til norske forhold vil jeg i resten av oppgaven benytte benevningene «eiendomsspesifikk informasjon», «regulatoriske forhold» og «markedsparametere».

2.4.1 Eiendomsspesifikk informasjon

Utviklingspotensialet til en eiendom henger sammen med rettighetene til den fysiske eiendommen, og hvilke begrensninger som hører med eiendommen (Bærug, 2017). Markedet

i området kan være svært godt egnet for utvikling, men dersom eiendommen ikke har de nødvendige egenskapene eller rettighetene kan profitabel utvikling være krevende og risikofylt. Eventuelle positive eller negative egenskaper kan påvirke eiendomsverdien i den ene eller andre retningen, og samtidig påvirke risikoen til utviklingsprosjektet. Forhold som typisk bør undersøkes er ifølge RICS (2019) og Bærug (2017):

- Inkluderer eiendommen det nødvendige arealet?
- Er eiendommen sikret, eller mulighet til å sikre tilstrekkelig adkomst?
- Finnes det negative servitutter som begrenser utnyttelsesmulighetene?
- Har infrastrukturen tilstrekkelig kapasitet?

Videre knytter eiendomsspesifikk informasjon seg til hvilke kostnader som eventuelt kan påløpe før en eventuell byggeprosess kan begynne. Det relaterer seg svært tett til hvor godt egnet eiendommen er for utbygging. Ifølge RICS (2019) kan slik informasjon blant annet gjelde:

- Topografi
- Geotekniske forhold
- Tilstedeværelse av arkeologiske funn
- Tilgang til vei, vann og avløp

Faktorene kan ses på som usikkerhetsmomenter tilknyttet utviklingsprosessen, og desto høyere usikkerhet om forholdene, desto mer risiko skal de tillegges. Det er derfor nødvendig å innhente presis informasjon om faktorene, for å danne et godt grunnlag for verdivurderingen. RICS (2019) mener at én eller flere fysiske befaringer på eiendommen vil synliggjøre forholdene nevnt ovenfor. I tillegg anbefales det ved komplekse prosjekter å innhente profesjonelle konsulenter som kan foreta bedre vurderinger på de konkrete forholdene. Avhengig av eiendommens egenskaper, kan det eksempelvis innhentes ekspertise fra arkitekter, entreprenører og ingeniører.

2.4.2 Regulatoriske forhold

Plansystemet er en viktig faktor for verdien av utviklingseiendom. Hva som kan bygges og hvor mye som kan bygges har stor innvirkning på verdien av eiendommen. Forholdene styres

i all hovedsak av gjeldende regulering, og det er bestemmelsene i kommune- og reguleringsplanen som legger føringene for hva, og hvor mye som kan bygges på den gitte eiendommen (Bærug, 2017; Malling & CO, u.å.). I tillegg angir bestemmelsene ofte regulering om byggehøyder, rekkefølgebestemmelser, parkeringsforhold og utforming og plassering av byggene. Informasjon om aktuelle regulatoriske forhold er tilgjengelig på kommunenes hjemmesider og kartløsninger.

Dersom ønsket bruk skiller seg fra nåværende bruk, er det i de fleste tilfeller nødvendig å omregulere for å få til ønsket utvikling. Ved omregulering må sannsynligheten for å få gjennom ønsket omregulering vurderes, og hvordan det vil påvirke prosjektets risiko. Dette styres av det statlige, regionale og lokale plangrunnlaget. Følgelig må informasjon om dette innhentes, tolkes og analyseres.

Avslutningsvis må man også vurdere hvor lang tid en eventuell omregulering vil ta. En reguleringsprosess tar ifølge Malling ofte 1-2 år, men det er svært vanskelig å angi på generelt grunnlag hvor lang tid en reguleringsprosess tar. Det avhenger av mange usikkerhetsmomenter, alt fra prosjektets lokasjon og kompleksitet til naboenes engasjement (Bærug, 2012). Lengden på reguleringsprosessen styrer når man kan begynne å bygge, og følgelig når prosjektet er ferdig utviklet. Desto lenger frem i tid utviklingen ligger, desto vanskeligere blir det å estimere markedsforholdene.

2.4.3 Markedsparametere

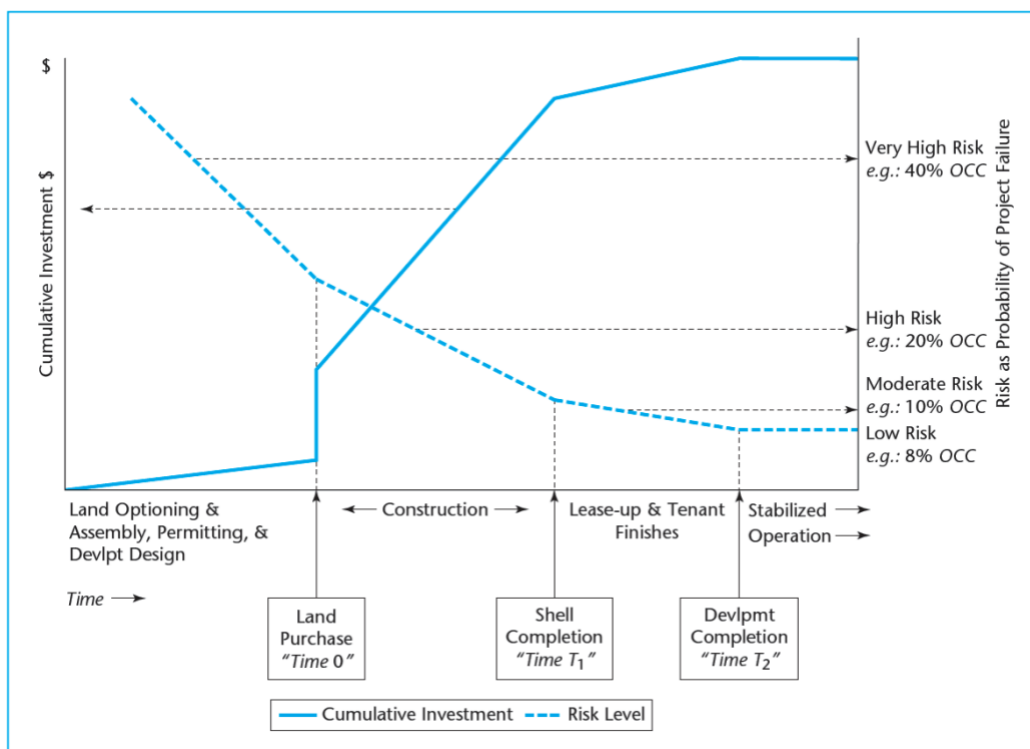
Etter å ha vurdert hva gjeldende og påregnelig regulering gir rom for, må man avgjøre hva som er hensiktsmessig å utvikle ut ifra et økonomisk perspektiv. Formålet (bolig, logistikk, handel osv.) som er aktuelt for eiendommen dikterer i stor grad hvilke markedsparametere som er nødvendig å innhente og analysere. Uavhengig av formål og prosjekttype, vil verdien av utviklingstomten avhenge av forholdet mellom inntektene og kostnader, ilagt prosjektets risiko og tid. I tillegg til å estimere inntektene og kostnadene på nåværende tidspunkt, bør man også estimere de ved prosjektets ferdigstillelse og tidspunktet for salg, forhåndssalg eller utleie (Bærug, 2017). Det innebærer at man må prognostisere verdiutviklingen i markedsparameterne når de forventes å påløpe.

Det er som nevnt ikke nok å se på eksisterende markedsforhold. Fremtidig markedsforhold styres av forholdet mellom tilbudet og etterspørselen i eiendomsmarkedet. Vurdering av utvikling i tilbud og etterspørsel må baseres på makroøkonomiske analyser, referansetall og skjønn (Malling & CO, u.å.). Etterspørselen er styrt av en rekke faktorer, hvor demografisk utvikling og utvikling i næringslivet er sentrale faktorer (Bærug, 2017). På tilbudssiden vil nåværende og fremtidig tilbud av arealer være sentrale faktorer, samt hvilke eiendommer som vil falle ut av markedet. Prosjektets kompleksitet avgjør i stor grad hvor tidkrevende og grundig markedsanalyse man har behov for. Markedsanalysen kan enten bearbeides internt, eller bestilles av aktører som tilbyr tjenesten.

2.4.3.1 Tid

Utvikling av eiendom strekker seg gjerne over flere år, og påvirkes hovedsakelig av reguleringsprosessen og byggeprosessen. Reguleringsprosessen, så fremt eiendommen ikke er ferdig regulert, styrer når man kan begynne å bygge. Det er ofte en tidkrevende prosess, som i mange tilfeller er vanskelig å anslå. Byggeprosessen derimot, vil ofte være styrt av prosjektets størrelse og kompleksitet og vil ofte være enklere å estimere.

Sammenhengen mellom tid og risiko kan illustreres ved hjelp av figur 3. Geltner et al. (2014) fremstiller her hvordan risikoen i et utviklingsprosjekt reduseres (stiplede linje) ettersom prosjektet skrider frem. Denne sammenhengen kan oversettes direkte til verdivurdering av utviklingseiendom. Desto nærmere man er ferdigstilt prosjekt, desto sikrere kan man anslå nøkkelparametere som regulering og markedsforhold. Usikkerheten vil reduseres i takt med informasjonsgrunnlaget man har. Eksempelvis er det mye enklere å estimere en verdi etter at eiendommen er ferdig regulert. Da vil anslagene for igangsettelse og ferdigstilling være relativt sikre, og man kan estimere markedsparameterne på et mye bedre grunnlag.



Figur 3: Utviklingsløpet i et eiendomsprosjekt. Kilde: Geltner et al. (2016, s. 734)

2.4.3.2 Inntekter

Fremtidig inntektene for utviklingseiendom bestemmes av påregnelig volum (kvm) og pris per kvm for det gitte formålet. Eksempelvis vil man ved boligutvikling innhente informasjon om boligpriser i området, mens ved næringsutvikling innhenter man informasjon om leiepriser og salgsyield. Videre må man ved et boligprosjekt vurdere hvor raskt markedet kan absorbere det økte tilbudet, samt anslå et markedsmessig salgsnivå (Bærug, 2017). Ifølge Mallings (u.å.) blir påregnelig utsalgstakt vurdert ut fra historiske tall. Informasjonen kan innhentes gjennom egne databaser, eller hos analysemiljøer som tilbyr slike tjenester.

2.4.3.3 Kostnader

Kostnadene til tenkt utviklingsprosjekt må også utarbeides, og bør inkludere alle relevante kostnader som inngår i oppføringen av prosjektet (Malling & CO, u.å.). De største kostnadsdriverne er entreprisekostnad, grunnarbeid, prosjektutvikling og markedsføring. Som nevnt i delkapittel 2.4.1 understreker RICS (2019) at ved kompliserte prosjekter bør det innhentes mer kvalifiserte personer med høyere fagkunnskaper. Disse vil ha bedre grunnlag for å estimere kostnadspostene, og kan styrke verdivurderings treffsikkerhet.

2.5 Grunnleggende verdivurderingsteori/metodikk

Ved verdivurdering av utviklingseiendom er det hovedsakelig to ulike tilnærminger/metodikker som benyttes: Sammenlignbare salg og residualmetoden (RICS, 2019). Hvilken type metodikk man benytter avgjør i stor grad hvor mye, og hvilken informasjon man er nødt til å innhente. Det anbefales imidlertid alltid at man benytter seg av begge metoder, og kryssjekker dem opp mot hverandre. Anbefalingen trekkes også frem av International Valuation Standards Council (IVSC) (2022). De mener at verdivurdereren alltid bør «...apply a minimum of two appropriate and recognised methods to valuing development property for each valuation project» (IVSC, 2022, s. 126).

Videre bør man ilegge metodikkene en rasjonell vektning, basert på tilgjengeligheten og kvaliteten på datamaterialet man benytter. Slik sikres at verdivurderingen er markedsmessig og pålitelige. I de følgende avsnittene vil de to metodikkene gjennomgås, for å gi en forståelse av hvordan verdivurderingen gjennomføres.

2.5.1 Sammenlignbare transaksjoner

Verdivurdering basert på sammenlignbare transaksjoner er utbredt, og ofte foretrukket for å finne markedsverdi (RICS, 2019, s. 21; Baum, et al., 2021). Metodikken er egnet for de fleste eiendommer, forutsatt at det finnes muligheter for å finne gode referansetransaksjoner. Referansetransaksjonene bør være lokalisert i samme område, med lignende egenskaper og nylig være solgt. Videre kreves at man har tilgjengelig dybdeinformasjon om de sammenlignbare eiendommene, og at informasjonen er overførbart til den gitte eiendommen. Fremgangsmåten for metodikken er en stegvis prosess, angitt nedenfor (Persson, 2005, s.367, refert i Nilsson 2011, s.10):

- 1) Definer markedet
- 2) Finn referansetransaksjoner i det definerte markedet
- 3) Samle inn tilstrekkelig informasjon om de valgte sammenlignbare transaksjonene
- 4) Analyser de sammenlignbare transaksjonene basert på den innhentede informasjonen
- 5) Gjør nødvendige justeringer
- 6) Gjør verdivurderingen for eiendommen

Metodikken baserer seg på teorien om at identiske eiendommer i det samme markedet skal ha tilsvarende pris. Likevel avhenger metodikken i stor grad av tilgjengeligheten av sammenlignbare transaksjoner, for å estimere en treffsikker markedsverdi (Nilsson, 2011, s. 10). Det bør sammenlignes flere transaksjoner som er gjennomført i nyere tid, samtidig som de bør være lokalisert i samme område og ha like egenskaper.

Her trekker Damdoran (2012, kap. 26 s.30) frem flere utfordringer og begrensninger med metodikken. Utviklingseiendom er en svært heterogen aktivaklasse, og alle utviklingseiendommer har ulike karakteristikk tilknyttet eiendommens fysiske egenskaper, så vel som dens regulatoriske egenskaper. Å definere hvilke eiendommer som egentlig er sammenlignbare kan derfor være en vanskelig øvelse. Eiendommene man vurderer bør først og fremst være homogene nok til å være sammenlignbare. Samtidig må det justeres for størrelse, skala, lokasjon, plassering, alder, tid, standard og kvalitet før man sammenligner en verdivurdering med en referansetransaksjon. Slik kvalitetssikrer man at verdivurderingen er markedsmessig. Noen av justeringene er av relativ enkel art (forskjeller i størrelse), mens andre er av mer subjektiv art (forskjeller i lokasjon). Usikkerheten knyttet til beregnet markedsverdi vil øke i takt med hvor store justeringene av de nevnte variablene er. Denne problematikken fremhever også (Pagourtzi et. al, 2003; Rics (2019), og understreker at desto mer unik eiendommen er, desto vanskeligere er det finne gode referansetransaksjoner.

Det vil i mange tilfeller ikke være mulig å oppdrive alle detaljer ved en transaksjon. Markedet kan i mange tilfeller være lite transparent, noe Bjørlin (2014, s. 61) fant i sin masteroppgave. Dette trekkes også frem av Bærug (2017), og understreker at offentlig tilgjengelig informasjon ofte er ufullstendig og lite presis. Spesielt ved transaksjoner mellom private parter vil det være mangelfull informasjon som oppgis, og man bør undersøke informasjonen ytterligere. Man vil da ofte være avhengig av et godt nettverk for å innhente troverdig informasjon.

Dersom det ikke finnes tilfredsstillende antall sammenlignbare transaksjoner i markedet, argumenterer Lind & Nordlund (henvist i Nilsson, 2011 s.13) for at en erfaringsbasert og intuitiv tilnærming bør anvendes. Da skal verdivurderer bruke sin egen, så vel som andres erfaring, til å anslå en sannsynlig markedsverdi. Dette er imidlertid ikke i tråd med hva RICS (2019) anbefaler, der de understreker at man alltid bør benytte flere metodikker og sammenligne dem mot hverandre.

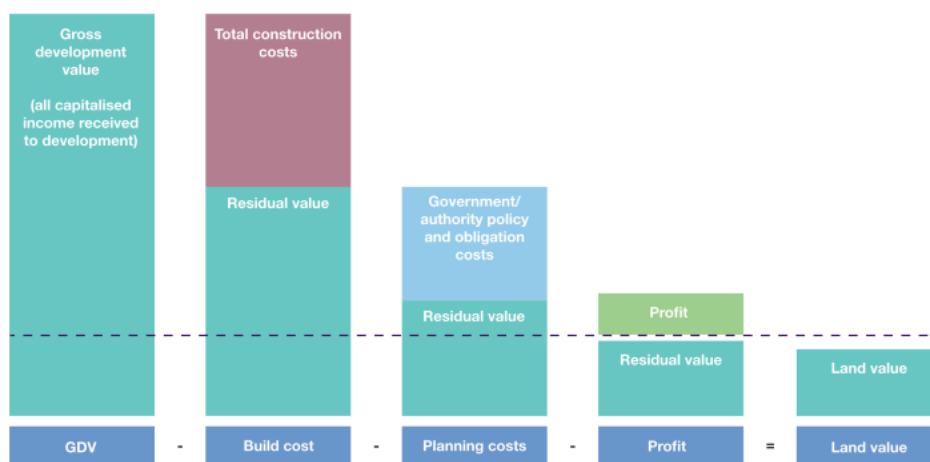
2.5.2 Residualmetode

Verdivurdering basert på residualverdi er også en godt egnet og mye brukt metodikk ved verdivurdering av utviklingseiendom. Den kan benyttes på to ulike måter: enkel residualmetode og residualmetode med diskontering av kontantstrømmene. Begge metodikkene bygger på at verdien av en eiendom med utviklingspotensial er verdien av eiendommen etter tenkt utvikling, minus kostnaden for å gjennomføre utvikling, inkludert profitt for eiendomsutvikleren.

Den enklere tilnærmingen benyttes ofte for mindre komplekse eiendommer, som kan fullføres relativt raskt. De blir gjerne brukt for å vurdere optimal utvikling, og det er ikke like avgjørende at utgifter og inntekter kommer til ulike tidspunkt. Diskontert kontantstrøm benyttes gjerne for mer komplekse eiendommer med et lengre tidsperspektiv. Her ligger utviklingen lengre frem i tid, og består ofte av en trinnvis utbygging. Da får tidsperspektivet mer innvirkning, og må tas større høyde for.

2.5.2.1 Enkel residualmetode

Enkel residualverdimodell bygger på de samme prinsippene som diskontert kontantstrømsmodell, men det tas som nevnt ikke høyde for tidsperspektivet. Således «slipper» man både diskonteringsproblematikk, og å estimere når kontantstrømmene påløper (Bærug, 2012). Residualverdien er verdien av eiendommen ferdig utviklet, fratrukket alle utviklingskostnader og inkludert profitt for utvikler, illustrert ved figur 4.

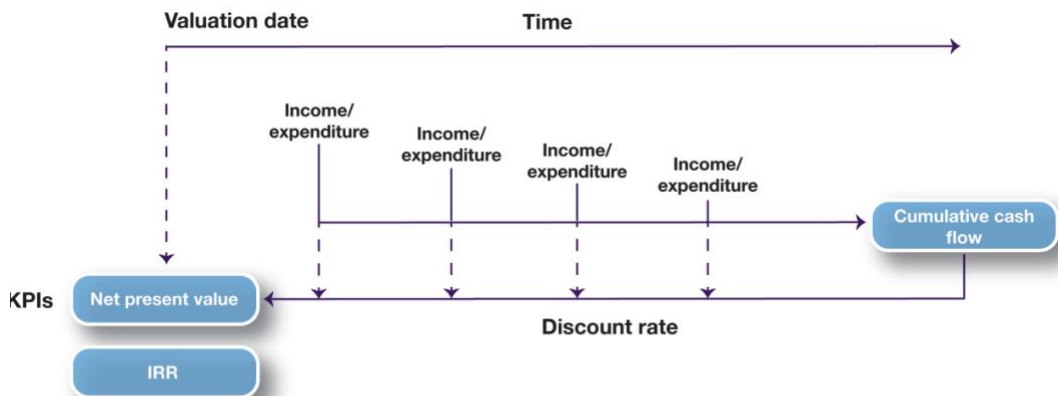


Figur 4: Enkel residualmetode. Kilde: RICS (2019)

Modellens enkelhet gjør at den er mye anvendt. Til tross for dette er den svært følsom for endringer i forutsetningene, og trekkes frem som hovedutfordringen ved denne type metodikk (Bærug, 2016; Malling & CO, u.å.). I tillegg hevder Bærug (2012) at metoden er svært enkel å manipulere for å få det resultatet man vil ha. Markedsverdien av utviklingsprosjektet uttrykkes også i dagens verdier, til tross for at de først blir mottatt når utviklingsprosjektet er ferdigstilt. Entreprensekostnaden løper ofte jevnt utover utviklingsperioden og ikke i starten av perioden slik som denne metodikken forutsetter. For å sikre troverdighet til metodikken er det derfor særlig viktig at kalkylen er forankret i reelle erfaringstall fra eksempelvis eiendomsutviklere.

2.5.2.2 Residualmetode med diskontert kontantstrøm

Vanlig tilnærming til diskontert kontantstrøm er å fordele inntektene og kostnadene i residualkalkylen til når de er forventet å påløpe (Bærug, 2017). Deretter justerer man for tidsverdien i prosjektet ved å diskontere kontantstrømmen med et relevant avkastningskrav. Avkastningskravet skal reflektere krevd avkastning for en risikofri investering pluss risikoen tilknyttet prosjektet. Utviklers krav til profitt er også inkludert i avkastningskravet. Etter at alle kostnader og inntekter er diskontert vil nåverdien representere residualverdien til utviklingsprosjektet, vist ved figur 5.



Notes:

1. NPV discount rate(s) applied either to periodic income/expenditure or to the cumulative cash flow
2. IRR generated from periodic income/expenditure
3. KPIs: key performance indicators

Figur 5: Residualverdi med diskontert kontantstrøm. Kilde: RICS (2019)

Residualverdimetodikk med diskontering kan ifølge RICS (2019) være krevende fordi utvikling av eiendom gjerne tar tid, mens verdivurderingen blir satt til en bestemt

verdivurderingsdato. Verdien blir beregnet ut ifra nåværende markedsmessige forhold og estimerte fremtidige markedsførhold. Markedsforholdene på et fremtidig tidspunkt er vanskelig å anslå, og det samme gjelder når kontantstrømmene påløper. I forlengelsen av dette vil også beregningen av avkastningskravet gjøre metodikken mer komplisert.

3 Metode

I denne delen av oppgaven redegjøres det for metodevalg, og bakgrunnen for valgene som er tatt for oppgavens empiriske del. Generell metodeteori anses som mindre relevant, og det vil derfor være et gjennomgående fokus på valgene som er tatt knyttet til forskningsmetoden og forskningsprosessen. Valgene er imidlertid begrunnet etter prinsipper fra teorien, og belyser styrker, svakheter og utfordringer ved valgt forskningsopplegg. Alle valg er tatt med formål i å svare på oppgavens problemstilling på en tilfredsstillende måte.

3.1 Forskningsdesign

Basert på min hovedproblemstilling og delproblemstillinger, vil et kvalitativt forskningsdesign benyttes for å samle inn data. En slik fremgangsmåte legger godt til rette for å svare på problemstillingen, samtidig som det er mulig å gjennomføre innenfor den fastsatte tidsrammen. Hensikten med oppgaven er å få mest mulig og dypest kunnskap om informasjonsinnhenting ved verdivurdering av utviklingseiendom, og en kvalitativ undersøkelse er godt egnet til dette (Johannessen, Tufte, & Christoffersen, 2021).

Semistrukturerte intervjuer med verdivurderere er gjennomført, med formål å avdekke hvordan de samler inn informasjon, og hvilke implikasjoner prosessen har. Det vil ikke være mulig å foreta statistiske generaliseringer, men det er heller ikke formålet med oppgaven.

Problemstilling og tema kan anses som relativt intrikat, i den forstand at det ikke finnes noen ja-, nei- eller kanskje-svar på de ulike problemstillingene. Det er mer «det kommer an på»-type svar, og alt avhenger av det konkrete utviklingsprosjektet som skal verdivurderes. Således har man behov for å forklare, beskrive og analysere temaet, og en spørreundersøkelse vil derfor ikke være egnet metode.

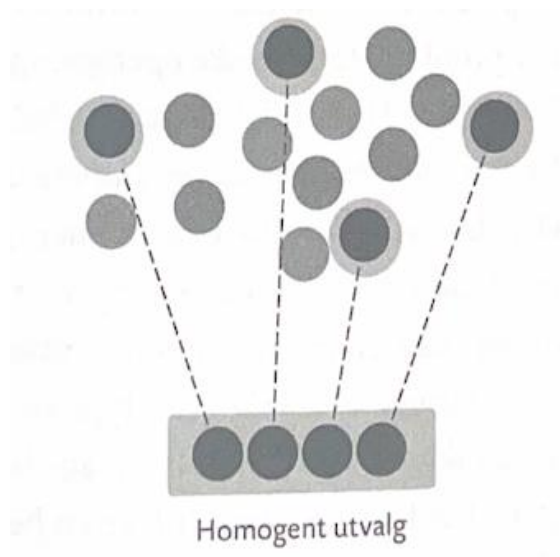
Oppgaven er skrevet i samarbeid med Colliers International AS, heretter Colliers. Der fikk jeg jobbe i verdivurderingsavdelingen, og ta del i praktiske oppgaver som omhandlet oppgavens tema og problemstilling. Slik fikk jeg studert temaet i det daglige arbeidet, og gått i dybden på feltet. Betydningen av dette samarbeidet vil bli gjennomgått senere i kapittelet.

3.2 Kvalitativt semistrukturert intervju

3.2.1 Informanter

Informanter ble valgt ut fra en strategisk utvelgelse, hvor jeg vurderte hvilke enheter som ut ifra et teoretisk og analytisk ståsted hadde størst mulig relevans og interesse for forskningsspørsmålene (Johannessen, Tufte, & Christoffersen, 2021, s. 58). Først ble det kartlagt hvilken målgruppe som måtte være med for å samle inn nødvendige data. Målgruppen for forskningsprosjektet var aktører som jobber profesjonelt med verdivurdering av utviklingseiendom, har tilnærmet like stillinger, og driver med det til daglig.

For å få en dypest mulig forståelse av temaet, er utvalget svært homogent, illustrert ved figur 7. Utvalget består utelukkende av avdelingsledere hos ulike eiendomsaktører. Tanken bak dette var å avdekke både fellestrekk og ulikheter innenfor verdivurderingsmiljøet i Norge. For å få en helhetsforståelse, ønsket jeg i tillegg å få mest mulig kunnskap og fyldige beskrivelser fra de tilsynelatende beste i bransjen. En konsekvens av denne fremgangsmåten at oppgaven ikke vil kunne fortelle noe om hvilken tilnærming og tankesett andre aktører i eiendomsbransjen har, eksempelvis eiendomsutviklerne. Utvalget er relativt homogent, da alle har like stillinger, men ettersom informantene kan ha ulik bakgrunn, utdanning, arbeidserfaring, osv. vil det likevel kunne fremkomme ulikheter mellom dem.



Figur 6: Homogent utvalg. Kilde: Johannessen et al. (2021, s. 61)

3.2.2 Rekruttering av informanter

For å rekruttere informanter ble snøballmetoden benyttet som en taktisk metode, og dannet utgangspunktet for rekrutteringen. Gjennom både veileder og Colliers fikk jeg innspill og forslag til aktuelle fagpersoner de hadde kjennskap til. På denne måten fikk jeg henvendt meg til potensielle informanter gjennom noen de kjente til. En slik fremgangsmåte kan øke både svarprosenten, og sjansen for at vedkommende stiller til intervju. Videre ble det tatt direkte kontakt med avdelingslederne i selskaper som har verdivurdering som virksomhetsområde. Alle de kontaktede aktørene er lokalisert i og rundt Oslo, da det er her de fleste, største og mest kjente eiendomshusene befinner seg. Det innebærer imidlertid at

Forespørsel om deltagelse ble gjort tidlig i oppgaveprosessen. De aktuelle intervjuobjektene ble kontaktet på e-post hvor de fikk informasjon om prosjektet, hva jeg ønsket fra vedkommende, og hvordan en eventuell videre prosess ville se ut. Slik fikk jeg tidlig kartlagt om det var mulig å gjennomføre nødvendige intervjuer for oppgavens empiriske del. I tillegg fikk jeg sikret en tilstrekkelig utvalgsstørrelse som gjorde det mulig å innhente tilfredsstillende informasjon. De informantene som ønsket å stille til intervju ble igjen kontaktet 2-3 uker før intervjuene for å avtale tidspunkt og lokasjon for gjennomføring. Alle informantene fikk påminnelse uken før, eller samme uke som intervjuet skulle gjennomføres.

3.2.3 Utvalgsstørrelse

Ut fra formålet til denne oppgaven ble ni av de største aktørene innen verdivurdering i Norge kontaktet. Syv responderte og fem av dem hadde anledning til å delta i intervju. De som ikke ønsket å delta begrunnet det med at jeg hadde «for sterke bånd» med en konkurrent av dem. Dette kan i utgangspunktet ses på som en svakhet, ettersom det begrenser utvalgsstørrelsen og at det «mangler» to aktører. Implikasjoner med rekruttering av informanter på bakgrunn av at jeg satt hos en konkurrent var noe jeg var forberedt på. Ulempen med dette anså jeg som mindre enn fordelen av å sitte tett på verdivurderingsavdelingen hos Colliers med tanke på å få belyst oppgavens problemstilling. Ytterligere begrunnelse for denne vurderingen vil bli kommentert senere i oppgaven.

I forlengelsen av dette er det heller ingen absolutte krav om hvor stort utvalget bør være. Teorien tilsier likevel at det som et utgangspunkt bør gjennomføres intervjuer frem til man ikke får noen ny informasjon (Johannessen, et al., 2021, s. 74). Man ønsker helst å nå et

«datametningspunkt» hvor det ikke har noen hensikt å intervju flere informanter. Av flere årsaker er ikke alltid dette hensiktsmessig i praksis, og heller ikke nødvendig (Grennes, 2020, s. 49).

I denne oppgaven er det først og fremst et ønske om informasjonsrikdom, og informanter som best kan gi svar på oppgavens problemstilling. Rekrutteringen av informanter henger nøye sammen med dette, der jeg la vekt på og understreket at jeg kun ønsket avdelingslederne for verdivurderingsavdelingene. Det er som regel de som lærer opp nye, og som styrer hvordan ting gjøres. Kriteriene som lå til grunn for utvelgelsen av informanter er basert på dette.

Det er også praktiske årsaker som begrenser utvalgsstørrelsen. Først og fremst er det et begrenset antall aktører som har verdivurdering som forretningsområde.

«Verdivurderingsmiljøet» er relativt konsentrert, med få aktører som hver har store markedsandeler. Det vil likevel ikke være hensiktsmessig å intervju alle verdivurderingsaktører i Norge. Et for stort utvalg vil kunne påvirke kvaliteten på analysedelen negativt, og gjøre at den ikke blir like grundig og detaljert. Videre har oppgaven en tidsfrist som må overholdes, og gjør at man må begrense antall intervjuer. Utvalget kunne potensielt kunne vært større, men anser jeg størrelsen som passende og hensiktsmessig. Det vurderes til dekkende til å fortelle noe om det totale markedet, som også omfatter de aktørene som ikke inngår i denne undersøkelsen.

3.2.4 Gjennomføring

Intervjuene ble gjennomført med utgangspunkt i problemstillinger og relevante spørsmål fra intervjuguiden i vedlegg 1. Intervjuguiden er bygd opp med samme struktur som det teoretiske rammeverket fra figur 3, Intervjuene ble gjennomført digitalt, via Teams. Ved å legge opp til semistrukturerte intervjuer fikk både intervjuer og informantene mulighet til å stille oppfølgingsspørsmål, og intervjuet formes til dels ut fra informantens svar. I tillegg ble det oppfordret til å utdype svarene sine, og ta opp alle relevante forhold som ikke var inkludert i intervjuguiden. Denne metoden ble valgt for å gi rom for personaliserte og mer utdypende svar om emnet. På den måten fikk intervjuobjektene reflektere rundt de områdene de selv opplever som mest komplekse. Samtidig ble de samme spørsmålene stilt til alle intervjuobjektene, for å kunne sammenligne.

Intervjuguiden er delt opp i to deler, hvor første del avklarte generell informasjon om eksempelvis informantens bakgrunn, formål ved verdivurdering og type oppdragsgivere. I den utgjør hoveddelen av intervjuene, og omhandler informasjonsinnhenting ved verdivurdering av utviklingseiendom.

3.2.5 Samarbeid hos Colliers

Som nevnt ble også dataene fra intervjuene supplert av informasjon fra å daglig være en del av en verdivurderingsavdeling. Her fungerte avdelingsleder for verdivurderingsavdelingen som en informant og det daglige arbeidet fungerte som et *livsløpsintervju*. Dette har gitt meg muligheten til å plukke opp informasjon som ikke fremkommer i intervjuer, samtidig som jeg har kunnet dykke dypere inn i problemstillingene/utfordringene som ble reist fra intervjuobjektene. I tillegg har oppholdet gjort at jeg kan ta med praktisk erfaring inn i oppgaven, og i intervjuene. Dette har gitt flere positive effekter. Først og fremst har jeg fått praktisk erfaring som jeg har hatt nytte av både i intervjuene og i oppgaven for øvrig. Dette har styrket intervjuenes relevans for oppgavens problemstilling, samt forståelsen og analysen av dataene.

3.3 Litteratur

Som en del av oppgaven har relevant litteratur blitt gjennomgått. Både norske og internasjonale lærebøker og forskning er kartlagt gjennom søk i universitetsbiblioteket BIBSYS. Videre er det også benyttet pensumlitteratur fra masterstudiet i eiendomsutvikling ved NMBU, supplert av relevante masteroppgaver, tidsskrifter og fagartikler. Den teoretiske plattformen tar sikte på å belyse hvordan markedsverdivurdering av utviklingseiendom fungerer, samt hvordan informasjonen innhentes.

Jeg har tatt utgangspunkt i RICS sin internasjonale standard: «Valuation of development property», som er en standard på hvordan man skal gå frem ved verdivurdering av utviklingseiendom. Denne har dannet rammeverket for teoridelen, og er et viktig grunnlag for å sammenligne teori og praksis avslutningsvis. Etersom dette er en internasjonal standard, vil ikke alle momenter kunne overføres til norske forhold. Jeg har derfor supplert med litteratur som beskriver norske forhold, som søker å beskrive dagens praksis i Norge.

Den teoretiske delen blir brukt som et rammeverk for den etterfølgende empiriske og analytiske delen. Videre danner teoridelen og resultatene fra intervjuene sammen grunnlaget for drøftingen av og svar på oppgavens hoved- og delproblemstillinger

3.4 Forskningens kvalitet

For å vurdere kvaliteten på forskningen er det vanlig å benytte begrepene reliabilitet, validitet og overførbarhet (Johannessen, et al, 2021). Dette er imidlertid omdiskuterte begreper innenfor kvalitativ forskning, ettersom de har mer relevans for kvantitativ forskning. Likevel er det relativt bred enighet om at de har nytteverdi også i kvalitative undersøkelser. Det vil i det følgende gjennomgås hva som er gjort for å sikre, samt hvilke svakheter knyttet forskningsdesignet i denne undersøkelsen har.

3.4.1 Reliabilitet

Reliabilitet handler om undersøkelsens data, hvordan de er innsamlet og bearbeidet og hvor pålitelige de er (Johannessen, et. al, 2021, s. 256). Ved vurdering av forskningens reliabilitet, vil en vurdere hvorvidt et tilsvarende forskningsprosjekt ville ført til tilsvarende resultater. I kvalitativ forskning, i motsetning til kvantitativ forskning, er det imidlertid noe vanskeligere å måle reliabiliteten til et forskningsprosjekt. Først og fremst vil det være tilnærmet umulig for en annen forsker å kopiere en kvalitativ forsker. Intervjuene består til en viss grad av fleksibilitet, og den konkrete samtalen vil styre datainnsamlingen. Likevel, er det også i kvalitativ forskning, grep eller valg man kan benytte for å styrke påliteligheten.

For å sikre høyest grad av reliabilitet i oppgaven er det tatt flere bevisste og strategiske valg. Først og fremst er forskningsprosessen og fremgangsmåten beskrevet så detaljert og nøyaktig som mulig. Ved å redegjøre for hvordan studien er gjennomført, hvilke avgjørelser som er tatt og hvordan prosessen har skredet frem, er målet at undersøkelsen skal oppleves transparent. Videre ble det i rekrutteringsprosessen av informanter uttrykkelig understreket at forskeren hadde et samarbeid med en potensiell konkurrent av vedkommende selskap. Dette ble gjort med sikte på å utelukke aktører som oppfattet dette samarbeidet som uheldig. Slik skulle transparens hos intervjuobjektene sikres, og unngå at de tilbakeholder informasjon som de ønsker å holde hemmelig. I forlengelsen av dette ble også intervjuene anonymisert, etter ønske fra enkelte informanter. Dette gjør at informasjonen ikke kan kobles tilbake til den enkelte. Det ble dermed lagt til rette for at de ikke skulle være «redde» for at informasjonen

kunne knyttes til dem, og at undersøkelsen fikk den ønskede informasjonsrikdommen, uten at det gikk ut over undersøkelsens relevans.

Intervjuene ble gjort med lydopptak, og transskribert fra muntlig tale til skriftlig tekst etterpå. For å gjengi intervjuene presist, og danne et pålitelig utgangspunkt for analysen ble transkriberingen gjennomført snarest etter intervjuene. De 2 første intervjuene ble transkribert ordrett i sin helhet, men fremgangsmåten ble etter hvert endret. I de siste intervjuene ble heller et konsentrert sammendrag gjengitt, og irrelevante data ble fjernet. Dette ble ansett som en foretrukken fremgangsmåte, og gjorde både transkriberingen og analysen enklere.

3.4.2 Validitet

Ifølge Johannesen et al. (2021) handler validitet i kvalitative undersøkelser i stor grad om hvordan fremgangsmåten og funn gjenspeiler formålet med studien og representerer virkeligheten. Sagt på en annen måte, at man måler det man har til hensikt å måle. Det finnes flere måter å vurdere validiteten i kvalitative studier. I dette arbeidet har jeg valgt å vurdere validiteten kontinuerlig gjennom hele forskningsprosessen, for å gjenspeile det formålet den skal representere. Ved å ha fleksibilitet i de semistrukturerte intervjuene har jeg dessuten hatt muligheten for å gjøre endringer og korreksjoner underveis i forskningsprosessen. Samtidig har et fast rammeverk, i form av intervjuguiden, gjort det enklere å sammenligne svarene.

Problemstillingen har også fungert som en rød tråd gjennom hele oppgaven, og skal sikre sammenheng mellom problemstilling og dataene som er innsamlet. Oppgaven er avgrenset til verdivurdering med mål om å finne markedsverdi, noe som er gjennomgått i problemstillingen og i teoridelen. For å sikre sammenheng mellom det ovennevnte har strategisk rekruttering av informanter vært viktig. Av den grunn ble det kun rekruttert informanter som har verdivurdering som profesjon. Det finnes også andre aktører som foretar verdivurderinger, eksempelvis eiendomsutviklere. Som nevnt vil eiendomsbesittere og -utviklere i enkelte tilfeller verdivurdere utviklingseiendom med hensikt å finne investeringsverdi, altså hva eiendommen er verdt for akkurat dem. Denne verdien vil i mange tilfeller differere fra markedsverdien. Således ville det ikke vært samsvar mellom problemstilling og innsamlede data ettersom det er ulik tilnærming for å finne markedsverdi og investeringsverdi. Dette kunne potensielt vært en stor feilkilde, og ble unngått for å styrke undersøkelsens validitet.

Videre vil en tilnærmet uunngåelig feilkilde for oppgaven relateres til at det kun er én forsker som har gjennomført undersøkelsen. Ingen har tilsvarende erfaringsbakgrunn som forskeren, og tolkningen og konklusjonen vil naturligvis påvirkes av det. For å veie opp for dette har det i oppgaven vært lagt vekt på å vise hvordan analysen har dannet grunnlaget for konklusjonen. I tillegg har jeg ved å beskrive prosessen frem til konklusjonen, forsøkt å skape transparens og gjennomsiktighet i undersøkelsen.

Avslutningsvis må også nevnes at samarbeidet med Colliers kan ha påvirket undersøkelsens validitet i både positiv og negativ retning. På den ene siden kan samarbeidet ha gitt forskeren bedre forståelse for emnet, og gjort at man kan forstå temaet fra flere hold og kan gjøre seg opp egne meninger. I tillegg reflekterer praktisk arbeid hos Colliers virkeligheten godt, og gjør at overførbarheten av undersøkelsen styrkes. Det praktiske arbeidet har blitt vurdert opp mot teorien, tatt med inn i intervjuene og styrket undersøkelsens relevans. Underveis i prosessen har dette også gjort det enklere å skille mellom relevant og ikke-relevant informasjon.

På den andre siden kan samarbeidet med Colliers resultere i skjevhet og subjektivitet. Som en konsekvens av oppfatninger og tilnærminger tilegnet hos Colliers, kan prosessen påvirkes av dette. Ved å sitte tett på og jobbe sammen med personer i selskapet kan det tenkes at man får en oppfatning av at måten de gjør det på er den «riktige», og at man «benchmarker» mot deres fremgangsmåte. Følgelig er det en risiko for at fortolkningene blir gjort med utgangspunkt og grunnlag i hvordan Colliers gjør det, og at konklusjonen bærer preg av det. For å redusere denne risikoen har jeg vært bevisst på forskerrollen, og stilt kritiske spørsmål gjennom hele prosessen for å i størst mulig grad kunne reflektere virkeligheten og studiets formål.

4 Intervjuer og analyse

I dette kapitlet vil funnene fra den kvalitative undersøkelsen presenteres. Deretter vil de drøftes og analyseres, og vurderes mot presentert litteratur. I drøftelsen vil også egne erfaringer fra Colliers vurderes opp mot funnene fra den kvalitative delen. Strukturen i kapitlet følger hovedsakelig samme oppbygning som intervjuguiden i vedlegg 1. hvor hver enkelt deloverskrift består av spørsmålene i intervjuguiden. Kapitlet danner utgangspunktet for oppgavens konklusjon, og skal gi svar på problemstillingen: *Hvordan innhenter og håndterer norske verdivurderere informasjonsgrunnlaget for verdivurdering av utviklingseiendom?*

Benevningene aktør og informant vil bli brukt om hverandre, men har samme betydning.

4.1 Generell informasjon

I intervjuets første del ble det stilt generelle spørsmål om informanten, samt hvordan de gjennomfører verdivurdering av utviklingseiendom. Slik skulle man få opplysninger og fremgangsmåtene til aktuelle aktøren, og enklere kunne sammenligne de.

4.1.1 Kan du kort gå gjennom bakgrunnen din?

Spørsmålet ble stilt får å få informasjon om informantens bakgrunn, erfaring, stilling og utdanningsnivå.

Alle de fem informantene var ledere av verdivurderings- og/eller analyseavdelingen i selskapet. De foretok alle verdivurderinger innenfor både næringseiendom og utviklingseiendom, og var hovedansvarlig for prosessen. Selskapene de jobbet for ble karakteriserte som rådgivningsselskaper og såkalte eiendomshus. To selskaper hadde under 10 ansatte, mens de resterende hadde betydelig flere ansatte og anså seg selv som «et av de største eiendomshusene». Alle informantene hadde mastergradsutdanning innenfor økonomi. Det var imidlertid stor variasjon i opparbeidet arbeidserfaring. Enkelte hadde viet hele sin nåværende karriere til verdivurdering og analyse, mens andre hadde hatt andre stillinger innenfor eiendomsrådgivning.

Vurdering:

Alle intervjuobjektet bekreftet at de hadde verddivurdering som profesjon og at de gjennomfører verddivurdering av utviklingseiendom. Dette var helt avgjørende og gjør at det er sammenheng mellom problemstilling og den kvalitative delen. At de har ulik erfaring og har ulik bakgrunn vurderes også å være positivt for undersøkelsen. Et bredt spekter av erfaringer og jobber kan resultere i ulike tilnærminger og fremgangsmåter. Dette gjør at man kan fange opp ulikheter, og vurdere disse opp mot hverandre.

4.1.2 Hvilke verddivurderingsmetodikker(er) benyttes ved verddivurdering av utviklingseiendom?

Spørsmålet ble stilt for å avdekke hvilke metodikker som benyttes av selskapene som deltok i undersøkelsen. Hvilken type metodikk vil til en viss grad påvirke hvilket datamateriale de er avhengig av, og således relevant for problemstillingen og forskningsspørsmålene.

Det var relativt bred enighet om at residualverdimetoden var den foretrukne metodikken ved verddivurdering av utviklingseiendom. Ved bruk av denne metoden ble kontantstrømmene ifølge informantene alltid diskontert til nåverdi, såfremt det ikke var en «liten tomteflekk i et hjørne». Verddivurdering basert på sammenlignbare transaksjoner ble også spesielt trukket frem, og for én av aktørene var dette den foretrukne metoden. Det forutsatte imidlertid at man hadde nylige omsatte transaksjoner i området, noe informantene sjelden opplevde at de hadde tilgang til. Videre ble det også opplyst om at enkelte andre metodikker benyttes, men hovedsakelig av kontrollhensyn. Den ene informanten uttrykte dette på følgende måte: «vi tester ut ulike modeller og ser om vi kommer frem til samme resultat». For å beregne markedsverdien benyttet alle interne Excel-ark.

Vurdering:

Undersøkelsen viser at residualverdimetoden var den mest brukte metodikken, og bekrefter funnene fra teoridelen. At kontantstrømmene alltid ble diskontert tilsier at den enkle residualmetoden sjelden blir brukt, og avviker fra antagelsen om at prosjekter med kort tidshorisont ikke diskonteres. I tillegg vurderes det til at verddivurdering basert på sammenlignbare transaksjoner benyttes for å kryssjekke og kvalitetssikre estimatene. Denne fremgangsmåten ble også observert ved flere anledninger hos Colliers, og metoden blir kun brukt som supplement, og for å gir raske estimer. Dette er i tråd med anbefalingen fra RICS, og indikerer at aktørene benytter en eller flere metodikker for å sikre at vurderingen er

markedsmessig. Informasjonen tyder på at aktørene benytter internasjonale standarder ved verdivurdering av utviklingseiendom.

4.1.3 I hvilke sammenhenger benyttes verdivurderingene?

Spørsmålet ble stilt for å avdekke hvilke formål verdivurderingen typisk tar sikte på å tjene.

På dette spørsmålet var det relativt stor spredning av svar. Som vi så i delkapittel 2.1 kan en verdivurdering tjene mange forhold, og informantene var innom flesteparten av dem. Hos den ene aktøren brukes de hovedsakelig ved kjøp og salg av eiendom og som finansiell bistand. I tillegg ble de også brukt til ekspropriasjon og innløsning av eiendom. En annen informant rapporterte om at verdivurdering ofte brukes for å overprøve prosjektkalkylene til utviklerne. Dette blir gjort for ulike banker, og skal sikre at de har tilstrekkelig sikkerhet når de skal finansiere utviklernes prosjekter. Alle informantene verdivurderte også på vegne av gårdeiere for å avdekke mest sannsynlig salgpris i markedet. Det var imidlertid kun de «største» aktørene som verdivurderte for rapporteringsformål for store eiendomsbesittere. De følger alle samme fremgangsmåte og metodikk uavhengig av formålet med verdivurderingen.

Vurdering:

Samlet sett blir verdivurderingene gjort til bortimot alle de ulike formålene. Ingen av aktørene jobbet utelukkende for ett formål, og de var stort sett innom alle formålene som ble gjennomgått i oppgavens teoridel. Dette gjør at oppgaven reflekterer bredden blant verdivurderingsaktørene, noe som styrker grunnlaget for oppgaven.

4.1.4 Hva er typiske oppdragsgivere for deres virksomhet?

Spørsmålet må ses i sammenheng med det foregående spørsmålet, og skal fortelle om hvilke type oppdrag og kunder informantene verdivurderer for.

Det fremkom også her en stor bredde blant informantene. To av aktørene gjorde nesten utelukkende verdivurderinger for statlige og offentlige aktører. Begge hadde rammeavtaler med motparten, og gjorde både faste oppdrag, så vel som enkeltstående oppdrag. Resterende aktører gjorde stort sett oppdrag for private aktører, alt fra privatpersoner, eiendomsselskaper til banker.

Vurdering:

Det er relativt stor bredde i utvalget av informanter, og de har oppdrag for mange forskjellige typer oppdragsgiver. Hvilke oppdragsgivere de har henger stort sett sammen med formålet med verdivurderingen, og vise versa. Et bredt utvalg av informanter bidrar til å gi ulike tilnærminger, dypere innsikt og forsterke vurderingen fra foregående spørsmål.

4.1.5 Brukes det et fast rammeverk for verdivurdering av utviklingseiendom?

Dette spørsmålet vil kunne avdekke om alle som jobber i selskapet bruker den samme metodikken og fremgangsmåten ved verdivurderingene av utviklingseiendom.

Alle informantene oppga at selskapet hadde et fast rammeverk for verdivurderingen. De ansatte på verdivurderingsavdelingen benytter og innhenter informasjonen fra de samme databasene og verktøyene. De samme metodikkene blir også benyttet. Enkelte informanter understreket likevel at det er forskjeller på hvilken informasjon man har behov for. Dette ble styrt av prosjektets omfang, og en informant hevdet at «det stilles helt annerledes krav og forutsetninger for perifere områder, sammenlignet med eksempelvis Oslo». Det ble fortalt at man jobber etter en mal, men malen danner kun et utgangspunkt for verdivurderingen. Spesielt en informant understreket dette, og fortalte at de hadde spesialisert seg på å skreddersy verdivurderingene. Den samme aktøren mente også at de ofte tok mer betalt enn andre aktører, ettersom de brukte mye mer tid på arbeidet. Han mente de viet ekstra mye tid til datainnsamlingsfasen, og at det blir «garbage in, garbage out» ved å «... mate inn enkle datainnhentinger i modellen».

Avslutningsvis var det også to av informantene som uoppfordret opplyste om at internasjonale standardene fra TEGOVA og RICS ble benyttet som retningsgivende. Den ene aktøren mente imidlertid at enkelte retningslinjer ikke alltid var beste fremgangsmåte. Bakgrunnen for dette begrunnet han med at alle prosjekter er forskjellige, og at kompleksiteten gjør det svært vanskelig å følge standardene «slavisk».

Vurdering:

Samtlige informanter benyttet et fast rammeverk for verdivurdering i selskapet. Dette indikerer at verdivurderingene blir gjort likt innad i det enkelte selskap, og vurderes til positivt for konklusjonene i oppgaven. Dersom det hadde vært ulik praksis innad i selskapene

burde man i utgangspunktet intervjuet flere personer, for å få større dybde og avdekke ulikheter.

Funnene viser at selskapene har gode retningslinjer på hvordan verdivurderingen skal utarbeides, og således jobber målrettet og systematisk. Dette gjør blant annet at en har bedre grunnlag for å sammenligne interne verdivurderinger med hverandre. Bruken av internasjonale standarder forsterker poengene nevnt ovenfor, og gir et kvalitetsstempel utad. Likevel poengteres det at verdivurdering av utviklingseiendom er en komplisert og sammensatt øvelse som vanskelig kan generaliseres. Dette sammenfaller godt med teorikapittelet, og tyder på at «slavisk» bruk av internasjonale standarder er lite egnet. De kan i enkelte tilfeller ha begrenset praktisk anvendbarhet, og understreker at hvert enkelt prosjekt må behandles individuelt. Det finnes ikke noen «oppskrift» eller lik fremgangsmåte for ulike verdivurderinger med ulike karakteristikk.

Til tross for at alle har et fast rammeverk for verdivurderingen, poengteres det fra en aktør at verdivurderingen ikke blir bedre enn kvaliteten på datainnsamlingen. I forlengelsen av dette ble det antydnet at mange verdivurderinger har begrenset verdi på bakgrunn av svak datainnsamling. Denne sammenhengen ble også gjennomgått i innledningen av oppgaven, og understreker viktigheten av grundig informasjonsinnsamling.

4.2 Innhenting og håndtering av informasjonsgrunnlaget

I intervjuets andre del vil hoveddelen behandles og finne ut informasjon om informasjonsinnhenting.

4.2.1 Hvordan innhentes og behandles informasjon om eiendomsspesifikke forhold?

Dette spørsmålet ble stilt for å avdekke hvordan aktørene innhenter informasjon om eiendomsspesifikke forhold. Slik kan man sette praktisk verdivurdering opp mot teorien. I tillegg ønskes det å få innsyn i hvordan aktørene opplever prosessen, for å få en forståelse av hovedutfordringene ved denne prosessen.

Det var relativt bred enighet om hva som er hovedkilden for de eiendomsspesifikke forholdene. Innhenting av informasjon knyttet til eiendommens rettigheter, kulturminner, areal o.l. var ifølge informantene stort sett en enkel øvelse. Gjennom digitale verktøy og

offentlige portaler som eksempelvis seeiendom.no får man tilgang til slik informasjon. Hos kommunenes egne digitale hjemmesider og kartløsninger fremkommer også mye informasjon. Alle aktørene opplever prosessen som relativt intuitiv. Likevel er det flere som ofte ikke innhenter slik informasjon. Med mindre noe annet er spesifisert i mandatet fra oppdragsgiver tar enkelte aktører utgangspunkt i at opplysninger fra oppdragsgiver er korrekte, og utforsker ikke forholdene ytterligere. Forbehold blir spesifisert i den endelige rapporten til oppdragsgiver. Dersom det derimot er knyttet usikkerhet til forholdene vil aktørene undersøke dette ved hjelp av verktøyene nevnt ovenfor.

Når det gjelder informasjonsinnhenting om eiendommens tomteforhold, infrastruktur, tilstand på eksisterende bebyggelse, egnethet for utbygging mv., var det store forskjeller blant aktørene. Så fremt det ikke forelå spesielle grunner, eller annet var avtalt, gjennomførte alle stort sett befaringer på den aktuelle eiendommen for å avklare disse forholdene. Informantene var imidlertid delte i synet på nytteverdien av en befarings, samt hvordan befaringen burde gjennomføres. Dersom befarings ble sett på som unødvendig var det hovedsakelig med bakgrunn i eiendommens omfang. Vurdering av om befarings skulle gjennomføres ble avgjort på forhånd, og ville påvirke prisen aktørene tok for oppdraget.

Den ene informanten oppga at befarings i de fleste tilfeller hadde begrenset nytteverdi for verdivurderingen. Utover det å gi et inntrykk av eiendommen, topografien og tomteforhold var det sjelden man fikk ny informasjon som påvirket sterkt i den ene eller andre retningen. Dersom det var eksisterende bebyggelse på eiendommen, ble det heller ikke viet verken stor oppmerksomhet eller mye tid til undersøkelser av eiendommens standard og tekniske kvalitet. De la stort sett kun til grunn den informasjonen de hadde fått fra oppdragsgiver. Dersom ikke noe annet var spesifisert la de eksempelvis alltid til grunn alminnelige gode byggeforhold på den aktuelle eiendommen. Likevel ble det nevnt at en befarings gir en overordnet forståelse av eiendommen, hvor man ut fra sin erfaring og magesfølelse gir en mening om eiendommens egnethet for bebyggelse.

I motsetning til aktøren ovenfor var det særlig to av de mindre aktørene som hadde en helt annen tilnærming. Først og fremst pleide aktørene å bruke digitale kartløsninger som Google maps, Finn kart o.l. for å få en oversikt over eiendommen og de eiendomsspesifikke forholdene. Etter det dro de alltid på befarings, og de opplevde svært ofte at eiendommen opplevdes forskjellig digitalt og i virkeligheten. I mange tilfeller var det eksempler på at

eiendommen «ikke var planert ut som det så ut på Google», eller at «eiendommen skråner mye mer enn det man først trodde». Årsaken til dette forklarte de med at digitale kartløsningene enten ikke var tilstrekkelig oppdaterte, eller at det kan være vanskelig å få et korrekt bilde ved å se på dem. De opplevde at en befaring ga et mye tydeligere bilde av eiendommen, og synliggjorde eventuelle problemstillinger. Når det er sagt, understreket den ene informanten at selv om de eksempelvis sjekker om det er forurensning i grunn, kvikkleire osv., vil det være vanskelig å si helt sikkert om eiendommen er egnet for utbygging. Dette vet man først «når man setter spaden i jorda».

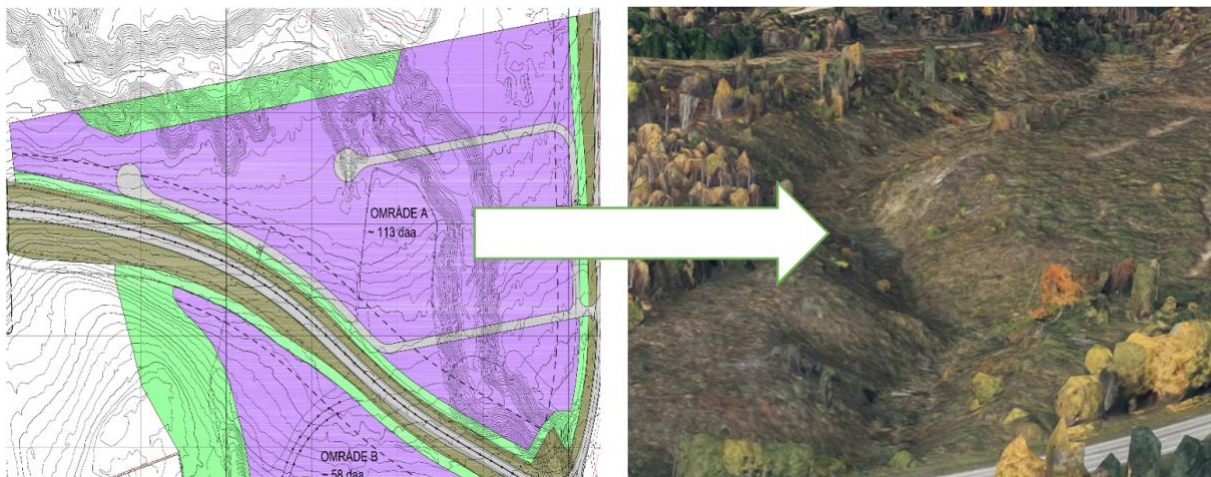
I forbindelse med spørsmålet om befaring ble det også pekt på flere andre relevante momenter. Målet med en befaring er å få et overordnet inntrykk, og innhente så mye informasjon som mulig. Dette styrker grunnlaget for verdivurderingen, og gjør at man kan bruke erfaringen sin til å tolke den innhentede informasjonen.

Ikke bare eiendommen ble inspisert ved en befaring. I tillegg opplyste aktørene at de gjerne kjørte rundt omkring i det aktuelle området på jakt etter informasjon om hvor næringsområdene lå og hvordan standarden på bebyggelsen i området var. Var det nytt eller gammelt? Var det store eller små bygg? Var det mye industri, lager, handel mv.? I tillegg fikk de ved å kjøre rundt en forståelse av infrastrukturen i området, eksempelvis hvor langt eiendommen var fra en hovedvei. De mente slike observasjoner hadde særdeles stor nytteverdi og ofte kunne ha større verdi enn generelt tallmateriale. Verdien ble spesielt stor når man sammenstilte og analyserte observasjonene med innhentet tallgrunnlag og markedsparametere. Denne fremgangsmåten og slike betraktninger observerte jeg også flere ganger hos Colliers.

I forbindelse med dette presiserte imidlertid en av informantene et sentralt poeng. Han mente at behovet for befaring er større desto mer «grisgrendte strøk» eiendommen befinner seg i. Begrunnelsen for dette er at det ofte er mye vanskeligere å innhente presise markedsparametere i utkantstrøk, sammenlignet med større byer. I tillegg er det som regel knyttet mye større usikkerhet til markedsparametere i mindre områder. Da er man mye mer avhengig av å bruke sin erfaring og intuisjon for å komme frem til markedsmessige anslag. Han mente at i eksempelvis Oslo var det relativt enkelt å oppdrive gode markedsparametere, mens i mindre områder kunne dette være mye mer krevende.

Praksisen for innhenting og bruk av fagpersoner for vurdering av de eiendomsspesifikke forholdene var også svært ulik blant aktørene. Også dette var ofte styrt av oppdragsgiver. Dersom det forelå spesielle forhold tok oppdragsgiver stilling til om det skulle innhentes eksterne fagpersoner med spisskompetanse på det gjeldende forholdet. Dersom fagpersoner ikke ble innhentet, var alle informantene klare på at dette var en stor utfordring ved verdivurdering av utviklingseiendom. De opplevde ved flere anledninger at de selv ikke hadde tilstrekkelig kunnskap for å kunne beregne sikre estimater. Dette kunne gjelde alt fra byggtekniske- eller geologiske forhold. I slike tilfeller forsøkte de likevel så godt det lot seg gjøre å innhente informasjon som kunne bidra til å styrke estimatene. Dette ble eksempelvis gjort ved å ringe til entreprenører eller gjennom kontakter som hadde større kunnskap på området.

Problemstillingen kan illustreres ved hjelp av et oppdrag jeg jobbet med hos Colliers. På en utviklingstomt i Skien var det en ravine som strakk seg over store deler av tomten, vist på figur 7 nedenfor. For å avgjøre hvordan ravinen påvirket potensiell utvikling, og således markedsverdien, ble det forsøkt å beregne kostnaden for å fylle igjen ravinen og planere tomten. Det ble gjort ved 1) avgjøre volumet til ravinen og 2) hvor mye koster det å fylle ravinen. Oppgaven opplevdes særdeles utfordrende og tidkrevende for personer uten noen særlig kompetanse på feltet.



Figur 7: Utviklingstomt i Skien, egen fremstilling. Kilde: Googlemaps.no

Problemstillingen ble til slutt løst ved å utelukke arealet hvor ravinen lå, og kun verdivurdere arealene rundt. Dette ble gjort hovedsakelig fordi beregningen av kostnaden for å fylle ravinen viste at det ikke ville være lønnsomt, samtidig som det var knyttet stor usikkerhet til beregningen. Hvorvidt beregningen var sannsynlig og korrekt, var svært vanskelig å anslå.

Dette kunne potensielt få store utslag på estimert markedsverdi, og illustrerer problemer tilknyttet de eiendomsspesifikke forholdene.

En av aktørene mente at de hadde relativt gode forutsetninger for å beregne gode estimater på eksempelvis problemstillingen ovenfor. Årsaken til dette var at selskapet ikke bare hadde verdivurderere, men at teamet bestod av blant annet ingeniører, arkitekter og jurister. I tillegg hadde de en ansatt som hadde over 10 års erfaring fra entreprenørbransjen. Ved kompliserte problemstillinger ble disse personene tatt med i prosessen og bistod med sin ekspertise i verdivurderingen. De mente at de hadde personer med relevant spesialkompetanse internt, og stort sett ikke hadde behov for å innhente eksterne aktører. En annen aktør hadde også ansatte med spesialkompetanse på byggtekniske forhold som ble benyttet i enkelte tilfeller.

Vurdering:

Undersøkelsen viser flere interessante funn. Først og fremst fremstiller den at verdivurdering er betydelig mye mer enn finanst teori, og kan kreve kompetanse innenfor mange ulike fagfelt. Uten denne kompetansen må man basere seg på grove anslag basert på informasjon man selv kan oppdrive. Ved å innhente eksterne «eksperter» kan imidlertid anslagene bli betydelig mye bedre. Til tross for dette så virker ikke det å være normal praksis blant aktørene, og skyldes antagelig kostnadene dette medfører. Verdivurderere kan oppleve store utfordringer med dette, og de ser på det som en av hovedutfordringen ved beregningene. Resultatet kan være usikre estimater, og dermed større usikkerhet tilknyttet estimert markedsverdi. Funnene fra teorigjennomgangen forsterker denne usikkerheten ytterligere, ettersom verdivurderingsmetodikken er svært følsom for endringer i forutsetningene. En konsekvens av det ovennevnte kan være at beslutninger tas på feil grunnlag, og at verdivurderingen mister sin troverdighet. Dette understreker påstanden om at en verdivurdering kun er så god som kvaliteten på og bearbeidelsen av informasjonsgrunnlaget.

Hvorvidt aktørene følger den internasjonale standarden RICS for de eiendomsspesifikke forholdene er todelt. På det ene området opplyser alle om at de befarer den aktuelle eiendommen. Men befaringen blir gjort på svært forskjellig måter og med ulikt motiv. Enkelte aktører gjør det mest for å få oversikt og inntrykk av eiendommen. Andre virker å søke betydelig mer informasjon, og vektlegger funnene mye tyngre i verdivurderingen. Svarene tyder også på at det er de minste aktørene som bruker mest ressurser på befaringen, og da spesielt i utkantstrøk. I forlengelsen av dette viser undersøkelsen at en befaring får ekstra stor

betydning for utviklingseiendommer i mer spredtbebygde områder. Tallgrunnlaget i utkantstrøk kan være vesentlig mindre, og det er derfor knyttet ekstra usikkerhet til informasjonen.

Aktørene følger delvis RICS sine retningslinjer ved spesielle komplikasjoner knyttet til de eiendomsspesifikke forholdene. Det er ingen av aktørene som i utgangspunktet innhenter ekstern ekspertise. Som vi så fra eksempelet i Skien er det vanlig å rådføre seg med eksempelvis en entreprenør, men det kan ikke sies at de hyrer inn spisskompetanse. Det er antageligvis to grunner til at dette ikke gjøres. For det første er det alltid oppdragsgiver som styrer hvorvidt man skal innhente ekstern hjelp. For det andre så vil det gå utover inntjeningen til verdivurdereren/arbeidsgiveren dersom de skulle dekket denne kostnaden selv. En aktør mente likevel at de hadde stor og bred kompetanse internt i selskapet, og at dette kunne veie opp for å ikke innhente eksterne aktører. På bakgrunn av dette mente han at de hadde et mye bedre grunnlag for å estimere en korrekt markedsverdi, noe som ga dem en stor verdi.

Sett i sammenheng med svarene i delkapittel 4.1.5 styrker dette antagelsen om at aktørene ikke følger en internasjonal standard til punkt og prikke. De følger noen av punktene, men det kan ikke sies at de gjør dette bevisst eller bruker standarder som en mal.

4.2.2 Hvordan innhentes og behandles informasjon om de regulatoriske forholdene?

Alle informantene innhenter regulatorisk informasjon fra kommunenes digitale kartløsning. Her finner man blant annet informasjon om kommuneplan og gjeldende reguleringsplaner. Prosessen oppleves som relativt intuitiv av samtlige. Når det er sagt finnes det derimot ingen felles kartløsning for alle kommuner, og dette uttrykkes som et «gnagsår» av flere av informantene. Problemet ligger i at kartløsningen har ulikt brukergrensesnitt og differerer grafisk. De opplyser at man stort sett alltid kommer frem til ønsket informasjon, men prosessen kan i enkelte tilfeller være tidkrevende og frustrerende. To av de største aktørene peker på denne problematikken, og mener at tidsperspektivet er en underkommunisert del ved verdivurdering. Så lenge oppdragsboken er full, mener de at man har mye å tjene på å kunne jobbe raskere og mer effektivt. Det påpekes at dette er et mål, så sant det ikke påvirker kvaliteten på arbeidet.

I tilfeller det er vanskelig å oppdrive tilfredsstillende informasjon fra de kommunale databasene tar flere av aktørene som regel kontakt med kommunen. Dette observerte jeg også

flere ganger hos Colliers, og det var ikke uvanlig å gjennomføre møter med saksbehandlere i kommunen. Gjennom dialog kan man få informasjon om og innsikt i hvilke planer kommunen har, både for den aktuelle eiendommen og kommunen som helhet. Man får gjerne utdypende informasjon og begrunnelser for hva som ligger til grunn for ulike beslutninger. I tillegg gir det mulighet til å stille spørsmål, og oppklare ting som er uklare.

Informantene opplyser også om at man kan få indikasjoner på eksempelvis hva slags type eiendom det er behov for i området, og hvor mye man kan regne med å få bygge. Det påpekes at slik informasjon naturligvis ikke gir noen sikkerhet, men at det kan styrke deres forståelse av de lokale regulatoriske forholdene. I tillegg er også svært vanlig at oppdragsgiver har planlagt å bygge noe, og eksempelvis innlevert planforslag eller sendt inn forslag til ny kommuneplan. I et slikt tilfelle vil gjerne oppdragsgiver ha mye relevant informasjon. Flere aktører opplever dessuten at dialog med kommunen ofte har større nytteverdi desto mindre området eller kommunen hvor eiendommen befinner seg i,

I tillegg til å innlede dialog med den aktuelle kommunen understreker spesielt en aktør viktigheten av å forstå de politiske strømningene i området. Han påpeker at man må lese seg opp på politiske prosesser. I det legger han blant annet at man bør finne ut hva som blir sagt og skrevet, og «hva som rører seg» lokalt og regionalt. Dette gjør man eksempelvis ved å følge med i lokalaviser og lese gamle og nye artikler. Slike arbeidsprosesser stemmer godt overens med mine erfaringer fra arbeidet hos Colliers. I enkelte verdivurderinger blir man nødt til å gjøre mye mer «detektivarbeid» og grave mye mer for å hente ut informasjon. Dette gjelder særlig i utkantstrøk hvor det er begrenset informasjon, og få nærliggende regulerte områder.

I motsetning til ovennevnte mener aktørene at det er mye enklere å anslå hva, og hvor mye man kan bygge i storbyene. Det er mye mer gitt hva på forhånd hva som er påregnelig utnyttelse, og det er derfor mindre behov for informasjon fra kommunen. Man kan anslå relativt sikkert hvor mye man kan regne med å få bygge. Informantene begrunnet dette hovedsakelig med at det er mye flere sammenlignbare prosjekter man kan sammenligne med, og det er dermed mye mer forutsigbart. I utkantområder er det derimot motsatt. Her forteller de at det er mye vanskeligere å anslå formålet og påregnelig utnyttelse, og at det stiller større krav til forståelsen av de lokale planprosessene. Likevel vil det, uavhengig av lokasjon, alltid

være svært nyttig å se hva nærliggende områder er regulert til, og bestemmelsene i den gjeldende reguleringsplanen.

Når det gjelder reguleringsrisiko tilknyttet tid er det ifølge aktørene helt motsatt. I storbyene, og spesielt Oslo, opplever de ekstremt stor usikkerhet og lite forutsigbarhet fra kommunene. Det gjelder både i forhold til hvor lang tid reguleringsprosessen tar, og hva man kan regne med av rekkefølgebestemmelser. Dette oppleves frustrerende for eiendomsutviklerne, og er noe som fremkommer gjentatte ganger i dialogen med dem. Det er hovedsakelig her skoen trykker, og reguleringsprosessen innebærer stor risiko ved verdivurdering av utviklingseiendom i og rundt byene. Usikkerheten gjør det svært vanskelig å anslå hvor lang tid en reguleringsprosess vil ta, og trekkes frem som den absolutt største utfordringen av tre av aktørene. På den andre siden mener de at det ofte er mye mer forutsigbart i mindre kommuner. Her er reguleringstiden gjerne vesentlig mye kortere, og gjør at man ofte kan beregne betydelig sikrere anslag.

Generelt opplever aktørene at de oftest bommer på reguleringstid og hvor stort volum man kan bygge. Når prosjekter er gjennomført sammenligner de ofte verdivurderingen de la til grunn med det som faktisk ble resultatet, og analyserer eventuelle avvik. Slik kan de ta med seg dette som nyttig kunnskap og erfaring videre. For å beregne volumet man kan bygge, vil en av aktørene også ved enkelte anledninger tegne ut forenklinger av prosjektet. Dette er for øvrig den samme aktøren som har en arkitekt som en del av teamet sitt, og som dermed gjør dette mulig.

Vurdering:

Funnene viser klart og tydelig at alle aktørene vurderer de regulatoriske forholdene ut fra et eiendomsutviklersperspektiv. De tenker som utviklere, og funnene sammenfaller med teorien fra kapittel 2.4. At en av aktørene i enkelte tilfeller tegner ut forenklete prosjekter forsterker denne antagelsen.

Undersøkelsen viser også at aktørene har nokså lik tilnærming til innsamling og håndtering av informasjon av de regulatoriske forholdene, men det er også ulikheter. Som et utgangspunkt samler alle inn informasjon ved hjelp av kommunale kartløsninger. Det er også bred enighet om fremgangsmåten dersom eiendommen krevde ny regulering eller omregulering. Den foretrukne måten var å se på nærliggende regulerte tomter og vurdere det opp mot den

aktuelle eiendommen. Ut fra vurderingen kunne man anslå eksempelvis sannsynlig tillatte formål og påregnelig utnyttelse. I tillegg er det helt vanlig å ha dialog med kommunen, for å få lokal innsikt og forstå de politiske prosessene i området.

De mindre aktørene gjør ofte vesentlig mye bredere undersøkelser enn de større. Dette kan gi en bedre og mer inngående forståelse av hva man kan få til på den aktuelle eiendommen. Det er helt utenkelig at man som verdivurderer har kunnskap om politiske- og regulatoriske prosesser over hele landet, og man trenger derfor å lese seg opp. Å lese aviser og artikler vurderes som en god fremgangsmåte for økt kunnskap om lokalområdet, og kan styrke beslutningsgrunnlaget for de ulike regulatoriske parameterne. Funnene fra det forrige spørsmålet viste også at aktørene stort sett alltid befarer eiendom. Dette vurderes også som en god måte for å forsterke forståelsen for og behovene i den aktuelle kommunen.

En god forståelse av de politiske prosessene og det lokale forholdene vurderes til helt essensielt for å sikre pålitelige og troverdige verdivurderinger. Det fremkom av undersøkelsen at alle aktørene så på både reguleringstid og påregnelig volum som to av de største usikkerhetsmomentene ved en verdivurdering. Således bør disse parameterne vies like mye tid og ressurser som de er usikre. Dersom eksempelvis alle kommunenes kartløsninger ble standardisert og samlet under en paraply ville det frigjort mye tid for verdivurdererne. Da kunne man brukt mer tid på å innhente og analysere informasjon om de mest usikre parameterne, noe som kan styrke verdivurderingens treffsikkerhet. Å hevde at for dårlige kartløsninger går utover grundigheten i innsamlingen og analysene av informasjon kan kanskje være å overdrive. Samtidig har en verdivurderer stort sett alltid en leveringsfrist de må overholde, og ved å effektivisere arbeidet kan man bruke tiden sin på de mest usikre parameterne.

Til slutt viser også resultatene av dette spørsmålet at det er betydelige forskjeller på å verdivurdere utviklingseiendom i storbyer kontra mindre kommuner og spredtbygde områder. I storbyene, og særlig Oslo, er det ofte stor risiko knyttet til reguleringstid og rekkefølgebestemmelser. Samtidig peker svarene i undersøkelsen på at man der har et mye bedre grunnlag for å estimere hvor mye man kan bygge. På den andre siden vil det i perifere områder være mye mindre risiko knyttet til reguleringsprosessen, men vanskeligere å anslå hvor mye man får mulighet til å bygge.

4.2.3 Hvordan innhentes og behandles informasjon om markedsparametere?

Måten aktørene samler inn informasjon er på mange områder svært lik. Alle aktørene fortalte at de har interne databaser hvor alle transaksjoner ble kartlagt i et Excel-ark. I arket ble alle informasjon om transaksjonen, og markedsparametere som yield, leiepriser, beliggenhet, arealer mv. strukturert. De største selskapene har egne analytikere som kun samler inn og strukturerer data, mens aktørene i de minste selskapene gjør det selv. De parameterne som ikke er mulig å innhente selv, eller er for krevende å innhente, blir innhentet fra eksterne aktører som leverer statistikk og underlagsdata. Dette gjelder både informasjon fra markedsrapporter til skreddersydd datamateriale.

For næringseiendom og boligeiendom ble henholdsvis selskapene Arealstatistikk og Eiendomsverdi benyttet av alle aktører. Arealstatistikk gir ut statistikk for næringseiendom og følger blant annet leiepriser, ledighet og inngåtte leiekontrakter. Eiendomsverdi gir ut statistikk for boligmarkedet, og gjør det mulig å innhente sanntidsdata på blant annet boligpriser og salgstakt i markedet. For alle aktørene danner de interne og eksterne datainnsamlingene hovedgrunnlaget for inntektssiden til et prosjekt.

På kostnadssiden er verktøyene som benyttes også helt identiske blant aktørene. Alle nevner enten Norsk Prisbok eller HoltePortalen som grunnlag for beregning av kostnadssiden i verdivurderingen. Samtidig var det bred enighet om at man også må være ute i markedet og aktivt innhente informasjon. Man bør blant annet snakke med aktører som nylig har kontrahert for å få et riktig sanntidsbilde av kostnadene. Enkelte aktører opplever at det er store geografiske forskjeller på kostnadssiden, og at et snitt fra eksempelvis Norsk Prisbok ikke alltid reflekterer de geografiske forskjellene. På bakgrunn av dette ønsker derfor en av aktørene alltid å konferere med lokale entreprenører. Videre er det flere som har løpende dialog med entreprenører og utviklere for å få reelle tall fra fullførte byggeprosjekter. Tallene kan blant annet brukes som grunnlag for å sammenligne prosjekter.

En annen aktør pekte også på at å belage seg på historiske data kan også være en «potensielt stor feilkilde». Aktøren var like opptatt som de andre av å være «ute i markedet», snakke med aktører i bransjen, og få en følelse av hvordan markedet var på det nåværende tidspunktet. Opplevelsen hans var at markedet skiftet fort, og at ved å være aktiv i markedet fikk man en «løpende oppdatering» på markedsparametere. Han mente eksempelvis at det ikke var nok å se på historiske salgstakt når man skal predikere fremtidig salgstakt i et boligprosjekt. Dette

ble begrunnet med at nye prosjekter ofte skaper et større marked for fremtidig salg, ettersom det eksempelvis ofte resulterer i bedre offentlige tilbud og infrastruktur. Likevel pekte han på et stort problem ved denne fremgangsmåten. I en verdivurderingsrapport må man vise til ulike kilder for å gi dataene relevans og reliabilitet. Dette blant annet for at man skal ha «ryggen klar» dersom man ønsker å etterprøve verdivurderingen. Aktøren hevdet dette ble løst ved å ta utgangspunkt i markedsrapporter og historiske data. Deretter forklarte de, basert på observasjoner fra markedet, hvordan parameterne hadde utviklet seg i den ene eller andre retningen.

Informasjon fra en av de «store» aktørene viste at de hadde en litt annen tilnærming. De la eksempelvis alltid til grunn historisk salgstakt for å predikere fremtidig salgstakt. På bakgrunn av deres store tilgang på data, og at det er en enkelt person som daglig «tracker» og analyserer dataene, gjør dette dem ifølge aktøren svært treffsikre. Tallene ble naturligvis sett i sammenheng med overordnet nasjonale og lokale makroforhold, og grunnlaget for beregningene.

Bruken av overordnede makroøkonomiske analyser i verdivurderingen var også ulik blant aktørene. Enkelte hadde alltid med dette som en del av verdivurderingen, men mente at de vektla lokale forhold størst i beregningen. I denne vurderingen var blant annet demografi en faktor aktørene la vekt på. Andre aktører var mindre opptatt av utdypende makroøkonomiske analyser, og mente at dette var noe oppdragsgiver selv kunne lese seg opp på.

Aktørene opplevde alle at innsamlingen av informasjon om sammenlignbare transaksjoner og tilhørende data var lite transparent. Med unntak av boligpriser, ble denne prosessen sett på som krevende, og en stor potensiell feilkilde lå i nettopp dette. De opplever det som krevende å hente ut gode data, og opplever at markedet kun er villige til å opplyse om hovedtallene bak en transaksjon. Derfor er man ifølge aktørene avhengig av å innhente store mengder data, og bruke et gjennomsnitt av disse. Dette er imidlertid relativt enkelt i storbyene, mens i spredtbygde områder er antall sammenlignbare transaksjoner begrenset. I tillegg nevner flere aktører at man er avhengig av et stort nettverk for å innhente pålitelig markedsinformasjon, og at det er et paradoks at «man må være gammel og erfaren for å være god».

Vurdering:

Til tross for at erfaringsbaserte tall og nylige omsatte transaksjoner anses å være den beste kilden til data, er det ofte vanskelig å få tilgang til tilstrekkelig slik informasjon. Dette bekrefter funnene fra Bjørlin sin masteroppgave fra 2014, jf. kap. 2.5.1. Både Bærug og Malling pekte også på lite transparens i markedet, og tyder på at markedet ikke har endret seg noe særlig i den senere tid. Mangel på transparens gjør at man må gjøre antagelser og beregninger basert på hovedtallene, og anslagene blir dermed ikke alltid markedsmessige. Desto fler antagelser og estimater man har i en verdivurdering, desto mer usikre blir estimert markedsverdi. Det blir da i større grad basert på verdivurdererens egne kunnskap og analyser ut fra hans erfaring og dyktighet. Liten transparens virker å påvirke usikkerhet i verdivurderingene mer i utkantområder, ettersom det er flere transaksjoner og således mer informasjon i de store byene.

Mye tyder også på at de mindre aktørene er mer avhengig av å være «ute i markedet», for å få nåtidsdata fra ulike deler av bransjen. De har ikke like store ressurser som de store aktørene, og kan dermed ikke støtte seg like mye på store databaser. De «store» aktørene virker å ha mer «tillit» til sine egne databaser, og at ressursene de legger ned i analysering av dem gjør dataene markedsmessige. De kan dra nytte av stordriftsfordeler og et bredt spekter av virksomhetsområder. Her får de tilgang til store mengder data, og virker å vie mye tid og ressurser på å raffinere dataene.

Undersøkelsen viser også at aktørene benytter de samme eksterne aktører som leverer statistikk og underlagsdata. Dette gjelder spesielt på kostnadssiden, og tyder på at aktørene opererer med de samme dataene på denne parameteren.

5 Konklusjon

Det teoretiske rammeverket og den empiriske undersøkelsen har dannet grunnlaget for å svare på problemstillingen i oppgavens siste kapittel. For å nå en konklusjon ble flere forskningsspørsmål stilt og analysert. I dette kapitlet vil derfor disse spørsmålene bevarer, før det til slutt trekkes en konklusjon. Avslutningsvis vil også forslag til videre forskning presenteres.

For å besvare problemstillingen er de tre påfølgende forskningsspørsmålene undersøkt:

- *Benytter verddivurderere en internasjonale standard ved markedsverddivurdering av utviklingseiendom?*

Undersøkelsen viser at informantene delvis følger RICS sin standard for verddivurdering av utviklingseiendom. I tråd med retningslinjene til RICS benytter alltid aktørene flere metodikker, som de alltid sammenligner opp mot hverandre. Likevel er det veldig sjelden at de innhenter ekstern ekspertise, noe som ikke er i tråd med anbefalingene. Det kan ikke sies at aktørene følger den internasjonale standarden verken bevisst eller til punkt og prikke. Men standarden gir også rom for at verddivurdereren kan bruke skjønn, og undersøkelsen viser at aktørene benytter seg av det, og at de legger til grunn forutsetninger som er forenlige innenfor den konteksten eiendommen er lokalisert.

- *Hvilke likheter og ulikheter finnes ved innhenting og analyseringen av informasjon blant norske verddivurderer ved markedsverddivurdering av utviklingseiendom?*

Oppgavens kvalitative del viste at aktørene stort sett bruker de samme eksterne aktørene og de digitale verktøyene. Det er derfor vurdering og vektlegging av de ulike informasjonskanalene som skiller aktørenes fremgangsmåte.

De store aktørene legger betydelige ressurser i å innhente statistikk og data i det daglige arbeidet. De har store interne databaser, store mengder statistikk som er strukturert og analysert. De gir verddivurderingen troverdighet gjennom et stort og sterkt datagrunnlag, og har en analytisk tilnærming til informasjonsgrunnlaget. Datagrunnlaget blir kvalitetssikret gjennom å prøve det opp mot erfaringsbaserte kvalitative data, og tilpasset lokale forhold. Ved å ha store ressurser har de et konkurransefortrinn sammenlignet med mindre aktører.

For å veie opp for dette konkurransefortrinnet bruker de mindre aktørene lenger tid og går mer i detalj når de skal innhente og analysere informasjonen. De har ofte mer og dypere kontakt med både kommuner og eiendomsaktører og kan sies å være «tettere» på markedet. Således ser de ofte mer nytteverdi av innsikten og informasjonen de innhenter ute i markedet. I tillegg har de større selskapene kompetanse på ulike fagområder innad i selskapet, og benytter dette aktivt i verddivurderingen. De legger ikke like stor vekt på historiske data, og vier mer tid og ressurser på å få innsikt, forståelse og dybde i lokale forhold. Dette gjøres eksempelvis

gjennom en grundig befaring. Således kan det sies at de mindre aktørene baserer verdivurdering mer på vedkommende sin egen intuisjon, forståelse og erfaring.

Det kan på mange måter sies at aktørene tilbyr ulike tjenester innenfor verdivurdering av utviklingseiendom. De små aktørene tilbyr en mer skreddersydd innsiktsbasert verdivurdering, mens de store aktørene vektlegger statistikk og data i større grad.

- *Hva er hovedutfordringen(e) knyttet til innhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget for markedsverdivurdering av utviklingseiendom?*

Undersøkelsen peker på hovedsakelig to store utfordringer knyttet til innhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget. På generelle basiser det for det første knyttet stor usikkerhet til både reguleringsperiode og reguleringsvolum. Disse parameterne er ofte svært vanskelig å anslå på forhånd, og verdivurderere bommer ofte på estimeringen av disse. Man behøver derfor bred og inngående forståelse av politiske og regulatoriske prosesser.

Den andre hovedutfordringen ved informasjonsinnhenting og analysering av informasjonsgrunnlaget er mangel på gode sammenlignbare transaksjoner. Markedet oppleves veldig lite transparent, og det kan i mange tilfeller være vanskelig å oppdrive informasjon om transaksjoner. Dette er årsaken til at man i mange tilfeller ikke benytter seg av sammenlignbare transaksjoner-metoden. Således vil eksempelvis verdivurdererens nettverk styre vedkommende sin evne til å oppdrive pålitelig og fullstendig informasjon.

Konklusjon:

Basert på funnene og analysene i denne oppgaven har forskningsspørsmålene blitt besvart, og det har gjort det mulig å konkludere på problemstillingen:

- *Hvordan innhenter og håndterer norske verdivurderere informasjonsgrunnlaget for markedsverdivurdering av utviklingseiendom?*

Opgaven konkluderer med at innhenting og håndteringen av informasjonsgrunnlaget i stor grad styres av utviklingsprosjektets lokasjon og omfang. Den har vist at det på mange måter er to forskjellige øvelser å verdivurdere en utviklingseiendom i en av storbyene, kontra et

spredtbygd område/utkantstrøk. Aktørene innhenter informasjon på de samme fra interne- og eksterne databaser, samt gjennom å forhøre seg med ulike eiendomsaktører. Likevel er det stor forskjell på hvor mye tid de bruker på, og hvor mye de vektlegger de ulike informasjonskildene. Dette viser at det ikke finnes noen fasit på verken fremgangsmåten eller informasjonsinnsamlingen, og det er dermed vanskelig å generalisere.

Markedet er også ofte lite transparent, og det resulterer i at verdivurdereren ofte må gjøre antagelser og forenklinger. De søker å anslå så gode estimater som mulig, basert på vedkommende sin kunnskap og innsikt i markedet. All informasjon analyseres, bearbeides og kvantifiseres basert på verdivurdereren sin intuisjon, erfaring og magefølelse.

I sammenheng med det ovennevnte konkluderer oppgaven med at verdivurdering av utviklingseiendom ikke er én fagdisiplin. Det krever en bred forståelse av mange ulike fagområder, alt avhengig av prosjektets egenskaper. Man må derfor blant annet ha dyp innsikt i eiendomsspesifikke forhold og regulatoriske prosesser, samtidig som man har evne til å analysere, bearbeide og tolke store mengder data. Dette understreker poengene som ble presentert i innledningen av oppgaven: Verdivurdering av utviklingseiendom er en kompleks og sammensatt oppgave som ofte påvirkes av verdivurdererens tolkning og skjønn. Dermed vil markedsmessigheten på verdivurdering kun være så godt som kvaliteten på informasjonen som er lagt til grunn.

6 Referanseliste

- Baum, A., Crosby, N., & Devaney, S. (2021). *Property Investment Appraisal*. USA: John Wiley & Sons Inc.
- Bærug, S. (2012, Januar). *umb.no*. Hentet Februar 2022 fra http://www.umb.no/statisk/ilp/publikasjonsserier/verdsetting_av_nringseiendom_publicert_januar_2012_med_vedlegg.pdf
- Bærug, S. (2016). Basalerapporten 2. halvår 2016.
- Bærug, S. (2017). *Verdsetting av fast eiendom*. 0105: Universitetsforlaget.
- Bjørnlin, J. E. (2014, Juni). Vurdering av risiko ved verdsettelse av investeringseiendom. (Masteroppgave, NTNU) fra: *ntnuopen*:
https://ntnuopen.ntnu.no/ntnu-xmlui/bitstream/handle/11250/274970/2014_EVU_Masteroppgave_JensErikBjoerlin.pdf?sequence=1&isAllowed=y
- Damdoran, A. (2012). *Investment Valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. John Wiley & Sons Inc.
- Estate. (2020, September 17). *Estatenyheter.no*. Hentet fra <https://www.estatenyheter.no/pluss/deichmanske-solgt-skyhoyt-over-takst/272242>
- Geltner, D., Clayton, J., Miller, N., & Eichholtz, P. (2014). *Commercial real estate - Analyst and Investments* (Vol. 3). OnCourse Learning.
- Grennes, T. (2020). *Slik løser du metodeprobleme i bachelor- og masteroppgaven*. Cappelen Damm akademisk.
- Halseth, H. (2012). *Verdivurdering av næringseiendom - metoder, modeller og begrep*. (Masteroppgave, NMBU hentet Januar 2022) fra Nmbu.brage:
<https://nmbu.brage.unit.no/nmbu-xmlui/bitstream/handle/11250/188314/MASTEROPPGAVE%20HENRIK%20HALS%20ETH.pdf?sequence=1&isAllowed=y>
- International Valuation Standards Council (IVSC). (2022). *International Valuation Standards (IVS)*. International Valuation Standards Council.
- Johannessen, A., Tufte, P., & Christoffersen, L. (2021). *Introduksjon til samfunnsvitenskapelig metode*. Oslo, Norge: Abstrakt forlag AS.
- Malling & CO. (u.å.). *Malling.no*. Hentet Januar 2022 fra https://cdn2.hubspot.net/hubfs/2523116/Premium%20Content/Guide%20til%20kunnskapsbaserte%20valg%20for%20n%C3%A6ringseiendom_Eiendomshuset%20Malling%20%26%20Co.pdf?utm_campaign=Analyse&utm_medium=email&hsmi=71699251&hsenc=p2ANqtz-93ijKORh1efuTkyaW-y4Hljb
- Nilsson, C. (2011). Valuation of development rights. Current practice and limitations. *Masteroppgave*,

Pagourtzi, E., Assimakopoulous, V., Hatzichristos, T., & French, N. (2003, August). Real estate appraisal: a review of valuation methods. *Journal of Property Investment & Finance*.

Persson, E. (2005). *Fastighetsnomenklatur* (Vol. 9th). fastighetsnytt förlags AB.

RICS. (2019). *Valuation of development property*. London: Royal Institution of Chartered Surveyors (RICS).

7 Vedlegg

Vedlegg 1: Intervjuguide

Generelt

- Kan du kort gå gjennom bakgrunnen din?
- Hvilke verdivurderingsmetodikker(er) benyttes ved verdivurdering av utviklingseiendom?
- I hvilke sammenhenger benyttes verdivurderingene?
- Hva er typiske oppdragsgivere for deres virksomhet?
- Brukes det et fast rammeverk for verdivurdering av utviklingseiendom?

Innhenting og håndtering av informasjonsgrunnlaget

- Hvordan innhentes og behandles informasjon om eiendomsspesifikke forhold?
- Hvordan innhentes og behandles informasjon om de regulatoriske forholdene?
- Hvordan innhentes og behandles informasjon om markedsparametere?



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

Postboks 5003
NO-1432 Ås
Norway