

Hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand?

EIRIK BERG HANSEN & THOMAS MARKUSSEN

VEILEDER

Anne Wenche Emblem

Universitetet i Agder, 2019

Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder

Master

Forord

Denne masteroppgaven inngår i vår avsluttende del av masterprogrammet Økonomi & administrasjon ved Handelshøyskolen på Universitetet i Agder.

Vi ønsket med vår masteroppgave å få dypere innsikt i hvordan næringsbygg verdsettes i Kristiansand. Gjennom våre intervjuer med seks store aktører i Kristiansand har vi oppnådd dette og vi vil rette en takk til respondentene våre.

Vi vil videre takke vår kontakt i næringslivet Gunnar Sædberg v/Næringsmegleren Kristiansand for svært god oppfølging og hjelp i datainnsamlingsprosessen.

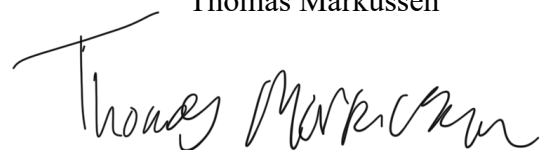
Vi vil også rette en stor takk til vår veileder Anne Wenche Emblem for god oppfølging gjennom hele semesteret.

Kristiansand S, 3. juni 2019.

Eirik Berg Hansen



Thomas Markussen



Sammendrag

Hensikten med vår masteroppgave er å få et innsyn i hvordan næringsmarkedet i Kristiansand opererer når det gjelder prising av eiendommer. Hovedproblemstillingen vår er «Hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand». Vi undersøker hvordan teorien forklarer verdsetting av næringsbygg, og gjennom samtaler med lokale aktører har vi fått et bedre innsyn i hvordan de verdsetter næringsbygg i praksis. Vi vil også undersøke hvilke teoretiske verdsettelsesmodeller aktørene anvender seg av. Ettersom næringsbyggmarkedet i Kristiansand er preget av få, store aktører valgte vi å fokusere på følgende grupper i vår undersøkelse: Langsiktig private eiere, Eiendomsutviklere/kortsiktige eiere, eiendomsmegler/rådgivere og Långiver/Finansinstitusjoner.

Vår litteraturstudie viser at det er tre måter å verdsette et næringsbygg på; (i) sammenlignbare priser, (ii) kostnadsmetoden og (iii) inntektsmetoden (brutto multiplikator, netto yield, kontantstrøm). Vi påpeker ut ifra teorien at den mest robuste modellen er bruk av kontantstrøm sammen med nåverdi, men dette forutsetter god tilgjengelig informasjon. Mangler man god informasjon, kan yield metoden være et bedre alternativ.

I motsetning til boligmarkedet er tilgjengeligheten på informasjon om næringsbygg mer begrenset. Sammenlignet med aksjemarkedet er denne form for investering mindre transparent i den grad at de fleste kjøp og salg av næringsbygg ikke tinglyses grunnet fritaksmodellen som nevnes i teorien. For å belyse praksis finner vi det naturlig å intervju aktørene i næringsbyggsmarkedet. Som et resultat av dette velger vi å anvende oss av den kvalitative forskningsmetoden. Ettersom utvalget vårt er lite, kan ikke funnene våre generaliseres. Som undersøkelsen også viser er til gjengjeld respondentene våre erfarne aktører med mange år i bransjen. Data ble hentet inn på en formell måte gjennom et delvis strukturert personlig intervju på kontoret til respondentene, og data ble godt ivaretatt gjennom full anonymisering av identitet. Vi sendte inn en søknad til NSD for behandling av personsensitive data i forkant av intervjuene og fikk godkjent dette, se vedlegg 6.

Resultatet av vår undersøkelse viser at verdsetting av næringsbygg blir i størst grad brukt til kjøp og salg, men i enkelte tilfeller blir det også brukt til porteføljevurdering og i forbindelse med balanseføring av næringsbyggene. Vi bemerket oss store variasjoner i avkastningskrav da disse varierte helt fra 6 - 15 %. Disse variasjonene kan i hovedsak forklares med at det anvendes forskjellige avkastningskrav ut ifra hvilken type bygg og den geografiske

plasseringen av disse. Vi registrerte også at for sentrumsnære næringsbygg av typen kontor og butikk var avkastningskravet nærmere 6 %, mens for mindre sentrumsnære næringsbygg av typen logistikk er avkastningskravet nærmere 15%. Felles for alle aktørene, utenom finansinstitusjonen, var at yield var den foretrukne metoden ved verdsettning, men alle påpekte at ved større investeringer ble alle metodene anvendt. Finansinstitusjonen påpekte at samtlige metoder ble brukt ved enhver verdsettelse. Vi bemerket oss også forskjellen i risikovurderingen, der noen av aktørene hadde allerede inkludert inn risikoen i yelden, mens andre brukte mer tid på å analysere risiko momentene. Det var også overraskende å se hvordan noen aktører var villig til å sette en pris på den ikke-økonomiske variabelen «x-faktor». Med «x-faktor» menes det prestisjebygg som gjerne har en spesiell arkitektonisk utforming, er lett gjenkjennelig på dets navn, eller har en spesiell historisk bakgrunn. Andre stilte seg uforstående til dens relevans i verdsettelsen.

Vi valgte å gjennomføre et eksempel case på bakgrunn av teori og empiri. Vi gjennomførte en verdsettelse av et gitt næringsbygg i Kristiansand sentrum ved å anvende de to mest sentrale modellene, Yield (netto multiplikatormodellen) og nåverdimetoden. Ved bruk av nåverdimetoden fikk vi en eiendomsverdi som var om lag 16 % høyere enn ved anvendelse av yieldmodellen. Dette skyldes i hovedsak vår mangel på estimater i forhold til rehabiliteringskostnader og en observert leie priset over antatt markedsleie. Hadde vi hatt tilgang på slike estimater ville verdien på næringsbygget samsvart i større grad ved bruk av de to metodene.

Vi konkluderer med at yieldmodellen er den mest anvendte verdsettelsesmetoden blant aktørene intervjuet i Kristiansand. Dette ble begrunnet med at yieldmodellen er enkel å anvende og ved lite informasjon vedrørende næringsbyggets inntekter og kostnader vil modellen gi et godt estimat. Ved større investeringer anvender aktørene i undersøkelsen seg av nåverdimetoden da denne, ved tilgang på mer detaljert informasjon, vil gi et mer utfyllende bilde over investeringen og dermed potensielt gi et mer treffsikkert estimat av næringsbyggsverdien.

Innholdsfortegnelse

FORORD	1
SAMMENDRAG	2
TABELL LISTE	7
FIGUR LISTE	8
1. BAKGRUNN FOR OPPGAVEN	9
1.1 HENSIKT & BAKGRUNN.....	9
1.2 AVGRENSNING.....	9
1.3 BAKGRUNN TIL KANDIDATENE.....	10
2. PROBLEMSTILLING OG FORSKNINGSPØRSMÅL	11
2.1 PROBLEMSTILLING.....	11
2.2 FORSKNINGSPØRSMÅL.....	11
2.2.1 <i>Hvilke verdsettelsesmodeller anvender lokale aktører i Kristiansand ved verdsettelse av næringsbygg?</i>	13
2.2.2 <i>Hvilke faktorer anvender lokale aktører i Kristiansand når de verdsetter et næringsbygg?</i>	13
2.2.3 <i>Hvordan finner aktørene avkastningskrav når de skal gjennomføre en verdsettelse?</i>	14
3. INTRODUKSJON	15
4. TEORI	18
4.1 FAKTORER VED VERDSETTELSE.....	21
4.1.1 <i>Leieinntekter</i>	21
4.1.2 <i>Eierkostnader</i>	22
4.1.3 <i>Felleskostnader</i>	22
4.1.4 <i>Netto leie og netto kontantstrøm</i>	23
4.1.5 <i>Tidsserie</i>	24
4.1.6 <i>Prisendring</i>	25
4.1.7 <i>Avkastningskrav</i>	26
4.1.8 <i>Restverdi</i>	27
4.1.9 <i>Skatt, avgift og periodisering</i>	29
4.2 SENTRALE MODELLER VED VERDSETTELSE.....	29
4.2.1 <i>Brutto yield</i>	29
4.2.2 <i>Netto yield</i>	30
4.2.3 <i>Neddiskontert kontantstrøm – Nåverdimodellen</i>	33
4.2.4 <i>Sammenlignbare priser</i>	34
4.2.5 <i>Kostnadsmetoden</i>	34
4.3 ANDRE OG SUPPLERENDE MODELLER.....	35
4.3.1 <i>Internrentemetoden</i>	35
4.3.2 <i>Residualmetoden</i>	37
4.3.3 <i>Teknisk verdi</i>	37

4.4	SENSITIVITETSANALYSE	37
5	METODE.....	41
5.1	KVALITATIV METODE.....	41
5.1.1	<i>Styrker og svakheter ved kvalitativ metode</i>	<i>41</i>
5.2	KVANTITATIV METODE	42
5.2.1	<i>Styrker og svakheter ved kvantitativ metode</i>	<i>42</i>
5.3	BEGRUNNELSE FOR VALG AV METODE I VÅR UNDERSØKELSE.....	43
5.4	BESKRIVELSE AV VÅR METODE.....	44
6	UNDERSØKELSE	46
6.1	BAKGRUNN TIL INTERVJUOBJEKTENE	46
6.1.1	<i>Hvilken formell kompetanse innehar intervjuobjektene?</i>	<i>46</i>
6.1.2	<i>Hvilken erfaring innehar intervjuobjektene fra næringsbygg?</i>	<i>47</i>
6.1.3	<i>Hva er rollen til intervjuobjektene i virksomheten?</i>	<i>48</i>
6.1.4	<i>Hva er intervjuobjektets rolle i verdivurderingsprosessen?</i>	<i>48</i>
6.2	OM VIRKSOMHETEN	50
6.2.1	<i>Hvordan beskriver intervjuobjektene selskapets rolle i næringsbyggsmarkedet?</i>	<i>50</i>
6.2.2	<i>Hvilken virksomhet opererer intervjuobjektet i?</i>	<i>51</i>
6.2.3	<i>Hvilke verdivurderingsmetoder har intervjuobjektene brukt/vært innom?</i>	<i>52</i>
6.2.4	<i>Samlet vurdering av del 1 spørreundersøkelse</i>	<i>52</i>
6.3	OM VERDSETTELSESPROSESSEN OG VERDSETTELSESMETODE	53
6.3.1	<i>Hvordan blir verdivurdering benyttet i intervjuobjektene selskaper?</i>	<i>53</i>
6.3.2	<i>Gjennomføres det periodiske verdivurderinger i intervjuobjektene selskaper?</i>	<i>54</i>
6.3.3	<i>Hvilke modell(er) bruker intervjuobjektene for verdivurdering og anvendes et fast rammeverk?</i>	<i>54</i>
6.3.4	<i>Hvordan tar intervjuobjektene høyde for risiko og usikkerhet i modellene sine?</i>	<i>56</i>
6.3.5	<i>Tar intervjuobjektene høyde for ikke økonomiske variabler?</i>	<i>57</i>
6.3.6	<i>Hvilket avkastningskrav bruker intervjuobjektene?</i>	<i>58</i>
6.4	FORVENTINGER (MARKEDSTEMPERATUR).....	59
6.4.1	<i>Hvordan opplever intervjuobjektene markedstemperaturen per dags dato?</i>	<i>59</i>
6.4.2	<i>Hvordan forventer intervjuobjektene at markedet skal utvikle seg de neste 5 til 10 årene?</i>	<i>59</i>
7	VERDSETTELSE AV SENTRUMSBYGG I KRISTIANSAND.....	61
7.1	PRESENTASJON AV NÆRINGSBYGGET PLASSERT I KRISTIANSAND SENTRUM	61
7.2	VERDSETTELSE AV SENTRUMSBYGGET	61
7.2.1	<i>Multiplikatormodellen – Yield.....</i>	<i>62</i>
7.2.2	<i>Nåverdimodell</i>	<i>63</i>
7.2.3	<i>Sensitivitetsanalyse.....</i>	<i>65</i>
7.3	VURDERING	67
8	KONKLUSJONER.....	69
8.1	HVILKE VERDSETTELSESMODELLER ANVENDER LOKALE AKTØRER I KRISTIANSAND VED VERDSETTELSE AV NÆRINGSBYGG?	69

8.1.1	<i>Vurdering i forhold til vår teori</i>	69
8.1.2	<i>Vurdering i forhold til vår undersøkelse</i>	69
8.1.3	<i>Delkonklusjon</i>	70
8.2	HVILKE FAKTORER ANVENDER LOKALE AKTØRER I KRISTIANSAND NÅR DE VERDSETTER ET NÆRINGSBYGG?	70
8.2.1	<i>Vurdering i forhold til vår teori</i>	70
8.2.2	<i>Vurdering i forhold til vår undersøkelse</i>	70
8.2.3	<i>Delkonklusjon</i>	71
8.3	HVORDAN FINNER AKTØRENE AVKASTNINGSKRAV NÅR DE SKAL GJENNOMFØRE EN VERDSETTELSE?	71
8.3.1	<i>Vurdering i forhold til vår teori</i>	71
8.3.2	<i>Vurdering i forhold til vårt eksempelstudium</i>	71
8.3.3	<i>Delkonklusjon</i>	71
8.4	KONKLUSJON	72
8.5	FORSLAG TIL FREMTIDIGE STUDIER	73
9	LITTERATURLISTE	74
	VEDLEGG	77
	VEDLEGG 1 – INTERVJUGUIDE	78
	VEDLEGG 2 – KONTORLEIEPRISER KRISTIANSAND	80
	VEDLEGG 3 – BUTIKKLEIEPRIS KRISTIANSAND	81
	VEDLEGG 4 – LEIEPRISER LOGISTIKKBYGG KRISTIANSAND	82
	VEDLEGG 5 – TRANSAKSJONER – YIELD KRISTIANSAND	83
	VEDLEGG 6 – NSD GODKJENNINGSBREV	84
	VEDLEGG 7 – THOMAS MARKUSSEN REFLEKSJONSNOTAT	86
	VEDLEGG 8 – EIRIK BERG HANSEN REFLEKSJONSNOTAT	88
	VEDLEGG 9 – UTVIDET NÅVERDIBEREGNING	91

Tabell liste

Tabell 2-1 Prisendring for type næringsbygg. Kilde: Statistisk Sentralbyrå (2018).....	13
Tabell 4-1 Liste over leieinntekter	21
Tabell 4-2 Liste over kostnadsart	22
Tabell 4-3 Liste over kostnadsart	23
Tabell 4-4 Effektiv rente på norske statsobligasjoner Kilde: Norges bank (2019).....	27
Tabell 4-5 Internrenteberegning ved anvendelse av netto kontantstrøm og sluttverdi. Tall hentet fra eksempelbygg A.....	36
Tabell 4-6 Grunnlag for verdsettelse.....	38
Tabell 4-7 Nåverdiberegning	39
Tabell 4-8 Sensitivitetsanalyse.....	39
Tabell 7-1 Grunnlag for verdsettelsen - Yield	62
Tabell 7-2 Butikkleiepris Kristiansand	63
Tabell 7-3 Kontorleiepris Kristiansand	63
Tabell 7-4 logistikkleiepris Kristiansand	63
Tabell 7-5 Grunnlag verdsettelse – Nåverdimodellen.....	64
Tabell 7-6 Nåverdiberegning	64
Tabell 7-7 Sensitivitetsanalyse.....	65

Figur liste

Figur 2-1 Volume development in nok billion. Kilde: Malling & Co Markets (2018).....	11
Figur 2-2 Næringsbygg delt inn i totalt volum. Kilde: Hagen (2016).....	12
Figur 4-1 Tilbudssiden av boliger i Norge per 1.januar 2016. Kilde:(Bærug, 2017, s. 31)....	18
Figur 4-2 The DiPasquale-Wheaton (DiPW) model: links between RE market, capital market, construction, assuming equilibrium is maintained accross periods. Kilde:(Pirounakis, 2013, s. 243).....	19
Figur 4-3 Nåverdiutvikling over en periode på 50 år.....	24
Figur 4-4 Verdiutvikling av NOK 1 over en periode på 50 år.....	25
Figur 4-5 KPI-anslag fra Pengepolitisk rapport. Kilde: (Norges Bank, 2018)	26
Figur 4-6 Endring i eiendomsverdi gitt endret kapitaliseringsfaktor	33
Figur 4-7 Linjediagram for sensitivitetsanalysen.....	40
Figur 6-1 Formell kompetanse til respondentene i undersøkelsen.....	46
Figur 6-2 Erfaring til respondentene i undersøkelsen	47
Figur 6-3 Rollen til respondentene i undersøkelsen.....	48
Figur 6-4 Rollene til respondentene i undersøkelsen	48
Figur 6-5 Selskapets rolle i næringsbyggmarkedet	50
Figur 6-6 Type virksomhet intervjuobjektene opererer i	51
Figur 6-7 Hvilke verdsettingsmetoder intervjuobjektene har anvendt seg av.....	52
Figur 6-8 Hvilke modeller respondentene anvender seg av ved verdsetting av næringsbygg i Kristiansand.....	55
Figur 7-1 Linjediagram for sensitivitetsanalysen.....	66
Figur 7-2 Sensitivitetsanalyse avkastningskrav	67

1. Bakgrunn for oppgaven

I dette kapittelet vil vi begrunne valg av oppgave samt presisere i hvilken sammenheng denne oppgaven utføres. Vi vil også definere hvilke avgrensninger vi har gjort og hvilken bakgrunn kandidatene innehar.

1.1 Hensikt & bakgrunn

Denne masteroppgaven er vår avsluttende oppgave for siviløkonomstudiet på Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder. Valget vårt for akkurat verdsettelse av næringsbygg kommer av en interesse for hvordan dette gjøres i praksis. Vi har gjennom det innledende arbeid sett at dette er et område hvor det er gjort lite undersøkelser på, og vi mener at det er av stor nytte å få vite mer om dette emnet. Målet vårt for denne oppgaven er å se på de teoretiske modellene og prosessene som foreligger, for videre å undersøke hvordan aktørene i markedet faktisk gjør det og hvordan de bruker de forskjellige modellene som foreligger. Vi mener at dette kan ha en positiv samfunnsverdi i den grad at næringsbygg omsettes for store summer i norsk økonomi og er en betydelig aktiva. Videre er hensikten med oppgaven å analysere modellene som foreligger i teorien for å så binde opp disse mot intervjuer vi har gjort med de store lokale aktørene. Vi ønsker med dette å se på hvilke modeller som blir brukt, og om det er noen som er foretrukket foran andre.

1.2 Avgrensning

- Avgrenset til Kristiansand.
- Avgrenset til lokale aktører.
- Eiendomsaktørene vi har valgt å avgrense oppgaven til er delt inn i følgende kategorier: Investorer, langsiktige private eiere, utviklere og meglere.
- Casestudiet er avgrenset til en anonymisert eiendom i Kristiansand sentrum som vi har fått tilgang på via Næringsmegleren Kristiansand.
- Ved beregningene våre er det anvendt nøyaktige tall, men ved vår presentasjon er det blitt brukt avrundinger og anonymiserte tall.
- Tar ikke høyde for skatt og skattefordeler i denne oppgaven ved beregninger.

1.3 Bakgrunn til kandidatene

Eirik Berg Hansen har studert sin mastergrad på Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder. På bachelor nivå gikk han spesialiseringen økonomisk styring. På mastergraden gikk han finansiell økonomi. Under studiene har kandidaten tilegnet seg kunnskap om verdsettelsesprosesser i flere fag og har også tilegnet seg kunnskap om eiendom i faget «Real estate economics». Han har videre jobbet ni år i service bransjen.

Thomas Markussen har også studert sin mastergrad på Handelshøyskolen ved Universitetet i Agder med spesialisering i økonomisk styring på både bachelor- og mastergrad. Gjennom sitt studieløp på Universitetet i Agder har han tilegnet seg god kunnskap om verdsettelsesprosesser. Han har 7 års erfaring fra logistikk arbeid og 2 års erfaring fra regnskap.

2 Problemstilling og forskningsspørsmål

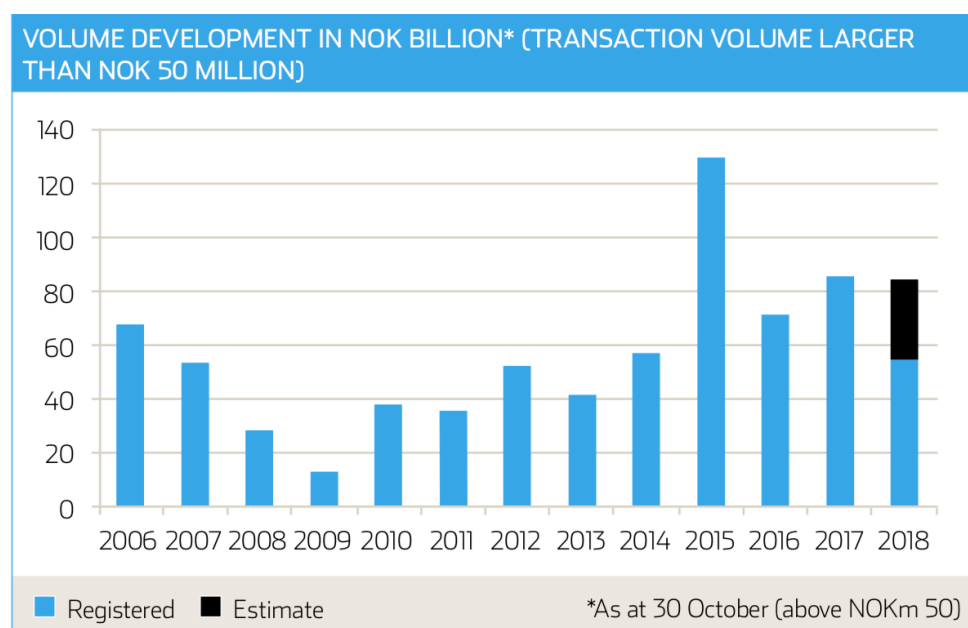
2.1 Problemstilling

I dette kapittelet vil vi redegjøre for vårt hoved forskningsspørsmål samt våre underliggende forskningsspørsmål. Vi vil også påpeke hvorfor dette er viktige områder å forske på og hvordan det kan ha en samfunnsnyttig verdi.

2.2 Forskningsspørsmål

Med hovedproblemstillingen vår, hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand, ønsker vi å fremlegge en innføring i teoretiske modeller, og hvordan disse anvendes av de lokale aktørene i Kristiansand. Hensikten med oppgaven blir dermed å se på de ulike modellene som teorien foreslår skal anvendes ved verdsettelse av næringsbygg og hvilke av disse modellene som de lokale aktørene i Kristiansand benytter seg av. Til slutt vil vi gjennomføre en case studie hvor det vil være en praktisk tilnærming av de teoretiske og empiriske funn i oppgaven.

Næringsmarkedet er i Kristiansand omsetter for omtrent 300 MNOK årlig, med topper på 400-500 MNOK (Kristiansand Næringssselskap AS, 2017). Mens Norge som land hadde i 2017 en total omsetning på næringsbygg på 85 milliarder kroner. 2017 markerte også tidenes «all time high» i form av antall transaksjoner i næringsmarkedet (Malling & Co Markets, 2018) og utviklingen er som vist i figur 2-1:

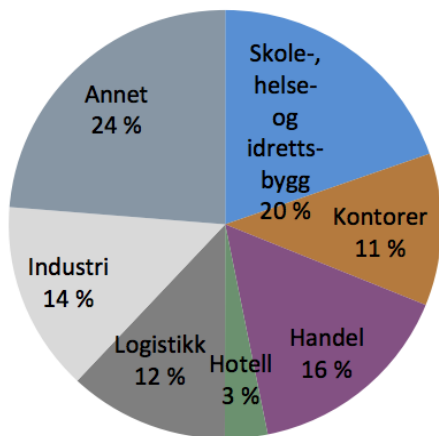


Figur 2-1 Volume development in nok billion. Kilde: Malling & Co Markets (2018)

Figur 2-1 viser at volumet har økt fra omtrent 70 milliarder i 2006 til estimerte 85-90 milliarder i 2018 hvilket betyr en økning på omtrent 28,6%. Vi ser klart innvirkningen av finanskrisen i 2008-2011 hvor omsetningsvolumet falt dramatisk.

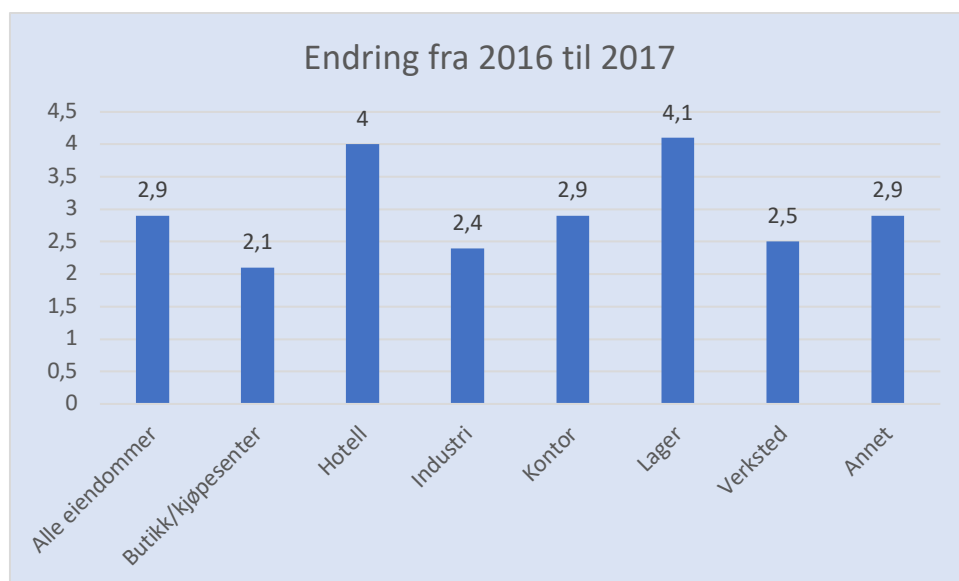
«Næringsbygg kan bli definert som tomt, og bygningen på den, som genererer profitt eller inntekt fra kapitalgevinster eller leie» (European Systemic Risk Board, 2015).

Næringsbygg deles inn i 7 kategorier ifølge Norges bank og fordeles slik; Skole-, helse- og idrettsbygg, kontorer, handel, hotell, logistikk, industri og annet. Figur 2-2 viser igangsatt kvadratmeter for næringsbygg i Norge fra 2000-2015:



Figur 2-2 Næringsbygg delt inn i totalt volum. Kilde: Hagen (2016)

Prisene på næringsbygg styres mye av inntektene. I tabell 2-1 illustreres økningen i leieprisene for de forskjellige eiendommene fra 2016-2017. Som det fremkommer av tabellen ser vi at det er logistikkbygg som har hatt den største utviklingen. Dette kan ha sammenheng med den stadig stigende netthandelen.



Tabell 2-1 Prisendring for type næringsbygg. Kilde: Statistisk Sentralbyrå (2018)

Vi vurderer denne oppgaven som meget aktuell for aktører som ønsker et bedre innsyn i hvilke metoder og muligheter som er tilgjengelig når næringsbygg skal verdsettes. Den er også aktuell for nye aktører som ønsker å få et innblikk i hvordan erfarne aktører anvender modellene.

For å belyse hovedproblemstillingen vår «Hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand» har vi valgt å inkludere følgende tre delproblemstillinger.

2.2.1 Hvilke verdsettelsesmodeller anvender lokale aktører i Kristiansand ved verdsettelse av næringsbygg?

Formålet med dette spørsmålet er å undersøke hvilke modeller de lokale aktørene i Kristiansand anvender og om disse fraviker med det teorien tilsier.

2.2.2 Hvilke faktorer anvender lokale aktører i Kristiansand når de verdsetter et næringsbygg?

Formålet med dette spørsmålet er få et innblikk i hva aktørene i Kristiansand anser som viktige faktorer når de skal verdsette et bygg. Vi ønsker å undersøke om det er enkelte investorer som vektlegger enkelte faktorer høyt, mens andre nesten ikke bruker dem. Et sentralt begrep vi vil introdusere senere er bruk av den ikke-økonomiske variabelen «x-faktor» i verdsettelsen.

2.2.3 Hvordan finner aktørene avkastningskrav når de skal gjennomføre en verdsettelse?

Formålet med dette spørsmålet er å få en dypere innsikt i hvordan de forskjellige aktørene i Kristiansand finner sitt avkastningskrav ved gjennomføring av verdsettelse relatert til næringsbygg. Ettersom risikopremien er en viktig del av avkastningskravet er det derfor interessant å se hvordan de forskjellige investorene har forskjellig syn på dette. Avkastningskravet gjenspeiler gjerne forventningene aktørene har til markedsutviklingen.

3 Introduksjon

Investering defineres av som; «*binding av midler for et fremtidig tidsrom*» (Stoltz, 2014). Ifølge Silje Sandmæl investerer de fleste nordmenn sin kapital i bankinnskudd (Frøjd, 2018), dette betyr at mange nordmenn går glipp av muligheten til at pengene kan øke mer i verdi i forhold til dagens lave rente på 0.55% (DnB, 2019). I en undersøkelse gjennomført av Respons Analyse for DnB viser det seg at så mange som 76% av de spurte har sparepengene sine på vanlig bankkonto, og at 51% sparer ved å nedbetale gjeld (Skjennald, 2018). Ifølge Elin Reitan, forbrukerøkonom i Nordea, har nordmenn et passivt forhold til hvordan man investerer og sparer pengene sine. Man skal ikke lengre enn til Sverige for å se en mer aktiv investeringsplan ifølge Reitan (Frøjd, 2018). Den passive holdningen til sparing fører gjerne til at nordmenn lar pengene stå på konto og dette lønner seg ikke over tid, sier ekspertene. Statistikk viser også at så mye som 77% av norske husholdninger eier egen bolig (Statistisk Sentralbyrå, 2017).

Det er her investering i andre kapitalformer blir spennende. De fleste har hørt om mulighetene for å investere i egen private bolig eller en form for fond. Dette er også å regne som den mest vanlige formen for investeringer for nordmenn etter bankinnskudd (Verdipapirfondenes Forening, 2018). En annen investeringsmetode som kan brukes er investering i næringsbygg. Utfordringen med investering i næringsbygg er at det kreves mye kapital og dermed er det ikke så mange aktører som driver med dette, felles for disse er at de er få men pengesterke aktører (Hagen, 2016).

Vi vil senere forklare fritaksmetoden som brukes mye ved kjøp av næringsbygg og det er dermed utfordrende å finne historiske tall på området. Dermed kan det tenkes at aktørene bruker en form for teori og erfaring når de investerer i næringsbygg.

Når det kommer til prising av næringsbygg kan vi se på det som en funksjon av flere faktorer. Noen av de viktigste faktorene man tar høyde for ved prising er leieinntekt, eierkostnad, areal, lokasjon, eiendomstype, byggeår og tomt. «*Et næringsbygg uten leieinntekt har ingen økonomisk verdi, uansett hva det har kostet å bygge det*» (Kristoffersen & Røsnes, 2018, s. 118). Leieinntekten kan fremstilles ved følgende funksjon og kan brukes for å sette en verdi på eiendommen:

$$F(\text{Leiepris}) = (\beta_1 * \text{Leieinntekt} + \beta_2 * \text{Eierkostnad} + \beta_3 \text{Areal} + \beta_4 * \text{lokasjon} \\ + \beta_5 * \text{eiendomstype} + \beta_6 * \text{Byggeår} + \beta_7 * \text{tomteareal})$$

(Takle & Medby, 2019)

Vi kan videre brukes leieprisen for å fastsette en pris på næringsbygget.

$$F(\text{Eiendomsverdi}) = \frac{\text{Leiepris} - \text{Eierkostnad}}{\text{Netto Yield}}$$

(Hagen, 2016)

Denne oppgaven tar for seg investigering i næringsbygg der aktører med stor kapital velger å investere pengene sine i store utleibare bygg for å generere en fremtidig inntekt i form av leieinntekter og verdistigning på eiendommen. Felles for både privatboligmarked og næringsbyggmarkedet er relativt liten risiko. Eiendommer er ofte store og omfattende når det kommer til verdi, det er derfor normalt å opprette aksjeselskap på de enkelte eiendommene (Lind, 2015). Avhandlingen vil dermed se på hvordan aktørene i næringsbyggmarkedet verdsetter eiendommen og hvordan de anvender den teorien som foreligger for å komme frem til den gitte verdien.

Fritaksmodellen, eller fritaksmetoden som den også kalles innebærer at et aksjeselskap slipper å skatte av gevinsten ved salg av aksjer, dette gjelder også ved tap slik at de ikke får skattemessige fradrag. Formålet med denne metoden er å hindre dobbeltbeskatning innenfor en kjedestruktur, dette kalles også kjedebeskatning (Folkvord, Furuseth, Ferdowski, & Gjems-Onstad, 2018). Dette gjør at på flere næringsbygg blir det opprettet aksjeselskap ettersom det som regel er aksjeselskap som eier næringsbyggene. Dette stemmer godt over ens med det Hagen, Hjelseth, Solheim & Helge (2018) sier. De poengterer også at «salg av næringsbygg vil derfor ikke tinglyses på samme måte som ved salg av bolig» Hagen et.al. (2018, s. 7).

Mangel på tinglysning av næringsbyggstransaksjoner er noe som kompliserer vår oppgave, på grunn av at mange transaksjoner blir utelatt offentligheten. Det finnes med andre ord ikke et offentlig tilgjengelig register over transaksjonene på næringsbygg, slik det finnes på privat eiendom. “*Dette skyldes ikke minst muligheten til å redusere beskatning på gevinst ved salg av eiendommen og at transaksjoner ikke belastes med dokumentavgift. Dersom aksjonæren(e) vil selge eiendommen, erverver kjøper aksjene i selskapet*” (Lind, 2015). Vi har derfor valgt å

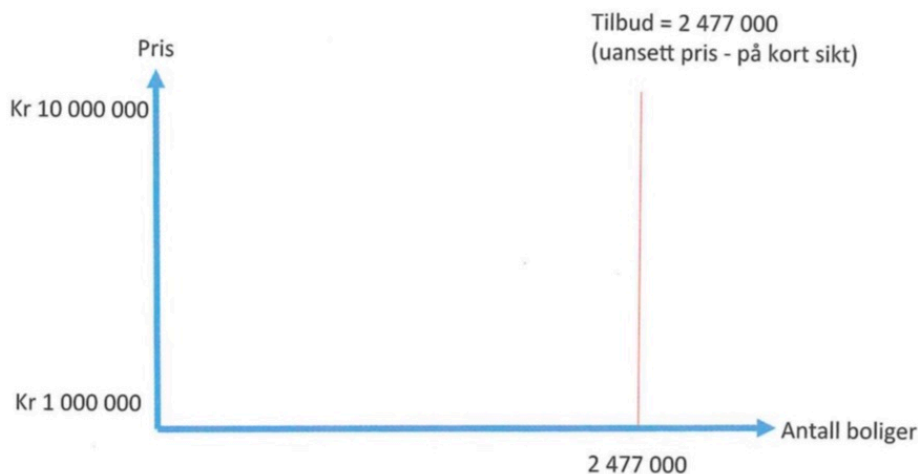
gjennomføre intervjuer med store aktører i næringsbyggsbransjen i Kristiansand for å få et innsyn i hvordan teorien brukes, og i hvilken grad den brukes.

4 Teori

Fast eiendoms unike egenskap sammenlignet med andre investeringsobjekter er at eiendommen er stedsfysisk og immobil. Det betyr at den ikke lar seg hverken flyttes på eller dupliseres. Dette er med på å gjøre verdsettelsen forskjellig fra andre investeringsobjekter, og denne forskjellen er ofte oversett (Bærug, 2017).

«På kort sikt vil endringer i leieprisene i hovedsak være drevet av endringer i etterspørselen. Tilbudet av næringsbyggslokaler betraktes gjerne som fast på kort sikt» (Hagen, 2016, s. 8). Dette kan forklares med at det gjerne tar lang tid å bygge nye næringsbygg eller konvertere dagens bygningsmasse. Sammenligner man dette med normal mikroøkonomisk teori ser vi en stor forskjell. I mikroøkonomisk teori ser man for seg et dynamisk bilde hvor tilbud og etterspørsel i stor grad er et fleksibelt spill. Dette gjør at både tilbudssiden og etterspørselssiden har en større mulighet for å kunne etterkomme hverandre (Riis & Moen, 2012).

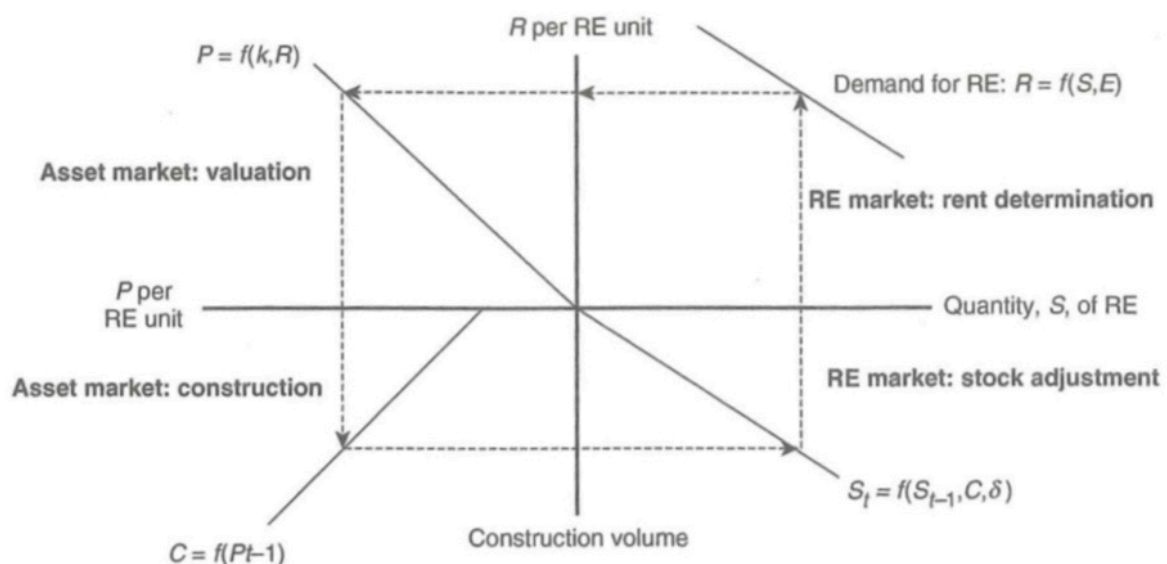
Gitt fast eiendoms unike egenskap som nevnt over er ikke dette tilfellet når det kommer til å finne verdien her. Tilbudssiden innenfor fast eiendom vil på kort sikt være statisk og ikke dynamisk slik som normal mikroøkonomisk teori fremstiller tilbud og etterspørsel. Dette er med på å endre bildet på verdien på kort sikt, grunnet treg respons fra tilbudssiden. Når tilbudet er gitt i markedet, slik som det er for fast eiendom, vil et skift i etterspørselen i større grad slå ut i den observerte prisen da tilbudet på forhånd er gitt (Bærug, 2017). Den gitte tilbudssiden kan illustreres slik:



Figur 4-1 Tilbudssiden av boliger i Norge per 1.januar 2016. Kilde:(Bærug, 2017, s. 31)

Det må nevnes at på lengre sikt er tilbudssiden innenfor fast eiendom mer fleksibel. Dette resulterer i at ved høyere etterspørsel over tid vil det kunne bygges nye bygg, og med en periode hvor etterspørselen er lavere vil det være mulig å rive eller konvertere dagens bygningsmasse til bruk for andre formål enn opprinnelsen skulle tilsi. Dette er med på å stabilisere prisene i større grad på lang sikt, sammenlignet med den lite fleksible tilbudssiden på kort sikt (Bærug, 2017).

Med utgangspunkt i figur 4-1 vil vi nå introdusere DiPasquale-Wheaton (DiPW) modellen. Dette er en modell som forsøker å integrere eiendomsmarkedet, kapitalmarkedet og nybygg markedet. Denne modellen ble laget for å gi studenter og profesjonelle innenfor eiendomsmarkedet et bedre overblikk over hvordan disse segmentene henger sammen i et større bilde.



Figur 4-2 The DiPasquale-Wheaton (DiPW) model: links between RE market, capital market, construction, assuming equilibrium is maintained across periods. Kilde: (Pirounakis, 2013, s. 243)

DiPW modellen trekker som vist, i figur 4-2, sammenhengen med leien for bygg (rent determination), bygg verdi (valuation), nybygg (construction) og tilgjengelig bygningsmasse (stock adjustment). Modellen starter i den nord-østlige kvadranten med leie og beveger seg mot klokka. Modellen tar for seg sammenhengen mellom byggets verdi, hvor mye som bygges og hvor mye tilgjengelig bygningsmasse det er i markedet (tilbud) basert på hva etterspørselen for leie er (Pirounakis, 2013).

I figur 4-2 er den nord-østlige kvadranten, leien, illustrert med en funksjon av både tilgjengelig bygningsmasse (S) og utenfor gitte faktorer (E), slik som for eksempel personers jobbsituasjon, lønn osv. i dette området. S faktoren i funksjonen kan bli sett på som en type eiendom, som for eksempel vanlige boliger eller som kontorbygg. Hvis man da holder faktoren E konstant, den er utenfor gitt, så er leien kun en funksjon av S, noe som igjen leder oss tilbake til en enkel etterspørselslinje for eiendom (Pirounakis, 2013).

I den nord-vestlige kvadranten finner vi eiendomsverdien gitt leienivået, da en eiendoms verdi kan utledes basert på hva leien (R) for bygget er tatt høyde for en diskonteringsfaktor k (avkastningskrav). I sin simpleste form for verdsetting av eiendom kan man dividere leien på en diskonteringsfaktor k for å slik ende opp med prisen (P) på bygget. $P = R/k$. Forutsetningen her blir da at leien ved verdsettelsestidspunktet er evigvarende. Dette er en forutsetning som ikke vil være realistisk, men modellen kan bygges ut til å ta høyde for endrede leienivåer (Pirounakis, 2013).

Dette er de to kvadrantene oppgaven vår dreier seg om, men for å gi et komplett bilde av sammenhengene i markedene vil vi gjennomgå de siste to kvadrantene også.

I den sør-vestlige kvadranten hvor vi har grafen for nybygging observerer vi at når prisen er gitt i markedet, så vil utbyggere basere sine gjennomføringer av nybygging på dette. Regelen er enkel, overskrider prisen i markedet kostnadene for nybygg vil det bygges nytt. Men siden det tar tid å bygge nytt, vil volumet av nybygg som ferdigstilles kunne defineres som en funksjon av forrige periodes pris, når denne prisen var oversteg kostnad (C) per enhet av bygg (Pirounakis, 2013).

Den sør-østlige kvadranten, som også er den siste i DiPW-modellen, trekkes sammenhengen mellom netto nybygg og tidligere tilgjengelig bygningsmasse i området (Pirounakis, 2013).

For å oppsummere det hele kan vi si at ved likevekt i markedene vil netto nybygg være lik null. Det vil være nye bygg som blir satt opp, men dette tilsvarer kun den mengden av bygg som blir nedskrevet. Hvis vi ser at netto nybygg har en økende effekt på den totale mengden bygningsmasse i markedet kommer dette som en respons av økte priser på bygg (gitt en fast kapitaliseringsfaktor k som holdes lik), noe som igjen er en respons av økte leiepriser noe som igjen er en respons på grunn av et skift i den opprinnelige etterspørselen. Grunnlaget for et slikt skift kan være mange faktorer, men noen som kan nevnes er økte utenfor gitte faktorer

(E) slik som økende inntekter, fler folk i området som får jobb, eller lavere boliglånsrenter (Pirounakis, 2013). Dette samsvarer med rapporten fra Norges Bank skrevet av (Hagen, 2016, s. 8) som påpeker at «*Etterspørselen etter kontorlokaler påvirkes blant annet av endringer i sysselsettingen og forventet økonomisk vekst. På lengre sikt vil etterspørselen også avhenge av langsiktige strukturelle faktorer som for eksempel endringer i gjennomsnittlig kontorareal per ansatt.*» I samme rapport påpekes det også, som Pirounakis påpeker, at på lengre sikt vil leieprisene også endres i takt med tilbudsendringer (Hagen, 2016).

4.1 Faktorer ved verdsettelse

Vi vil senere i oppgaven gjennomføre en reell verdsettelse av et næringsbygg, men for å belyse teorien på best mulig måte vil vi i det følgende kapittelet anvende oss av et tenkt eksempelbygg basert på teorien. Vi forutsetter et kontorbygg med middels beliggenhet og god kvalitet. I vedlegg 2 ser vi at leiepris per kvm blir NOK 750 per måned. Totalt kontorareal er 1100kvm. Vi forutsetter også at bygget er 100% utleid til tre solide leietakere med lange kontrakter. Se tabell 4.1.

4.1.1 Leieinntekter

Driftsinntektene til næringsbygget vil i de fleste tilfeller være i form av leieinntekter, eksempelvis utleie av lokaler (areal), parkering, reklameplakater osv. I det etterfølgende vil vi i denne oppgaven definere leieinntekter som alle inntekter næringsbygget måtte ha. Årets leieinntekt for Bygg A er eksemplifisert i tabell 4-1 hvor årlig leieinntekt er representert i hele 1000 og leie per kvm er hentet fra vedlegg 2:

	Kvadratmeter	Årlig leieinntekt	Leie pr kvm
Juridisk AS	344	kr 3 100	kr 750
Assurance AS	233	kr 2 100	kr 750
Tele AS	522	kr 4 700	kr 750
Total	1100	kr 9 900	

Tabell 4-1 Liste over leieinntekter

Vi ser av tabell 4-1 at Bygg A tre leietakere, som samlet representerer TNOK 9 900 for 2018.

4.1.2 Eierkostnader

Med eierkostnader menes det kostnader som eier av næringsbygget har ved å eie og leie ut. I OPAK (2011) prisstigningsrapport blir følgende regnet som eierkostnader:

Vedlikeholdskostnader, herunder utskifting av tekniske anlegg når disse ikke lenger lar seg vedlikeholde på en regningsvarende måte, bygningsmessig vedlikehold innvendig, bygningsmessig vedlikehold utvendig, administrasjon (forvaltning, revisjon, juridiske honorarer, meglerhonorar, etc.), markedsføring, bygg forsikring og eiendomsskatt hvor dette er aktuelt.

Bygg A er for tiden fullt utleid og har budsjetterte eierkostnader på TNOK 900 for 2018 med fordelingen vist i tabell 4-2:

Kostnadsart	2018
Utskiftning og vedlikehold	kr 350,00
Administrasjon	kr 250,00
Markedsføring	kr 40,00
Forsikring	kr 140,00
Eiendomsskatt	kr 120,00
Sum eierkostnader	kr 900,00

Tabell 4-2 Liste over kostnadsart

4.1.3 Felleskostnader

«Felleskostnadsbegrepet har ikke en egen rettslig definisjon, men er et fast innarbeidet begrep i bransjen» (OPAK, 2011, s. 5).

Disse kostnadene defineres av samme rapport som bruksavhengige kostnader, og gjelder de av eiendommens driftskostnader som ikke henføres til et bestemt leieforhold eller dekkes av gårdeier. Kostnadene som regnes som felleskostnader fremgår i rapporten fra OPAK (2011, s. 5) og eksempler (ikke uttømmende) på disse er: Felles energikostnader, felles renhold, vaktmester, vakthold, renovasjon og ventilasjon (OPAK, 2011).

I forbindelse med avtaleinngåelse må gårdeier klargjøre overfor leietaker hva vedkommende skal dekke av felleskostnader i tillegg til selve leien. Denne avtalen må være entydig og uttømmende. Når det er gjort klart hvilke felleskostnader som skal betales, vil utleier

fakturere et á konto beløp, som avregnes mot de faktiske kostnader etter utløpet av regnskapsåret. Felleskostnadene skal fordeles på alle leietakere basert på bruk, og kostnader knyttet til ledige lokaler/areal skal dekkes av gårdeier. Det vil være nødvendig å foreta oppdaterte arealmålinger for å få en mest mulig korrekt fordeling av felleskostnadene. Siden felleskostnadsregnskapet i utgangspunktet skal gå i null vil ikke dette påvirke verdsettelsen av næringsbygget. Dette forutsetter 100% utleie, da det ved lavere utleiegrad vil være kostnader knyttet til bygget som gårdeier må ta (OPAK, 2011).

Hvis vi nå tar et tenkt eksempel fra tidligere nevnt Bygg A. Vi antar nå at Bygg A har en ledighet på 15% og at årets felleskostnader utgjør TNOK 2 000. Dette betyr at gårdeier må dekke TNOK 300 av disse. Vi ser dermed at ledighet fører til økte eierkostnader gjennom felleskostnadene. Dette vil, som tidligere nevnt, være med på å påvirke verdsettelsen av næringsbygget. I tabell 4-3 vil vi vise hvordan eierkostnadene blir påvirket ved endring av ledigheten. Vi får da en økning på TNOK 300 sammenlignet med tabell 4-2.

Kostnadsart	2018
Eiers andel av felleskostnad	kr 300,00
Opprinnelige eierkostnader	kr 900,00
Sum eierkostnader	kr 1 200,00

Tabell 4-3 Liste over kostnadsart

Grad av ledighet vil naturligvis påvirke de samlede eierkostnadene. I dette regneeksempelet viser vi at sammenlignet med null ledighet utgjør 15% ledighet en økning i eierkostnadene på 33,33%.

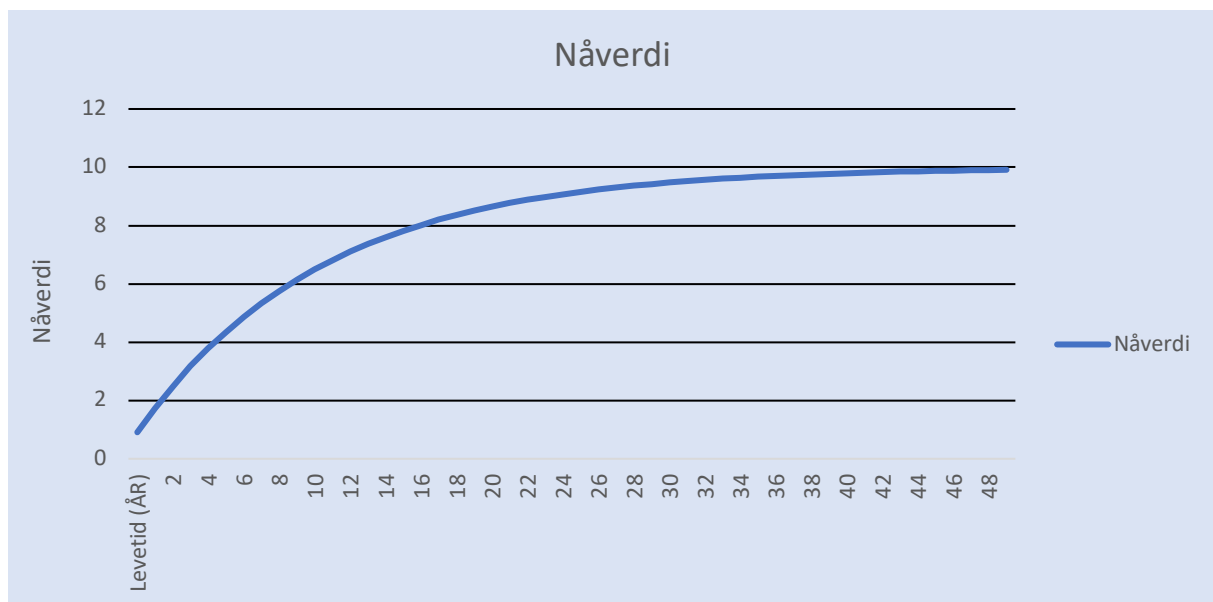
4.1.4 Netto leie og netto kontantstrøm

Netto leie er leieinntekter fratrukket alle kostnadene gårdseier er ansvarlig for. Dette brukes for å gi et bilde på hva inntektene er. Hvis man bruker bruttoleie kan man risikere feil estimering av næringsbyggverdien da man i beregningen ikke tar høyde for eierkostnadene og dermed får et for høyt estimat av de faktiske leieinntektene. Vi utleder dermed formelen for netto leie slik:

$$\text{Netto leie} = \text{Leieinntekter} - \text{Eierkostnader}$$

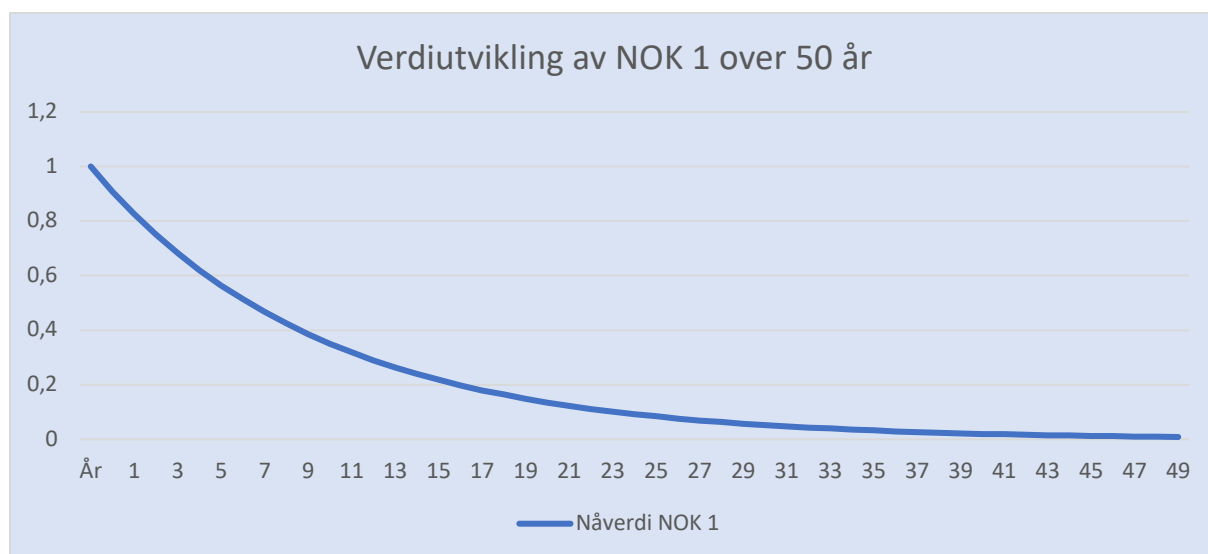
4.1.5 Tidsserie

Estimater langt frem i tid vil alltid bære med seg en større grad av usikkerhet enn estimater for nærmere tid. Når det kommer til tidshorisont for næringsbygg har man tre valg når det kommer til tidsaspektet: 1) Uendelig tidshorisont, 2) vektet gjenværende leietid på kontraktene, eller 3) en fastsatt tidshorisont. En kontantstrømanalyse med uendelig tidshorisont gir små utslag sammenlignet med en analyse hvor man har valgt en fast tidshorisont på rundt 30 år (Bratsberg & Olaisen, 2011). Nåverdi i lengre tidshorisonter er illustrert i figur 4-3. Vi har valgt å bruke tall fra (Bøhren & Gjærum, 2016) for å illustrere dette. De så for seg en etterskuddsannuitet på 1 krone ved 10% rente hvor levetiden gikk fra 5-50 år.



Figur 4-3 Nåverdiutvikling over en periode på 50 år

Som det fremkommer av figur 4-3 kan det være hensiktsmessig å anvende tidsperioder kortere enn 30 år når man skal fastsette en gitt tidshorisont i nåverdiberegninger. Bøhren & Gjærum (2016) påpeker at veksten avtar, selv om nåverdien av annuiteten stadig vokser. De påpeker også at grunnen til dette er fordi når det tilføyes penger i år 50 vil nåverdien av disse pengene være svært lav. De forklarer dette med eksempelet at nåverdien av 1 krone om 50 år kun har 0.0085 kroner i nåverdi ved 10% rente (Bøhren & Gjærum, 2016). Dette blir eksemplifisert i figur 4-4 hvor vi viser nåverdiutviklingen av 1 krone over en 50 års periode:

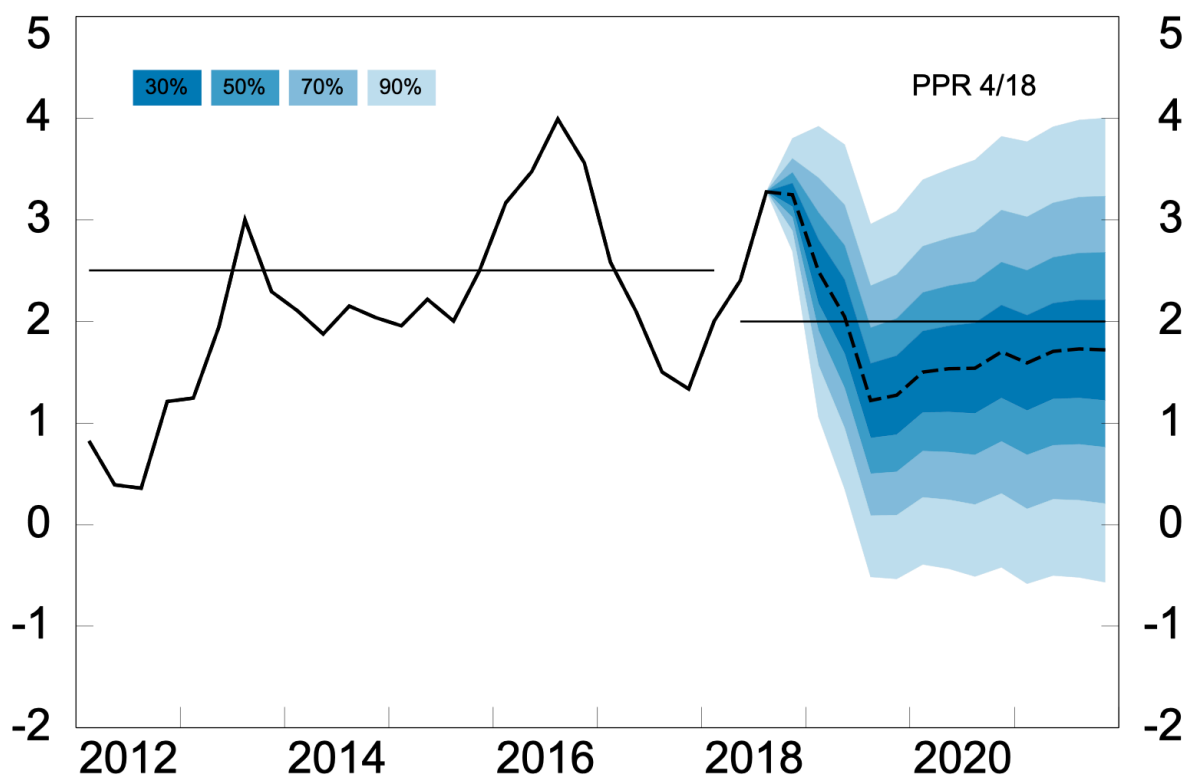


Figur 4-4 Verdiutvikling av NOK 1 over en periode på 50 år

Dette betyr at en krone i dag er mer verdt enn en krone i fremtiden.

4.1.6 Prisendring

Prisendring, uttrykt ved KPI (konsumprisindeksen) beskrives av Statistisk sentral byrå (SSB) som utviklingen i konsumpriser for varer og tjenester som er etterspurt av private husholdninger og brukes som et mål for utviklingen i inflasjonen (Statistisk Sentralbyrå, 2019). Tidligere var det pengepolitiske målet til Norges bank en prosentvis inflasjon på 2,5 %, men i en ny forskrift datert 2. mars 2018 endret det pengepolitiske målet til Norges bank seg med 0,5 prosentpoeng ned til 2% (Regjeringen, 2018). Prisendring, eller KPI, brukes inn mot næringsbygg i den grad at de fleste leiekontrakter justeres ved prisendring hvert år slik at realverdi til utleier ikke endrer seg. Hvis ikke leieinntekten justeres etter KPI, vil den reelle inntekten gå ned fordi kostnadene øker. Slik som vist i figur 4-5 har prisutviklingen i Norge vært positiv over lengre tid.



Figur 4-5 KPI-anslag fra Pengepolitisk rapport. Kilde: (Norges Bank, 2018)

Figur 4-5 viser utviklingen på KPI den siste tiden, samt forventet fremtidig utvikling, og vi ser at det er vesentlige svingninger fra år til år.

4.1.7 Avkastningskrav

«I løpet av de senere år har flere og flere valgt å beregne avkastningskravet ved hjelp av den såkalte kapitalverdimetoden for å beregne avkastningskravet til egenkapitalen, og WACC-metoden når avkastningskravet til sysselsatt kapital skal beregnes» (Dahl, 2011, s. 5).

Kapitalverdimetoden har sitt fundament i krav til avkastning på egenkapitalen (R_e) hvor det her tas hensyn til langsiktig risikofri rente (R_F), markedets meravkastning og beta (markedsrisiko eller den systematiske risiko). $R_e = R_F + B \cdot (\text{Markedets meravkastning})$. Den langsiktige risikofrie renten knyttes som regel til lange statsobligasjoner. Både Boye (1998) og (Damodaran, 2012) legger vekt på dette. Vi har fra Norges Bank (2019) hentet inn statistikk for effektiv rente på norske statsobligasjoner gjengitt i tabell 4-4 under:

	3 år	5 år	10 år
2018	1,15 %	1,44 %	1,88 %
2017	0,77 %	1,07 %	1,64 %
2016	0,61 %	0,84 %	1,33 %
2015	0,76 %	0,99 %	1,57 %
2014	1,52 %	1,82 %	2,52 %

Tabell 4-4 Effektiv rente på norske statsobligasjoner Kilde: Norges bank (2019)

Risikopremien skal kompensere investoren for tidsverdien av investeringen og risikoen. For eksempel: 10 år risikofri rente lå i 2018 på 1,88% i tabell 4-4. Hvis investoren setter krav til risikopremie på 6% vil avkastningskravet til egenkapitalen være 7,88%. Desto høyere risikopremie en investor har krav til, desto høyere anses risikoen for å være. Dette gjelder også motsatt. Ved en lavere risikopremie anser investoren investeringen som mindre risikofyllt. Ulike investorer kan derimot ha ulike avkastningskrav til samme eiendom/investering på grunn av investorenes ulike tilnærming til risikomomentene.

Hovedproblemet med å fastsette avkastningskravet gjennom kapitalverdimodellen heretter kalt KVM, er at modellen forutsetter effisiente markeder, hvilket er vanskelig å finne i praksis. Man må også, ved anvendelse av KVM, finne relevante referanseselskaper for å finne beta (markedsrisiko) og markedsmessige egenkapital/gjeldsandeler. Dette er i praksis svært vanskelig, og innenfor næringsbyggemarkedet nesten umulig. Metoden blir derfor ofte «kvasivitenskapelig» (Dahl, 2011, s. 6). Ved fastsettelse av avkastningskrav må man da altså kombinere både teori og skjønn, da en ren vitenskapelig fremstilling av krav til avkastning ansees som svært vanskelig.

4.1.8 Restverdi

I boken Finans: innføring i investering og finansiering påpeker Bøhren og Gjærum (2016) at mange investeringsobjekter som for eksempel forretningseiendommer og skip har så lang levetid at de fortsatt har en betydelig verdi ved periodens slutt. Det er dermed naturlig og nødvendig å anslå en restverdi, også kalt sluttverdi, ved periodens slutt. I motsetning til anleggsmaskiner og utstyr, har eiendom mye lengre levetid (man kan gjerne regne 50-100 år). Restverdien beskriver verdien på eiendommen ved levetidens slutt og brukes naturlig i en nåverdianalyse. Restverdien diskonteres også på lik måte som kontantstrømanalysen. Det er viktig å påpeke at restverdien/sluttverdien kan være negativ. Bøhren & Gjærum (2016)

trekker frem enkelte oljeplattformer som eksempel på dette da det kan være svært kostbart med opprydningsarbeidet ved periodens slutt.

Når det kommer til alle former for kontantstrømanalyser opererer vi alltid med en sluttverdi, altså verdien investeringsobjektet har ved slutten av investeringshorisonten. For å finne sluttverdien på nærings eiendomsinvesteringer påpeker Damodaran (2012) følgende tre måter å gjøre det på (forutsatt at verdiforringelse forhindres gjennom årlig vedlikehold):

1. Første måten det kan gjøres på er å ta prisen på bygget i dag og legge på årlig inflasjon til det året du vil ha restverdien for. Dette forutsetter da at bygget er riktig priset i utgangspunktet. et eksempel på dette er et bygg til 5 000 000, årlig inflasjon på 2 % vil gi dette bygget en *Sluttverdi* = $5\,000\,000 * 1,02^{10} = 6\,094\,972$ om 10 år.
2. Alternativ to vil være å anta at kontantstrømmen i siste år i investeringshorisonten vil fortsette å vokse med en konstant vekstfaktor i evigheten. Hvis man legger til grunn denne antagelsen finner vi sluttverdien slik:

WACC = Weighted average cost of capital (Gjennomsnittlig kapitalkostnad i prosent)

g = vekstfaktoren

n+1 = året etter investeringshorisontens slutt

$$Sluttverdi = \frac{Forventet\ kontantstrøm_{n+1}}{(WACC - g)}$$

Hvis vi da følger eksempelet over og har en netto kontantstrøm før gjeldsbetalinger på 600 000 om 10 år, og man forventer en evigvarende vekst på 2,0 prosent og en kapitalkostnad på 12,0 prosent får vi en sluttverdi som kan beregnes på følgende måte (Damodaran, 2012):

$$Sluttverdi = \frac{600\,000 * 1,02}{0,12 - 0,02} = 6\,120\,000$$

3. En tredje og lignende metode, på den som er lagt frem over, for å finne restverdi er å anvende en kapitaliseringsrente (cap rate). Denne er i følge Damodaran (2012) brukt av mange som verdsetter eiendommer. På generelt grunnlag kan man si at man finner

cap rate ved å dividere driftsinntekter på eiendomsverdi. Dermed vil man kunne finne eiendomsverdien ved å dividere driftsinntekter på cap rate, slik som vist under:

$$\text{Næringseiendomsverdi} = \frac{\text{Driftsinntekter etter skatt}}{\text{Cap Rate}}$$

4.1.9 Skatt, avgift og periodisering

«Overskuddet fra utleievirksomheten, det vil si utleieinntektene fratrukket driftskostnader, som for eksempel forsikring, festeavgift, eiendomsskatt, kommunale avgifter og vedlikeholdskostnader, skattlegges som kapitalinntekt» (Codex Advokat, 2015).

I vår undersøkelse av hvordan næringsbygg i Kristiansand verdsettes har vi valgt å se bort ifra skatt. Siden vi gjør dette vil alle våre analyser være basert på før skatt. Vi har valgt å ta med eiendomsskatt da dette kan regnes som en eierkostnad (OPAK, 2011).

4.2 Sentrale modeller ved verdsettelse

Kristoffersen & Røsnes (2018) fremhever tre forskjellige metoder for å fastsette pris på næringsbygg. Disse tre er inntektsmetoden (herunder yield og nåverdi), kostnadsmetoden (gjenanskaffelses metode) og sammenlignbare priser.

4.2.1 Brutto yield

En metode som blir brukt mye når det gjelder verdsettelse av næringsbygg er «yield-krav». Yield i engelsk betydning brukes som mål for avkastningskrav på en eiendom, eller direkteavkastningen.

«Multiplikatormodeller er blant de mest brukte og misbrukte verdsettelsesmodeller. Hovedgrunnen til modellenes popularitet er sannsynligvis at de er meget enkle å bruke» (Boye, 1998, s. 44).

Det som inngår i denne modellen er leieinntektene før fratrukk av eierkostnader og næringsbyggets verdi. I denne metoden hensyn tas ikke det tekniske, alder, inventar etc. Selv

om brutto yield, heretter omtalt som BY modellen, regnes som en veldig «grov» modell brukes den av mange aktører grunnet tilgjengeligheten på de nødvendige tallene. BY bruker kun to tall for å anskaffe en multiplikator. For å finne BY bruker man eiendomsverdi delt på brutto leieinntekter. Dermed kan man bruke denne modellen til å fastslå eiendomspriser i området. Hvis man for eksempel ser at et tilsvarende bygg i samme området har en multiplikator på 8 kan man bruke dette til å regne ut eiendomsverdien. Modellen tar kun for seg brutto leieinntekter og ikke potensielle leieinntekter. Den tar kun for seg dagens brutto leieinntekter. Kristoffersen & Røsnes (2018) presiserer at denne metoden må bare brukes sammen med andre metoder og med varsomhet. BY vil da defineres slik:

$$\text{Brutto Yield} = \frac{\text{Brutto leieinntekter}}{\text{Eiendomsverdi}}$$

4.2.2 Netto yield

I norsk tradisjon brukes ofte begrepet netto yield, eller yield, som noe mer upresist som et avkastningskrav eller en kapitaliseringsfaktor. Netto yield blir definert som leieinntekter fratrukket eierkostnader delt på eiendomsverdi. Eierkostnader blir her definert som vedlikehold, utskiftninger og leietakertilpasninger (Solli, 2018). Yield i den engelske betydning vil være satt opp slik:

$$\text{Netto yield} = \frac{\text{Netto leieinntekter}}{\text{Eiendomsverdi}}$$

Endrer vi på formelen over kan vi utlede en eiendomsverdiformel:

$$\text{Eiendomsverdi} = \frac{\text{Netto leieinntekter}}{\text{Netto Yield}}$$

Denne formelen har sitt utgangspunkt i ned diskontering av konstante fremtidige kontantstrømmer fra næringsbygget. Hvis man definerer Netto leieinntekt år t (NLt) som skal neddiskonteres med kapitaliseringsfaktor (avkastningskrav) k, vil man komme frem til følgende formel for eiendomsverdi (EV):

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{NL_t}{(1+k)^t}$$

Bruker man denne formelen vil man finne den neddiskonterte verdien av alle inntektene på bygget, men for å finne riktig verdi må man også ta høyde for eiendommens neddiskonterte sluttverdi (SV_n), vi får da en mer presis formel seende ut slik:

$$EV = \sum_{t=1}^n \frac{NL_t + SV_n}{(1+k)^t}$$

Hvis t (år) går mot uendelig og veksten i netto leien (NL), er konstant med en vekstfaktor v, kan vi gjøre denne formelen om til en evigvarende rekke som går mot:

$$EV = \sum_{t=1}^{\infty} \frac{NL_t}{(1+k)^t} = \frac{NL}{k-v}$$

Hvor:

- EV = Eiendomsverdi
- NL_t = neste års estimerte netto leieinntekt
- NL = årets netto leieinntekt
- v = konstant, prosentvis vekst per år
- k = diskonteringsrenten eller avkastningskravet

(Kristoffersen & Røsnes, 2018)

Dersom vi har null vekst i leieinntekten (v=0) kan formelen for verdien forenkles til:

$$EV = \frac{NL}{k}$$

Denne typen forenkling kan man gjøre dersom man legger til grunn en antakelse om at leieprisene over tid stiger i takt med inflasjonen, ettersom leiepriser normalt sett reguleres med den årlige endringen i konsumprisindeksen. Hvis man da velger å bruke et realavkastningskrav for k (avkastningskrav, fratrukket inflasjon) så kan denne typen formel anvendes i verdsettelsen.

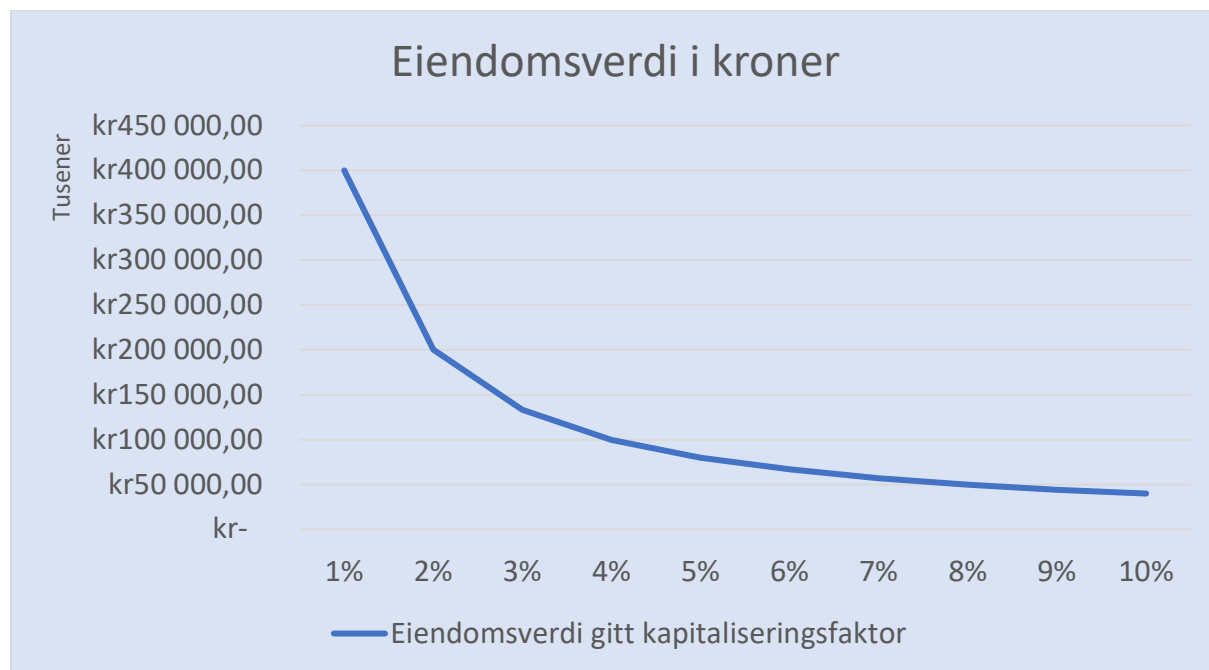
Problemet med denne måten å verdsette eiendom på er at eiendomsverdien man finner her er svært sensitiv for endringer i avkastningskravet k og utslagene blir prosentvis større desto lavere kravet til avkastning er. Metoden er hyppig anvendt, men må bygges på tre, sannsynligvis urealistiske, forutsetninger. Disse forutsetningene er som følger: Inntektene er evigvarende og uendret, samt at risikoen er konstant (Kristoffersen & Røsnes, 2018).

Neste spørsmål blir, hvordan bestemmer man avkastningskravet (yield-kravet)? Her sier teorien at det er mulig å anvende ulike metoder basert på markedets avkastningskrav for eiendom generelt eller for denne form for eiendom, alternativt kjøpers avkastningskrav, hvilket kan avvike fra markedets krav. Forenklet kan man si at avkastningskrav er lik avkastningen på risikofri plassering tillagt påslag for investorens risiko som nevnt i kapittel 4.1.7 – Avkastningskrav.

Kapitaliseringsfaktoren kan sammenlignes med realavkastningskravet man finner i aksjemarkedet, som er den risikofrie realrenten tillagt risikopremien. Mens man i aksjemarkedet gjerne bruker kapitalverdimodellen (KVM eller capital asset pricing model, CAPM) for å utlede hva det risikjusterte avkastningskravet burde være, er ikke dette like enkelt å gjennomføre i eiendomsmarkedet. Grunnen til dette er at mange av forutsetningene som ligger til grunn for KVM i enda mindre grad er realistiske for eiendom enn for aksjer. Så i stedet for å bygge på forutsetningen om risikospredning av aksjene som kapitalverdimodellen bygger på, legger mange eiendomsinvestorer til et risikopåslag til den risikofrie renten. Grunnlag for denne form for risikopåslag kan være leietakers kredittverdighet, alder på bygg og lengde på leiekontrakt (Kristoffersen & Røsnes, 2018).

Hvis man velger å se på kapitaliseringsfaktoren som et pris-fortjeneste-forhold (P/E) i aksjemarkedet, vet man at det i selskaper der resultatene svinger mye, kan et lavt P/E tall likevel innebære at en aksje kan ansees som dyr eller billig. For å vite om aksjen kan ansees som dyr eller billig må man se på forventet fremtidig inntjening. Hvis et selskap med lav P/E har fallende inntjening, kan selskapets aksje likevel være overpriset. Med noen modifikasjoner kan også denne tanken benyttes i eiendomsmarkedet. Hvis man forventer at leieinntektene i fremtiden vil øke, kan man være villig til å betale en høy P/E. Man er altså villig til å betale mer relativt til dagens inntekter hvis man forventer vekst i fremtidig leieinntekt (Damodaran, 2012). For eiendom vil dette altså si en lav kapitaliseringsfaktor (yield). En vesentlig forskjell på eiendomsmarkedet sammenlignet med aksjemarkedet er at

leiekontrakter gjerne strekker seg over lengre tidsperioder og dermed er leieinntektene ansett som mer stabile enn de kan være i andre former for næring Hagen et.al. (2018). Det er som regel kun sentrale eiendommer som har store variasjoner i leieinntekter. Men om man velger å se på P/E er det viktig å være klar over hvordan eiendomsprisene utvikler seg ved anvendelse av forskjellige kapitaliseringsfaktorer. Dette er illustrert under i figur 4-6:



Figur 4-6 Endring i eiendomsverdi gitt endret kapitaliseringsfaktor

En økning i kapitaliseringsfaktor fra 1% til 2% gir et fall i eiendomsverdien på 50% gitt at alt annet holdes likt, mens en oppgang fra 5% til 6% gir et fall på 16,67% av verdien. Dette viser hvor stor betydning en endring i kapitaliseringsfaktoren kan ha, og spesielt da for endringer ved lave kapitaliseringsfaktorer. Hvis lånegraden ved første tilfelle var 50% og man endrer kapitaliseringsfaktor fra 1% til 2% vil egenkapitalen, på papiret, være borte. En kombinasjon av stor gjeldsgrad og lav kapitaliseringsfaktor gir dermed store utslag på egenkapitalverdien.

4.2.3 Neddiskontert kontantstrøm – Nåverdimodellen

Ved bruk av kontantstrømanalyse diskonteres fremtidige netto kontantstrømmer (netto leieinntekt) tilbake til dagens verdi. Man kan sammenligne denne metoden med kapitaliseringsfaktormetoden men forskjellen der er at man antar at realveksten i leieinntektene er null og at den fremtidige kontantstrømmen (leieinntekten) varer uendelig.

Kristoffersen & Røsnes (2018) påpeker at en kontantstrømanalyse er mer detaljert og at investeringsanalysen deles inn i to perioder:

- En analyse med periode på n år, regner som regel 5-10 år eller så langt man mener man har gode utsikts tall.
- en «sluttverdi-analyse-periode», her bruker man kapitaliseringsfaktormetoden for å finne sluttverdien ved slutten av analyseperioden i år n .

Utledning av formel for nåverdiberegning er foretatt i kapitel 4.2.2

4.2.4 Sammenlignbare priser

Når man bruker sammenlignbare priser ser man på tidligere sammenlignbare transaksjoner som har forekommet i samme område. Hvis man for eksempel tar bygg A som ble solgt for 70 000 per. kvm. midt i sentrum og man skal sette en pris på et sammenlignbart bygg B, og anvende denne form for verdsetting, må man også ta høyde for flere faktorer inn i prisingen slik som alder, vedlikeholdskostnad etc. Leieinntekter kan variere mye fra bygg til bygg. Det er naturlig å benytte sammenlignbare priser sammen med andre verdsettelsesmetoder for å fastsette en pris (Kristoffersen & Røsnes, 2018).

Derimot påpeker Bærug (2017) at sammenlignbare priser passer dårlig for eiendommer som har en «x-faktor», for eksempel prestisjebygg som gjerne har en spesiell og særlig kjent arkitektonisk utforming. I disse tilfellene er kjøperen villig til å betale mer for å eie slike bygg enn disse formene for verdsettingsmodeller skal ha det til.

4.2.5 Kostnadsmetoden

En annen metode som ofte blir anvendt i verdsettelse av næringsbygg er kostnadsmetoden. Denne metoden tar for seg verdiberegningen ved at man tar utgangspunkt i bygg kostnadene. Denne metoden blir ofte brukt for å verdsette nye bygg. Ved verdsettelse av eldre bygg tar man gjerne utgangspunkt i hva det koster å gjenskaffe bygget, altså gjenanskaffelseskostnad for samme type bygg redusert for alder og slitasje. Heller ikke denne metoden er fullstendig tilfredsstillende. Et godt eksempel er et stort moderne næringsbygg som er ferdigstilt i et område hvor økonomisk aktivitet faller drastisk eller forsvinner helt. Vil det da kunne verdsettes til kostnad når inntektssiden forsvinner? «*Et bygg uten utsikt til leieinntekter har i*

teorien ingen økonomisk verdi, uansett hvor mye det en gang kostet» (Kristoffersen & Røsnes, 2018, s. 118).

4.3 Andre og supplerende modeller

Bratsberg & Olaisen (2011) fremhever også disse tre metodene som relevante metoder:

- Internrentemetoden
- Residualmetoden
- Teknisk Verdi

4.3.1 Internrentemetoden

«Internrenten er den diskonteringsrenten som gir prosjektets kontantstrøm en nåverdi lik null» (Bøhren & Gjørnum, 2009, s. 183).

Ifølge Sending (2006) er internrentemetoden en metode som brukes mye i praksis og den bygger også på nøyaktig de samme kontantstrømmene (leieinntektene) som blir benyttet ved nåverdiberegning. Forskjellen mellom nåverdimetoden og internrentemetoden er at nåverdimetoden gir et kronebeløp som svar, absolutt avkastning. Internrente metoden derimot tar for seg en avkastning i prosent, en relativ avkastning (Pirounakis, 2013). Felles for begge metodene er at begge er en «diskonterings metode» (Sending, 2006). Både nåverdiberegninger og internrenteberegninger er måter å beregne kapitalbindinger på og evakuere prosjekter og investeringer. For individuelle prosjekter er internrenten den mest populære måten å gjennomføre beregningene, mens for gjensidig utelukkende investeringer er nåverdiberegninger hyppigst anvendt, og ansett som den beste metoden. Enkelte ganger foretrekker investorer derimot å anvende seg av nåverdiberegninger fordi det er lettere å estimere gjeninvesteringer til kapitalkost. Andre ganger er internrenten foretrukket på grunn av resultatene blir presentert i prosenttall og er lettere å få oversikt over. På generelt grunnlag kan man si at nåverdiberegninger er bedre enn internrenteberegninger når man står ovenfor gjensidig utelukkende investeringer (Arshad, 2012). Hovedforskjellen mellom nåverdimetoden og internrentemetoden kan dermed sies å være at de måler henholdsvis netto og brutto lønnsomhet. Nåverdi viser hva prosjektet genererer utover et avkastningskrav (netto lønnsomhet, det vil si etter belastning for kapitalkostnad). Internrenten viser hvilken avkastning prosjektet genererer på hver krone som er investert. Internrenten viser dermed hva

investeringen genererer til oppfyllelse av avkastningskravet før belastning for kapitalkostnad (Bøhren & Gjærum, 2016).

«Det avgjørende er om internrenten overstiger kapitalkostnaden, dvs. om internrenten er høy nok til å dekke kapitalkostnaden. Først da er det verdiskapning, dvs. positiv nåverdi» (Bøhren & Gjærum, 2016, s. 317).

Ifølge Sending (2006) og Bøhren & Gjærum (2009) kan internrenten beregnes slik:

- I_0 = Investering i år 0
- NL_t = netto leie (kontantstrøm) i år t
- S_n = Sluttverdi ved periodens slutt
- n = Antall perioder i tidsserien
- IRR = Internal rate of return (internrente)

$$0 = -I_0 + \sum_{t=1}^n \frac{NL_t}{(1 + IRR)^t} + \frac{S_n}{(1 + IRR)^n}$$

Hvis vi ser på et eksempel hvor vi bruker tall fra tabell 4-1 og 4-2 og forutsetter en investeringskostnad i år 0 lik 100 000 kan vi beregne internrenten slik:

År	0	1	2	3	4	5	19	20
Netto kontantstrøm	-kr 100 000,00	kr 9 000	kr 9 180	kr 9 364	kr 9 551	kr 9 742	kr 12 854	kr 13 111
Sluttverdi								kr 114 750
Diskontert verdi		kr 8 144	kr 7 517	kr 6 938	kr 6 403	kr 5 910	kr 1 924	kr 17 322
Nåverdi		kr 0						
Internrente	10,51 %							

Tabell 4-5 Internrenteberegning ved anvendelse av netto kontantstrøm og sluttverdi. Tall hentet fra eksempelbygg A.

I tabell 4-5 får vi en internrente på 10,51%, observerer vi en kapitalkostnad lavere enn dette vil prosjektet/investeringen, etter de gitte faktorene, være lønnsomt å investere i. Det som ligger til grunn for at prosjektet/investeringen skal være attraktivt er at internrenten må være høyere enn investorenes/selskapets kapitalkostnad. Hvis investorene/selskapet har et investeringskrav/kapitalkostnad på 10% vil de gjennomføre prosjektet siden internrenten er høyere enn avkastningskravet. Pirounakis (2013) påpeker at en fordel med å bruke

internrentemetoden er at det er relativt raskt og enkelt å sammenligne investeringer opp mot hverandre.

4.3.2 Residualmetoden

Ved vurdering av investeringsprosjekter i næringsbygg er man avhengig av leieforhold og de kontraktuelle egenskapene til eiendommen. Har eiendommen lange, faste kontrakter med solide leietakere, gjerne store konsern, blir beregningen mer lik en obligasjonsberegning der de årlige leieinntektene, etter fratrukk av eierkostnader, og sluttverdien diskonteres tilbake i dagens verdi. Sluttverdien, også kalt residualverdien, er den verdien man antar man kan selge bygget for en gang i fremtiden, trukket fra eventuell gjenstående gjeld (Kristoffersen & Røsnes, 2018). Velger vi å se på investeringen fra utbyggers side brukes residualmetoden når de skal beregne potensialet til eiendommen. De tar utgangspunkt i hvor stort bruksareal eiendommen har og hvor mye leieinntektene maks kan være i markedet. Når residualmetoden anvendes trekkes avkastningskravet, utviklingskostnader og eierkostnader ut (Barlindhaug, Medby, Haugberg, Grini, & Ekeland, 2005).

4.3.3 Teknisk verdi

Tomteverdi tar for seg nabolag, nærhet, skoler, solforhold etc. mens teknisk verdi tar for seg selve bygget. Eksempler kan være slitasje på rom, behov for renovering av kjøkken, fuktsikring og tilstand på det elektriske anlegget. Teknisk verdi tar for seg hva det vil koste å bygge tilsvarende bygg på nytt i dag med de lover og regler som gjelder, trukket ifra slitasje, alder, forskriftsmangler osv. (Anderssen, 2019).

4.4 Sensitivitetsanalyse

«Risiko (usikkerhet) om fremtidig kontantstrøm er et vesentlig kjennetegn ved finansieringsprosjekter. (...) Det relevante spørsmålet er ikke om du skal eller ikke skal inkludere risiko i prosjektanalysen. Spørsmålet er hvordan, og det finnes flere alternativer» (Bøhren & Gjærum, 2016, s. 307). Dette gjelder også ved investeringsprosjekter da det er knyttet en viss risiko til fremtidige kontantstrømmer.

Følsomhetsanalyse regnes ifølge Bøhren & Gjærum (2016) som et supplement til kapitalverdimodellen for å få et bedre overblikk over investeringens risiko. De påpeker at

dette er mest sannsynlig den metoden som blir mest brukt til å undersøke effekten av risikoen ved investering for beslutningstaker.

Definisjonen av sensitivitetsanalyse, også kalt følsomhetsanalyse ligger i navnet. Ved en slik analyse ønsker undersøkeren å kalkulere hvor følsomt prosjektet er ovenfor risiko og uforutsette hendelser som ikke er tatt med i de forutsetningene analysen er bygget på. Dermed er nytten av en følsomhetsanalyse å gi den som skal ta beslutningen et spesifikt grunnlag for å bedømme risikoen knyttet til prosjektet, på en mer intuitiv og uformell måte. Ved sensitivitetsanalyse ser vi dermed hvordan en endring i variable faktorer, slik som leieinntekt, eierkostnad, inflasjon, sluttverdi etc. slår ut på nåverdien av prosjektet. Bøhren & Gjærum (2016) presiserer også at risikoen til prosjektet avhenger av spredningen på nåverdien og internrenten. Ved anvendelse av et stjernerdiagram som oversikt over risikoen ser man på hvordan nåverdien endrer seg ved endringer i basisforutsetningene til investeringen. Disse forutsetningene kan være makroøkonomiske perspektiver som har innvirkninger på leieinntekter, risikofri rente og risikopremien til investeringen. Andre faktorer som kan påvirke leiepriser og utleiegrad, og dermed også verdien på næringsbygget, er endrede reguleringsplaner, endret skattepolitikk, oljeprissjokk osv. Bøhren & Gjærum (2016). Sending (2006) påpeker at ved følsomhetsanalyse ser man på én faktor om gangen. På denne måten kan man teste ulike kontantstrøm anslag og se hvilken effekt dette har på nåverdi og internrente. På denne måten kan man se hvilken faktor som er den mest følsomme for endringer. Vi vil videre vise dette med et eksempel:

Grunnlaget for tallene er hentet fra eksempel bygg A, presentert i tabell 4-6, hvor forutsetningen her er at investor allerede eier næringsbygget, og har dermed ingen investeringskostnad.

	Grunnlag
Leieinntekt	kr 9 900,00
Eierkostnad	kr 900,00
Sluttverdi	kr 114 750
Inflasjon	2,00 %
Periode	20 år
Avkastningskrav	8,00 %

Tabell 4-6 Grunnlag for verdsettelse

Videre beregner vi en kontantstrøm med bakgrunn i tallene fra tabell 4-7 til 126 798. Vi diskonterer med et avkastningskrav på 8,00 %. Ved en investeringskostnad/kjøpspris lik eller lavere enn 126 798 vil næringsbygget være lønnsomt.

År	0	1	2	3	4	5	19	20
Investeringskost								
Leieinntekt		kr 9 900	kr 10 098	kr 10 300	kr 10 506	kr 10 716	kr 14 140	kr 14 422
Eierkostnad		kr 900	kr 918	kr 936	kr 955	kr 974	kr 1 285	kr 1 311
Sluttverdi								kr 114 750
Diskontert verdi		kr 8 333	kr 7 870	kr 7 433	kr 7 020	kr 6 630	kr 2 978	kr 27 432
Nåverdi	kr 126 798							

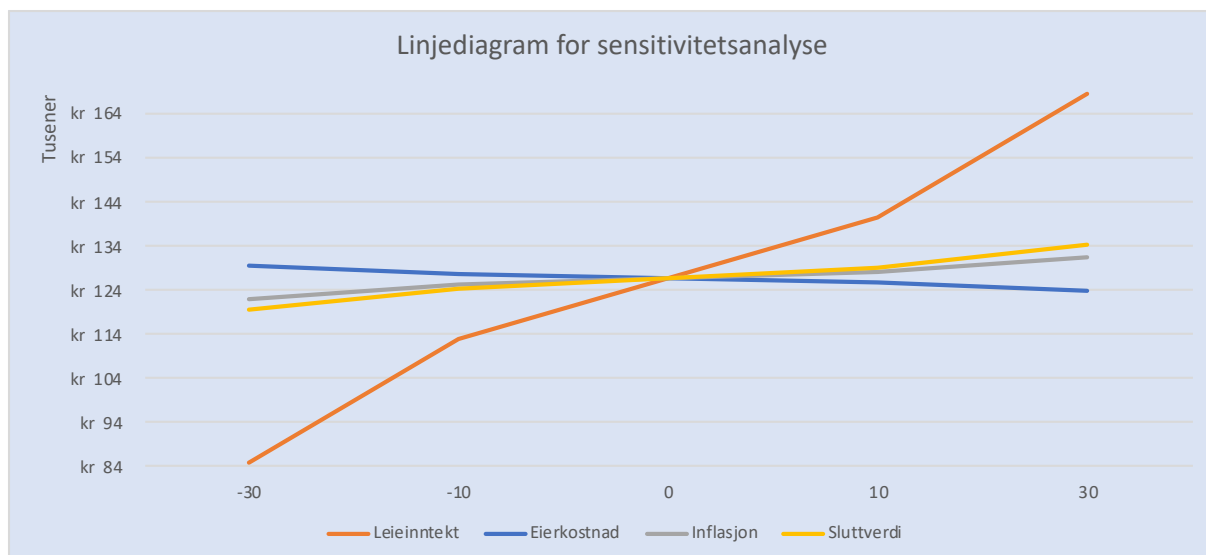
Tabell 4-7 Nåverdiberegning

Vi skal nå gjennomføre en sensitivitetsanalyse. Det vi gjør da er å endre én av faktorene for å se hvilket utslag det gir i nåverdien. Vi har sett på hva en økning i leieinntekt, eierkostnad, inflasjon og sluttverdi på 10% og 30% utgjør, samt sett på hva en nedgang på henholdsvis 10% og 30% utgjør. 0% endring i tabell 4-8 representerer opprinnelig nåverdi. Under ser vi resultatet av sensitivitetsanalysen og kan konkludere med at leieinntekten er den mest sensitive faktoren vi har, ved at nåverdien er 84 955 kr ved en nedgang på 30% og 168 642 kr ved en økning på 30%. En av årsakene til at denne faktoren er den mest sensitive kan begrunnes med at dette er den største faktoren (nominelt) i beregningen og vil derfor svinge mer ved endring. Spredningen vi observerer er som nevnt tidligere prosjektets risiko.

%-endring i	Leieinntekt	Eierkostnad	Inflasjon	Sluttverdi
-30	kr 84 955	kr 129 864	kr 122 203	kr 119 412
-10	kr 112 850	kr 127 820	kr 125 235	kr 124 336
0	kr 126 798	kr 126 798	kr 126 798	kr 126 798
10	kr 140 746	kr 125 777	kr 128 393	kr 129 260
30	kr 168 642	kr 123 733	kr 131 683	kr 134 184

Tabell 4-8 Sensitivitetsanalyse

Fremstillingen kan også vises i et linjediagram. Stigningen på linjene kan være en indikator på hvor mye risiko det er i de forskjellige faktorene.



Figur 4-7 Linjediagram for sensitivitetsanalysen

I figur 4-7 illustreres tabell 4-8 som et linjediagram for å gi et bedre bilde på sensitiviteten til investeringen. Vi observerer en brattere stigning ved de mest sensitive postene leieinntekt og sluttverdi.

5 Metode

5.1 Kvalitativ metode

«Kvalitative metoder fremhæver ikke som noget, der i alle tilfælde skal foretrækkes, men i stedet som noget, der i visse tilfælde, afhængig af hvad der studeres, giver en bedre indsigt» (Broch, 1979).

Kvalitativ metode er data som kommer av ord, og ikke tall. Eksempler på kvalitative data kan være intervju, fokusgrupper, svar på åpne spørsmål, transkripsjoner av video opptak, nyhets artikler og lignende (Sekaran & Bougie, 2016). Kvalitativ metode har blitt gradvis mer og mer akseptert som forskningsmetode. Det som karakteriserer kvalitativ metode er direkte kontakt mellom forsker og forskningsgruppe der forskeren også kjenner til sin påvirkning (Thagaard, 2003). Dette stemmer også overens med boken Metodevalg og metodebruk (Holme & Solvang, 1996). Forskning med kvalitativ metode studerer som oftest et relativt lite utvalg for å kunne analysere og beholde de unike individuelle svarene, i motsetning til å analysere store data utvalg. På denne måten kan man se mer på hvordan og hvorfor handlinger og situasjoner skjer og oppstår (Bickman & Rog, 2009). I følge Thove Thargaar (2003) egner kvalitative analyser seg godt på emner som ikke har blitt mye forsket på fra før.

5.1.1 Styrker og svakheter ved kvalitativ metode

Holme og Solvang (1996) påpeker flere styrker ved kvalitativ metode. De påpeker spesielt muligheten til å få frem totalsituasjonen. Med totalsituasjonen mener Holme og Solvang (1996) at forskeren kan forstå seg mer på den som studeres ved å få et mer utdypet svar enn det en kvantitativ analyse ville fått. Holme og Solvang (1996) trekker også frem fordelene med at forskerne kan endre eller tilpasse spørsmålene underveis hvis det skulle være nødvendig. Dette stemmer godt overens med Dalland (2007).

Ifølge (Holme & Solvang, 1996) er en svakhet ved kvalitativ metode at den forskeren studerer kan prøve å leve opp til forskerens forventninger og ikke stå for egne meninger. Holme og Solvang (1996) trekker også frem svakheten ved at forskeren kan endre eller tilpasse spørsmålene underveis fordi vedkommende har endret oppfatning. Generalisering blir også trukket frem av Holme og Solvang (1996) som en svakhet i den grad at det kan bli vanskelig å generalisere svarene man får fra utvalget sitt.

5.2 Kvantitativ metode

«Generelt kan man si at kvantitativ metode setter lys på øyeblikksbilder, og dermed brukes til å besvare spørsmål som hva, hvor mye og hvor mange. Derfor er dataene og resultatene som kvantitativ metode bringer øyeblikkelige eller tverrsnittlig» (Fellows & Liu, 2008, s. 9).

Kvantitativ metode setter fokus på statistiske målbare enheter. Dette er noe som stemmer overens med det Dalland (2007) sier, hvor det presiseres at kvantitativ metode kjennetegnes ved at man anvender en gitt mengde data fra mange undersøkelsesenheter.

Man samler inn data fra et utvalg av den totale populasjonen vi ønsker å si noe om og dermed begrenser oss til ett gitt utvalg undersøkelsesenheter støttes også av Holme & Solvang (1996). Metoden kjennetegnes også, i følge (Dalland, 2007) at det ikke er noe direkte kontakt mellom forsker og de som er med i undersøkelsen. Dette gjør at forskeren kan stå utenfor og gjøre observasjonene fra et nøytralt standpunkt. Kvantitativ metode egner seg dermed godt i situasjoner hvor man har tilgang til mye data og når observasjonene kan kvantifiseres slik at statistiske verktøy kan anvendes.

5.2.1 Styrker og svakheter ved kvantitativ metode

Standardiseringen som forekommer i den kvantitative forskningsmetoden trekkes frem som en av forskningsmetodens store styrker (Holme & Solvang, 1996). Dette kan forklares ved at det legges til grunn en standardisert fremgangsmåte. Ved anvendelse av spesielle utvalgsteknikker, kan man generalisere konklusjonen man kommer frem til i større grad enn det man til sammenligning kan gjøre ved anvendelse av den kvalitative forskningsmetode. En annen styrke er at man i større grad kan anvende samme standardiserte spørreskjema på store deler av populasjonen. Dette er med på å gjøre den kvantitative forskningsmetode effektiv og tidsbesparende (Holme & Solvang, 1996).

En svakhet som trekkes frem er at det ved anvendelse av kvantitativ metode er manglende nærhet mellom forsker og undersøkelsesobjektet på grunn av standardiserte spørreskjemaer og forskerens mål om å observere utenfra. Muligheten for å endre eller justere spørsmål underveis i forskningsprosjektet er ikke mulig dersom det skulle vise seg at gitte spørsmål ikke er relevante eller treffer på det forskeren vil undersøke. Dette trekkes frem som en svakhet i den kvantitative forskningsmetoden (Holme & Solvang, 1996).

Selv om kvantitativ metode anses som både nyttig og brukbar i samfunnsvitenskapelig arbeid må man utøve stor varsomhet når man skal trekke konklusjoner. Hovedproblemet er fortsatt hvordan man kan beskrive kvalitative fenomen kvantitativt og at mennesker og sosialt miljø ikke er gitte størrelser, men liv i stadig utvikling og endring (Holme & Solvang, 1996).

5.3 Begrunnelse for valg av metode i vår undersøkelse

Målet vårt med oppgaven er å se på hvilke verdsettingsmetoder som teorien anvender for å så binde dette opp mot hva aktørene i det lokale markedet bruker. Vi ønsker å se hvordan dette gjøres i praksis, i lys av teorien. Vi vil også se på hvilke andre variabler aktørene bruker for å verdsette et næringsbygg. Vi tar også sikte på å ivareta de seks mest sentrale normene for forskning som blir presisert av (Hellevik, 1999, ss. 14-17) disse er:

- Resultatene skal være i overensstemmelse med virkeligheten.
- Data skal være systematisk utvalgt.
- Data skal brukes nøyaktig.
- Forskerens førforståelse skal klargjøres.
- Resultatene skal være kontrollerbare.
- Forskningsvirksomheten bør være kumulativ.

Videre skal vi begrunne vårt valg av forskningsmetode. På bakgrunn av litteraturundersøkelser vi har gjort på kvalitativ og kvantitativ metode har vi valgt å anvende den kvalitative metoden da dette vil kunne gi oss mer fleksibilitet i forhold til undersøkelser og intervjuer av aktører innenfor næringen. Dette ville ikke vært mulig i samme grad dersom vi hadde gått for en kvantitativ form for forskningsmetode. Den kvalitative metoden vil også kunne gi oss en dypere innsikt i det vi forsøker å forske på, i sammenligning med den kvantitative metoden som går mer i bredden på forskningsområdet og ikke klarer å fange opp de samme type detaljene som en kvalitativ forskning vil gjøre. Sheehan & Hoy (1999) påpeker at svarandel ved spørreundersøkelser som anvender internettbaserte skjemaer enkelte ganger opplever en svarrate på under 10%. De skriver videre at hovedgrunnen til dette kan begrunnes med at det mottas store mengder e-post daglig og at den overhengende trusselen med datavirus gjør at flere respondenter er skeptiske. På bakgrunn av Jacobsen (2005) har vi valgt å anvende personlig intervju ettersom han påpeker i sin bok «Hvordan gjennomføre

undersøkelser- Innføring i samfunnsvitenskapelig metode» at svarraten vil da ligge i området 60-70%.

Etter undersøkelsene våre på styrker og svakheter med kvantitativ og kvalitativ metode har vi sett at kvalitativ metode vil være den mest hensiktsmessige metoden å bruke for å løse vår hovedproblemstilling, «hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand». Bakgrunnen for dette er at få aktører opererer med verdsetting av næringsbygg, som resulterer i et begrenset utvalg av potensielle respondenter. Vi har også valgt å bruke kvalitativ metode på bakgrunn av tid og ressurser.

5.4 Beskrivelse av vår metode

Vi valgte å bruke en kvalitativ metode i form av et intervju. Vi lagde en intervjuguide og møtte forskjellige, store aktører i Kristiansand for et personlig delvis strukturert intervju. Det er flere årsaker til at vi har valgt kvalitativ metode, men de to mest sentrale grunnene til at den kvalitative metoden ble anvendt var lite tilgjengelig data og muligheten til å endre og/eller få et mer utfyllende svar på spørsmålene våre underveis. Det som kan trekkes frem som en av våre største utfordringer med personlig intervju er at spørsmålene kan bli ledende og misforstått. Fordelen med at vi valgte et personlig intervju blir dermed at vi får en bedre mulighet for å få et dypere innblikk i hvordan aktørene tenker i verdsettelse prosessen da de får muligheten til å utdype svarene sine i større grad. Vi hadde ikke et tilfeldig utvalg fordi tilgjengeligheten på intervjuobjekter er liten i Kristiansand. Dermed lagde vi en liste over aktører vi ville komme i kontakt med, og endte opp med å intervju seks av de åtte vi ønsket. De to respondentene som ikke endte opp i vår intervjugruppe svarte ikke på henvendelse på epost. Måten vi kom i kontakt med respondentene var gjennom vår kontakt i næringslivet som sendte ut en epost på vegne av oss, og fungerte dermed som en «døråpner». Intervjuene ble utført ved å sette av omtrent 60 minutter til å gjennomføre intervjuet med de forhåndsdefinerte spørsmålene våre. Intervjuene foregikk på respondentens kontor. Før igangsetting av intervjuene lagde vi et utkast til relevante spørsmål som vi testet ut på to erfarne aktører i næringsbyggsmarkedet for å få tilbakemelding på spørsmålenes relevans. Videre søkte vi tillatelse fra Norsk senter for forskningsdata (NSD) vedrørende behandling av persondata. Og fikk godkjenning for gjennomføring av undersøkelsen, se vedlegg 6.

Intervjuguiden vår (se vedlegg 1) var todelt, første del omhandlet bakgrunnen til respondenten i form av avkrysning, mens del 2 gikk mer i dybden og besto av åpne spørsmål. Underveis i

intervjuet hadde Student 1 ansvar for notering, mens Student 2 hadde ansvar for samtalen med intervjuobjektet. Vårt utvalg ble delt inn i 4 grupper på bakgrunn av de to aktørenes tilbakemeldinger og besto av:

- Langsiktig privat eier
- Eiendomsutvikler/kortsiktig eier
- Eiendomsmegler/rådgiver
- Långiver/Finansinstitusjon.

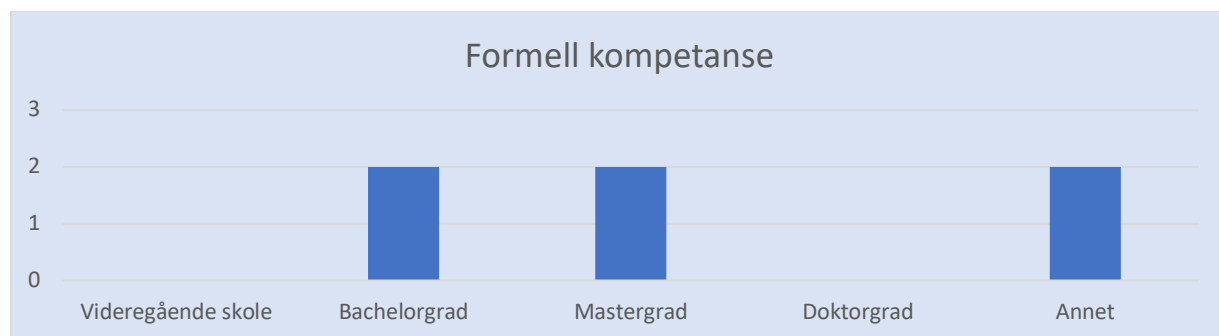
6 Undersøkelse

I dette kapittelet vil vi redegjøre vår undersøkelse. Her vil vi beskrive og drøfte resultatene fra undersøkelsen. Vi har, grunnet informasjonens karakter, valgt å dele opp undersøkelsen i to deler hvor den første delen handler om intervjuobjektene, og den andre delen handler om våre teoretisk faglige spørsmål relatert til verdsettelsesprosessen som ble presentert for intervjuobjektene. Systematikken i presentasjonen følger i all hovedsak samme oppbygging som intervjuguiden, se vedlegg 1. Som en følge av at intervjuobjektene i denne undersøkelsen ønsket å forbli anonyme vil hverken navn eller bedrift presenteres.

6.1 Bakgrunn til intervjuobjektene

I den første delen av intervjuet ønsket vi å kartlegge respondentenes formelle og uformelle bakgrunn. Vi ville undersøke hvilken kompetanse intervjuobjektet hadde i form av utdanning, hvor lang erfaring med næringsbygg de hadde, rollen deres i virksomheten samt rollen i verdsettelsesprosessen.

6.1.1 Hvilken formell kompetanse innehar intervjuobjektene?



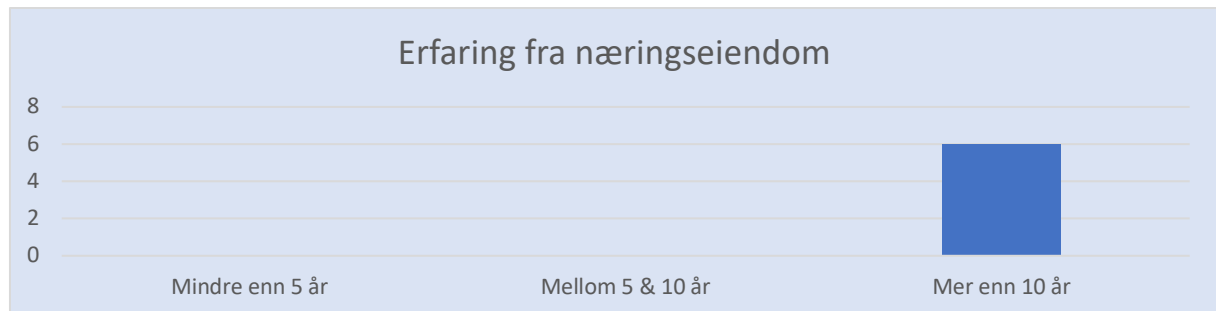
Figur 6-1 Formell kompetanse til respondentene i undersøkelsen

Bakgrunnen for dette spørsmålet er at vi ønsker å avdekke hvilken formell kompetanse intervjuobjektene våre har. Vi ser, ut ifra figur 6-1 presentert over, at alle intervjuobjektene har en form for høyere utdanning fra høyskole eller universitet. Av de seks intervjuobjektene vi hadde har to kandidater bachelorgrad, to kandidater mastergrad og to kandidater havner i kategorien «annet» grunnet at utdannelsen ikke faller innenfor de alternative kategoriene. Kandidatene i kategorien annet har likevel lengre utdanning enn det som kategoriseres for bachelorgrad.

Vurdering:

Som vist har intervjuobjektene høy utdanning hvor alle har minimum en bachelorgrad. 60% av de spurte som faller i kategorien toppledelse innehar en mastergrad eller lengre utdanning (se kapittel 6.1.3).

6.1.2 Hvilken erfaring innehar intervjuobjektene fra næringsbygg?



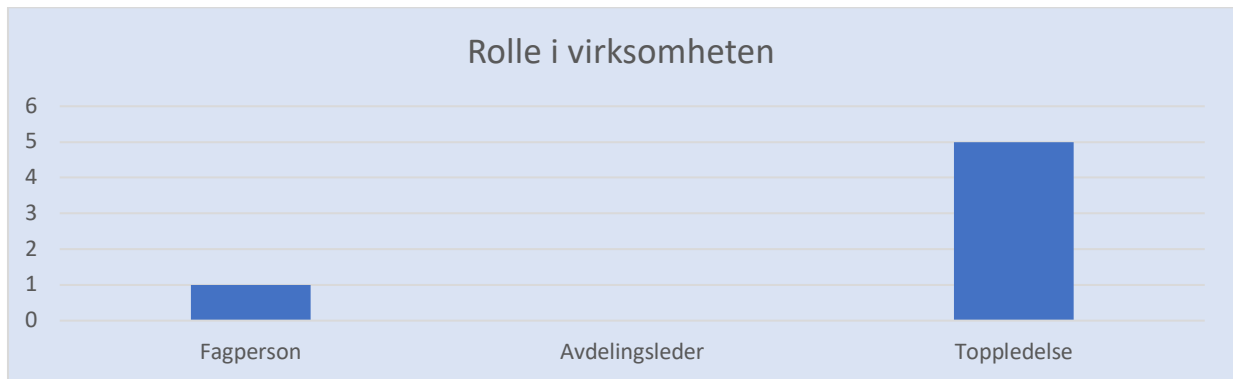
Figur 6-2 Erfaring til respondentene i undersøkelsen

Som andre spørsmål ønsket vi å undersøke hvor lang erfaring intervjuobjektene våre har fra næringsbygg.

Vurdering:

Som presentert i figur 6-2 ser vi at intervjuobjektene har en betydelig erfaring fra næringsbygg da alle i utvalget vårt har mer enn 10 års erfaring. At alle intervjuobjektene innehar mer enn 10 års erfaring gjør at vi har et utvalg som kjenner markedet godt og har lang erfaring med verdsettelse av næringsbygg. En utfordring med dette er at mye av verdsettingen er basert på denne erfaringen. Dette er en utfordring for utenforstående da selv respondentene påpeker at det er vanskelig å forklare tanken bak avgjørelsene som erfaringen bygger på.

6.1.3 Hva er rollen til intervjuobjektene i virksomheten?



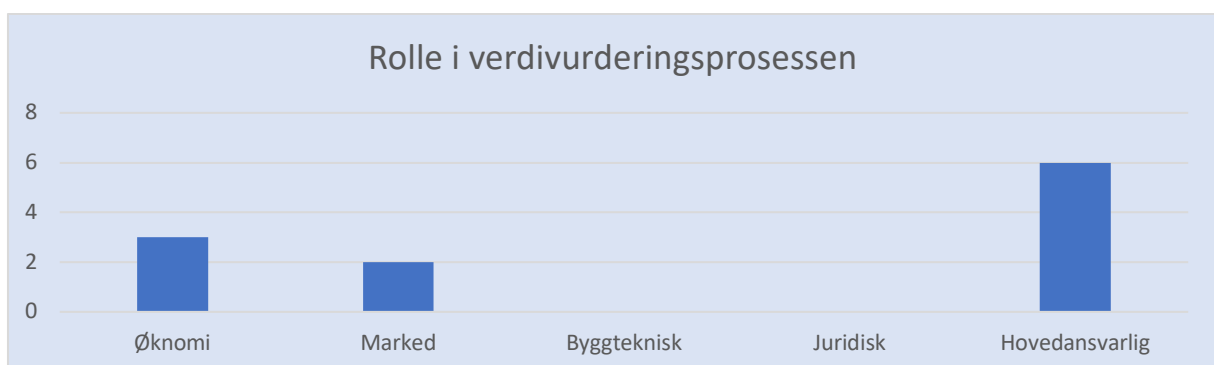
Figur 6-3 Rollen til respondentene i undersøkelsen

Med dette spørsmålet ønsker vi å undersøke hva slags rolle intervjuobjektet har i virksomheten. Vi ser her at majoriteten av intervjuobjektene klassifiserer seg i kategorien toppledelse.

Vurdering:

Ettersom majoriteten av vårt utvalg består av toppledelsen er dette med å styrke vår oppgave i den grad at det er disse som har ansvaret for avgjørelsene og godkjenner gjennomføring av prosjekter og handlinger. Vi vurderer det som både en styrke og en svakhet for oppgaven at utvalget vårt besto i all hovedsak av toppledelsen. En styrke fordi toppledelsen gjerne har et godt og overordnet blick over prosessen, mens en svakhet fordi de kanskje ikke har like «hands on» jobb i verdsettelsesprosessen. Flere observasjoner på avdelingsledere og fagpersoner ville derfor vært med på å styrke oppgaven.

6.1.4 Hva er intervjuobjektets rolle i verdivurderingsprosessen?



Figur 6-4 Rollene til respondentene i undersøkelsen

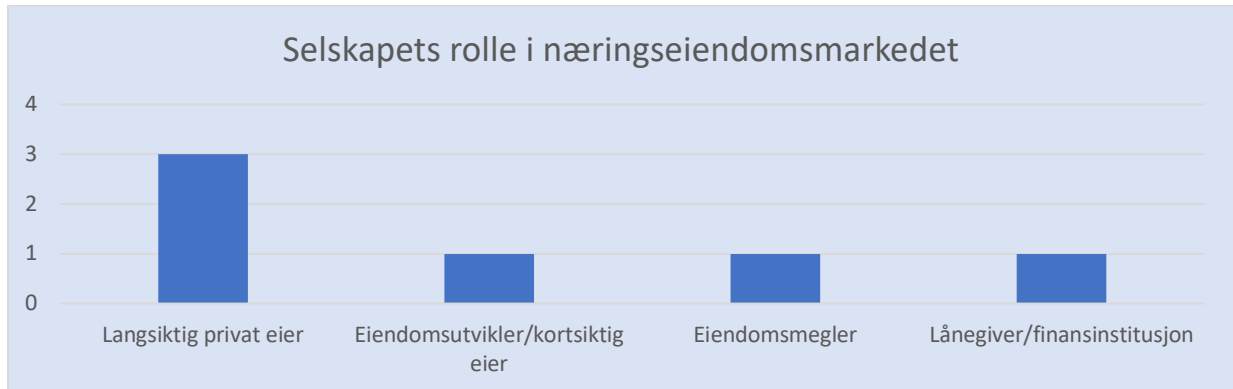
Med dette spørsmålet ønsker vi å få et dypere innblikk i hva slags rolle intervjuobjektet har i verdivurderingsprosessen. Her kommer det tydelig frem at intervjuobjektene våre har flere roller i bedriften. Dette vises ved at vi har elleve registrert observasjoner på seks intervjuobjekter. Alle våre seks intervjuobjekter svarer at de er hovedansvarlige for verdivurderingsprosessen. Av disse seks er tre også bidragsyttere på det økonomiske og to på marked. I tillegg viser det seg at ingen av intervjuobjektene har arbeid direkte knyttet til det byggetekniske eller juridiske i prosessen. Dette er et interessant funn fordi det da kan sannsynliggjøres at takstmenn og jurister leies inn for å gi en forståelse for denne delen av prosessen.

Vurdering:

Da alle intervjuobjektene faller i kategorien hovedansvarlig viser det at alle intervjuobjektene har en betydelig erfaring fra verdsettelse av næringsbygg. Dette kombinert med at alle respondentene har mer enn ti års erfaring er med på å styrke vår undersøkelse.

6.2 Om virksomheten

6.2.1 Hvordan beskriver intervjuobjektene selskapets rolle i næringsbyggemarkedet?



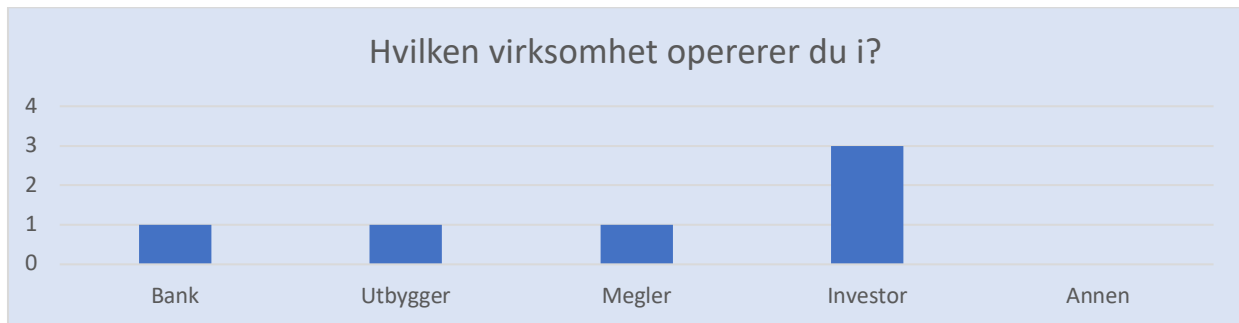
Figur 6-5 Selskapets rolle i næringsbyggemarkedet

Vårt første spørsmål i dette segmentet, om virksomheten, til intervjuobjektene var å avklare hvilken rolle deres selskap har i næringsbyggemarkedet i Kristiansand. Bakgrunnen for dette spørsmålet var at vi ønsket å sortere de ulike aktørene i grupper for å sikre at undersøkelsen dekket over bredden i eiendomsmarkedet.

Vurdering:

Med seks intervjuobjekter og seks registreringer ser vi at de lokale aktørene vi har intervjuet holder seg innenfor en kategori og opererer ikke i flere segmenter. I vårt utvalg har vi som vist registrert tre langsiktige private eiere, én eiendomsutvikler/kortsiktig eier og én långiver/finansinstitusjon og én eiendomsmegler. Som vi ser er hovedvekten av intervjuobjektene våre kategoriserte som langsiktige private eiere, og alle gruppene var representert i utvalget. Det at undersøkelsen kun har én eiendomsutvikler/kortsiktig eier og én långiver/finansinstitusjon og én eiendomsmegler kan sees på som en svakhet i undersøkelsen.

6.2.2 Hvilken virksomhet opererer intervjuobjektet i?



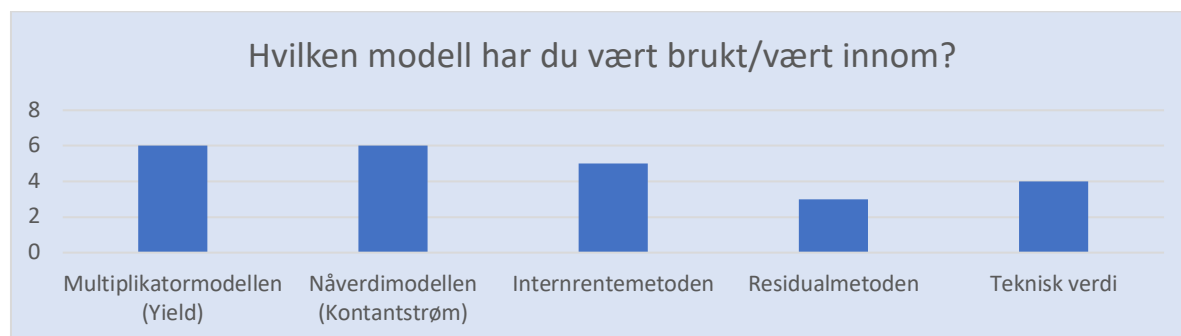
Figur 6-6 Type virksomhet intervjuobjektene opererer i

Ved dette spørsmålet ønsket vi å få et innblikk i hvilken virksomhet intervjuobjektet opererte. På forhånd delte vi inn i kategoriene investor, megler, utbygger og bank. Vi ønsket med dette spørsmålet å se hvor bredt vårt utvalg favnet i næringsbyggsmarkedet. Med totalt seks intervjuobjekter og like mange observasjoner på dette spørsmålet ser vi at gruppen vi har intervjuet ikke opererer i andre segmenter enn hovedsegmentet sitt.

Vurdering:

Hovedtyngden av intervjuobjektene våre er investorer som står for 50% av respondentene. Men vi har også representanter fra de andre kategoriene. Vi ser i etterkant av i burde intervjuet respondenter i kategorien «livselskap/forsikringsselskap». Mangel på dette kan være med på å svekke oppgaven vår. Noe som også kan være en svekkende faktor for oppgaven er fordelingen på virksomhetstype da oppgaven vil bære preg av at halvparten av respondentene er investorer. Vi ser at det er en sterk sammenheng mellom hvilken virksomhet aktørene opererer i og selskapets rolle i næringsbyggsmarkedet, noe vi finner naturlig.

6.2.3 Hvilke verdivurderingsmetoder har intervjuobjektene brukt/vært innom?



Figur 6-7 Hvilke verdsettelsesmetoder intervjuobjektene har anvendt seg av

Vi ønsket med dette spørsmålet å undersøke om intervjuobjektene hadde brukt/vært innom alle verdivurderingsmodellene vi har beskrevet i oppgaven. Det vi ser i figur 6-7 er at alle har vært innom multiplikatormodellen (yield) og nåverdimodellen (kontantstrøm), fem har vært innom internrentemetoden, tre har vært innom residualmetoden og fire har vært innom teknisk verdi. Her har vi totalt 24 observasjoner, dette er fordi intervjuobjektene har vært innom flere metoder.

Vurdering:

Multiplikatormodellen (yield) og Nåverdimodellen ble oppfattet som de mest brukte metodene. Det interessante her er at kun tre personer hadde vært innom/brukt residualmetoden og det som overrasket oss mest med dette spørsmålet var at noen av aktørene nesten ikke husket hva residualmetoden gikk ut på, noe som kanskje kan forklares ved at residualverdi brukes som uttrykk for restverdi. Grunnen til overraskelsen er at ved beregning av nåverdien må man ta høyde for en restverdi (residual) i beregningen for å komme frem til et teoretisk riktig svar. Et annet interessant funn er at det bare er bank og investorer i denne undersøkelsen som anvender seg av teknisk verdi ved verdsettelse av næringsbygg.

6.2.4 Samlet vurdering av del 1 spørreundersøkelse

I denne delen av oppgaven har vi dokumentert bakgrunnen til intervjuobjektene. Ut ifra svarene har vi fått et bredt utvalg av aktører, selv om vi kun har intervjuet seks respondenter har vi representanter fra private langsiktige eiere, utviklere, eiendomsめglere/rådgivere og finansinstitusjon. Vi registrerer også at utvalget vårt består for det meste av toppledelsen som

er med på å sikre oppgavens kvalitet i den grad at de ofte er siste ledd i beslutningsprosessen. Vi ser i etterkant av undersøkelsen vår at fordelingen av respondenter kan ansees som litt skjev.

6.3 Om verdsettelsesprosessen og verdsettelsesmetode

Vi vil i denne delen prøve å kartlegge hvordan aktørene tenker i verdsettelsesprosessen og få en dypere forståelse for hvilke modeller de anvender seg av når de gjennomfører verdsettelser.

6.3.1 Hvordan blir verdivurdering benyttet i intervjuobjektene selskaper

Dette spørsmålet ble stilt for å avdekke intensjonen intervjuobjektene har ved verdsettelse av næringsbyggene. Vi ønsket å kartlegge i hvilke situasjoner verdsettelsesprosessen ble satt i gang.

De fleste av intervjuobjektene våre anvender seg av verdivurderinger når det kommer til kjøp og salg av næringsbygg. Verdsettelse blir også i mange tilfeller brukt når det kommer til balanseføring av næringsbyggene som allerede er i respondentenes portefølje.

Verdsettingsmodellene blir av noen respondenter brukt til å finne ut verdien på andre grunnlag. Dette gjelder spesielt for finansinstitusjonen som skal finansiere deler av investeringen. Verdsettelsen blir da annerledes med grunnlag i at de skal sikre seg gjeldsinnbetalinger og ikke sikre seg økonomisk vekst på investeringen slik en investor vil.

Vurdering:

Ettersom vårt utvalg i hovedsak er private langsiktige investorer kommer det ikke som en overraskelse at verdsettelsesprosessen er bundet opp mot investeringsprosessen. Enkelte intervjuobjekter anvender seg av verdsettingsmodellene med andre øyne da de ikke selv skal inn i investeringen, men stå for deler av finansieringen eller som rådgiver i kjøps/salgprosessen.

6.3.2 Gjennomføres det periodiske verdivurderinger i intervjuobjektene selskaper?

Med dette spørsmålet ønsket vi å kartlegge om respondentens selskap gjennomførte verdivurderinger kun ved kjøp og salg, eller om det ble utført periodiske verdivurderinger selv utenfor kjøp og salgssituasjoner.

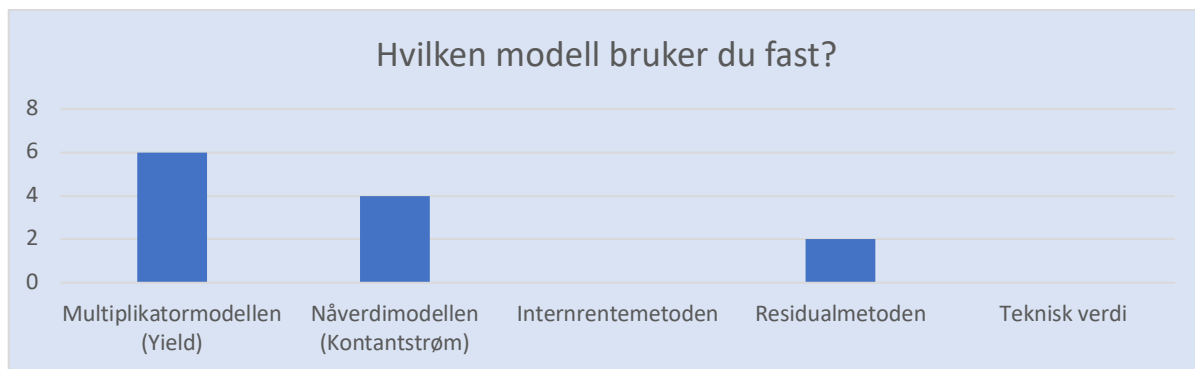
Vi registrerer relativt stor variasjon på hyppigheten av gjennomføring når det kommer til verdsettelse. Enkelte respondenter gjennomfører kvartalsvis verdsettelse, mens andre ikke gjennomfører med mindre de blir forespurt om å gjennomføre en verdsettelse. Andre respondenter gjennomfører årlige verdsettelse i forhold til IFRS (international financial reporting standards) regler og enkelte gjennomfører kun verdsettelsen ved kjøps og salgsprosessen. Vi registrerer at ingen av respondentene gjennomfører halvårlige verdivurderinger. Enkelte av respondentene gjennomfører verdivurderingen internt, mens andre gjennomfører verdivurderingen i samråd med revisor.

Vurdering:

Dette viser at det er en viss form for struktur og systematisk tilnærming i forhold til tidsperioder verdsettelsene gjennomføres, men ikke alle respondentene faller i denne kategorien. Vi ser dermed at det er en viss variasjon på både hvor ofte verdsettelsen gjennomføres, og på hvor mye resurser som blir anvendt i verdivurderingsprosessen da enkelte gjør alt selv, mens andre involverer en ekstern revisor og/eller rådgiver.

6.3.3 Hvilke modell(er) bruker intervjuobjektene for verdivurdering og anvendes et fast rammeverk?

Dette spørsmålet ble stilt for å få en dypere innsikt i hvilke økonomiske modeller aktørene i Kristiansand anvender seg av når det kommer til verdivurderingen av næringsbygg. Vi ønsket også å se om det var noen som hadde en fast metodikk når de anvendte seg av disse, eller om det ble brukt forskjellige modeller ved verdsetting av forskjellige typer næringsbygg. I spørsmålet lå ingen begrensning på hvor mange modeller respondenten kunne svare.



Figur 6-8 Hvilke modeller respondentene anvender seg av ved verdsetting av næringsbygg i Kristiansand.

Vi registrer i figur 6-8 at alle respondentene bruker yield modellen fast når de verdsetter næringsbygg og dette er da den mest populære metoden til respondentene. Nåverdimetoden eller kontantstrømberegninger brukes av fire respondenter. Disse forklarer dog at modellen i stor grad kun benyttes når det skal verdsettes større og vanskeligere næringsbygg. Yieldmodellen er den foretrukne modellen da den er relativt enkel i anvendelse og gir i de fleste tilfeller et godt estimat på næringsbyggets verdi. Respondentene får med andre ord gode svar på kort tid sammenlignet med en full kontantstrømsanalyse som er mer kompleks og krever mer dataanalyse. Det påpekes av enkelte respondenter at yieldmodellen er mer anvendelig enn kontantstrømmodellen hvis leieprisen er markedspriset ved leiekontraktens utløp. Dette kan forklares med at sluttverdien ikke nødvendigvis er av interesse i dette scenarioet. I yieldmodellen legger respondentene som påpekte dette inn en kostnad på slutten av leieperioden for å ta høyde for eventuelle leietakertilpasninger eller restaureringskostnader.

Ved anvendelse av yieldmetoden benytter de fleste aktørene seg av en gitt andel i eierkostnadsberegningene for å komme frem til netto yielden som er nødvendig i beregningen. Her varierer eierkostnadsestimatene fra 5-15%, som oftest avhengig av byggets alder. Det blir også nevnt at eierkostnadsestimatene blir utledet på bakgrunn av erfaringen til den individuelle respondenten. Enkelte aktører anvender seg derimot av en fast eierkostnad per kvadratmeter i stedet for denne formen for kostnadssats for å komme frem til netto leieinntekter.

Majoriteten av respondentene (66%) sier de anvender seg av et fast rammeverk når det kommer til verdsettelsesprosessen. Derimot nevner halvparten av de som bruker et fast rammeverk at det er avhengig av kompleksiteten og størrelsen på verdsettelsesprosjektet. De siste to av respondentene svarer at de ikke anvender seg av et fast rammeverk i verdsettelsesprosessen.

De to respondentene som anvender seg av residualmetoden påpeker at denne modellen gjerne blir anvendt når kontraktens løpetid er over en lengre periode (10-15 år). Det da blir mer interessant å finne ut av eiendommens restverdi enn om kontraktens løpetid er kortere. Restverdien ved lange kontrakter kan være vesentlig redusert grunnet forfallet over en lang periode er større enn ved en kort periode, noe som gjør residualmetoden aktuell.

Vurdering:

Majoriteten av respondentene anvender seg av et fast rammeverk, men som vi har observert er dette i hovedsak i forbindelse med tyngre og mer komplekse investeringer. Vi har også observert at alle respondentene anvender seg av yield metoden da denne modellen i de fleste tilfeller gir et godt nok estimat av næringsbyggsverdien i forhold til tid og analyse som kreves for å anvende seg av denne modellen, men ved mer kompliserte investeringer anvendes det en kontantstrømsanalyse. Det vi også legger merke til er at residualmetoden i all hovedsak kun blir anvendt ved lange leiekontrakter og at kun 33% av respondentene benytter seg av denne.

6.3.4 Hvordan tar intervjuobjektene høyde for risiko og usikkerhet i modellene sine?

Dette spørsmålet valgte vi å stille for å avdekke hvilke faktorer aktørene i Kristiansand mente var de største usikkerhetsmomentene når det kommer til risiko, og hvordan de sikrer seg mot disse. Vi ville også avdekke hvordan de velger å bygge denne risikoen inn i modellene sine.

Vi observerer under intervjuene våre at de fleste respondentene trekker frem leietakerusikkerhet som et av de største usikkerhetsmomentene når det kommer til verdsettelsen av næringsbygg, siden ved bortfall av leieinntektene svekkes kontantstrømmen. Et annet moment som ofte trekkes frem blant de fleste av respondentene er faktorer som har med byggets standard ved leiekontraktens utløp. Her nevnes det både fremtidige krav til energieffektive bygg og potensiell nødvendighet av renovasjon på lys, vvs etc. Alle påpeker at risikoen blir beregnet inn når det blir lagt til grunn et avkastningskrav eller yield i modellene. En respondent trekker også frem risikoen i form av reguleringskrav og endringer i disse som en av de store risikoene. Det påpekes også av flere respondenter at endringer i det makroøkonomiske bildet er et risikoelement, da de trekker frem at ved en økt rente, vil prisen på næringsbygg reduseres på kort sikt.

Respondentene trekker frem en av løsningene når det kommer til risikosikring i forhold til insolvenssituasjoner for leietaker er å anskaffe en form for morselskap eller konserngaranti på leiekontrakten. Med en slik form for garanti er utleier i mye større grad sikret leieinntektene da sannsynligheten for konsernkonkurs er lavere enn insolvens hos den enkelte bedrift. Et morselskap/konserngaranti er forskjellig fra en vanlig leiekontrakt i den grad at ved morselskap/konserngaranti vil konsernet ta på seg ansvaret for leiekontrakten og betalingen av denne ut løpetiden som gjenstår ved en eventuell konkurs/insolvenssituasjon. Et eksempel på dette kan være at NorgesGruppen garanterer for leiekostnadene til en individuell Kiwi butikk.

Ved beregning av risiko registrerer vi at 33% av respondenter nevner at de anvender seg av en form for følsomhets, eller scenario analyse når de skal verdsette næringsbygg. Dette gjøres for å kunne danne seg et mer komplett bilde av risikoen ved investeringen.

Vurdering:

Vi ser at aktørene tar høyde for risiko på lik linje med det teorien tilsier. Dette har sitt opphav i at ved bortfall av leietaker og dermed kontantstrømmen, har næringsbygget liten eller ingen verdi. Vi observerer videre at leietakerisiko trekkes frem som den største risikoen og at aktørene prøver å minimere risikoen ved å gå til anskaffelser av morselskap/konserngarantier så langt det lar seg gjøre. Den observerte risikoen blir så lagt inn i avkastningskravet eller krav til yield før det gjennomføres en verdsettelse av næringsbygget.

Vi ble overrasket over at et lavt antall respondenter anvender seg av følsomhetsanalyser da bruken av disse vil kunne gi et bedre overblikk av risikoen til næringsbygget ifølge teorien.

6.3.5 Tar intervjuobjektene høyde for ikke økonomiske variabler?

Tre av respondentene svarer at de tar høyde for ikke økonomiske variabler, eller som vi har valgt å kalle det, «x-faktor», ved verdsettelse av næringsbygg. To av respondentene svarer at de mener det kan regnes som lite rasjonelt å anvende seg av slike ikke økonomiske variabler i beregningene, mens en annen av respondentene påpeker at det til en viss grad tas høyde for i beregningene.

Vurdering:

Vi ble overrasket over spriket i svarene til respondentene. Noen mener det er irrasjonelt å se på andre faktorer enn rene økonomiske variabler, mens andre trekker frem at det å eie et bygg uten om det vanlige vil være med på å drive verdien til næringsbygget opp. Teorien nevner at det er vanskelig å trekke en «x-faktor» inn beregningen ved sammenlignbare priser eller investeringsmetoder da denne verdien er individuell og ikke kan generaliseres.

6.3.6 Hvilket avkastningskrav bruker intervjuobjektene?

Med dette spørsmålet ønsket vi å avdekke og få en dypere innsikt i hvor høyt avkastningskrav aktørene i Kristiansand velger å benytte seg av når de verdsetter næringsbygg.

Vi observerte at respondentene opererte i et stort spenn av avkastningskrav og at spriket mellom de forskjellige aktørene varierte mellom et krav på 6-15%. Flere respondenter påpeker at de anvender seg av forskjellige avkastningskrav på ulike bygg. Eksempelvis anvendes det gjerne høyere avkastningskrav på logistikkbygg enn det gjøres ved en verdsettelse av et sentralt kontorbygg. Gjennomsnittlig avkastningskrav kan, ut ifra våre observasjoner, sies å være rundt 10%. Intervjuobjektene påpeker at de baserer sine avkastningskrav på erfaringen de innehar fra markedet i Kristiansand, og den langsiktige effektive renten på norske statsobligasjoner eller Nibor renten.

Vurdering:

Vi ser her, gjennom den store variasjonen i avkastningskrav, at respondentenes villighet til å påta seg risiko er forskjellig, da avkastningskravet reflekterer aktørens risikovillighet. En av grunnene til forskjellige avkastningskrav kan ha opphav i at aktørene er villige/forventer større risiko ved investering i eksempelvis logistikkbygg utenfor byen i motsetning til kontor og butikkarealer midt i sentrum.

6.4 Forventinger (Markedstemperatur)

Vi vil i denne delen forsøke å kartlegge respondentenes forventninger til markedet og framtidsutsiktene.

6.4.1 Hvordan opplever intervjuobjektene markedstemperaturen per dags dato?

Bakgrunnen for dette spørsmålet var å få et innblikk i hvordan respondentene opplevde markedstemperaturen per dag dato.

Respondentene opplever markedstemperaturen litt forskjellig i den grad at enkelte respondenter opplever en moderat/normal temperatur, mens en respondent opplever temperaturen som svak. Det påpekes også fra en respondent at det er et sunt marked, men at leiemarkedet, etter hans syn, er for lavt priset. Fra en av respondentene påpekes det også at varehandel i form av fysiske butikker ser en nedgang, mens det er en økt etterspørsel etter logistikkbygg.

Vurdering:

Vår vurdering er at respondentene i varierende grad er enige om markedstemperaturen i Kristiansand per dags dato. Som vist trekker en av respondentene frem lavere interesse for butikker, noe som ikke er isolert for Kristiansand, men kan observeres flere plasser i landet. At markedet oppfattes normalt kan ha en sammenheng med at næringen i Kristiansand historisk har vært preget av svingninger i offshore industrien, og at denne industrien nå har normalisert seg på et relativt stabilt nivå.

6.4.2 Hvordan forventer intervjuobjektene at markedet skal utvikle seg de neste 5 til 10 årene?

Dette spørsmålet ble stilt for å få innsyn i respondentenes oppfatning av framtidsutsiktene i Kristiansand.

Majoriteten av respondentene enes om at markedet i Kristiansand er på vei opp. Enkelte begrunner dette med at markedet i Oslo er kommet til et nivå hvor flere investorer mener det er for dyrt og dermed ser seg etter andre plasser å investere midlene sine. En av

respondentene trekker frem en bekymring med økende rente kombinert med lav befolkningsvekst som en bremsende faktor på markedsutviklingen.

Vurdering:

Respondentene er i stor grad enige om forventet utvikling i Kristiansands marked for næringsbygg, men påpeker også enkelte faremomenter i makroøkonomien slik som økte renter og moderat til lav befolkningsvekst. Vi oppfatter respondentenes totalvurdering om markedet i fremtiden som forsiktig optimistisk.

7 Verdssettelse av sentrumsbygg i Kristiansand

Vi har også valgt å gjennomføre et eksempel case som en del av vår studie for å kunne vise gjennomføringen av verdsettelsesprosessen, ved å anvende både de teoretiske og empiriske funnene skrevet om i oppgaven. Dette vil også være et mer konkretisert svar på tittelen på oppgaven hvor vi stiller oss spørsmålet “hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand”. Ved å gjennomføre en praktisk verdsettelse av et konkret næringsbygg vil vi også kunne få satt lys på hvordan styrkene og svakhetene til de forskjellige metodene utspiller seg. Tilgangen på talldata om dette næringsbygget har vi fått til vår disposisjon gjennom ett av intervjuobjektene, men da disse dataene er hemmeligstemplet vil det ikke bli publisert faktiske tall. Tallene presentert under er anonymiserte tall, men dette vil ikke endre funnene eller resultatene da vi ved beregningene har mulighet til å konkludere på faktiske data. Ved gjennomføring av verdsettelsen vil vi anvende oss av både de teoretiske modellene gitt i teorien, og anvende oss av informasjon gitt i den empiriske studien vår.

7.1 Presentasjon av Næringsbygget plassert i Kristiansand Sentrum

Grunnet hemmelighold og taushetsplikt har vi valgt å ikke gå ut med adresse på næringsbygget, eller reelle tall. Alle tallene vil bli justert med en gitt sats slik at funnene i oppgaven og fremgangsmåten ikke skal forringes av taushetsplikten.

Næringsbygget, heretter referert til som Sentrumsbygget, består av kombinert butikk og kontorlokaler og ligger sentralt i Kristiansand Sentrum. Sentrumsbygget, som er mer enn 20 år gammelt, har om lag 1600 kvm til disposisjon for bruk til næringsaktivitet, og bygget har energimerke D. Standarden på Sentrumsbygget fremstår som middels god.

Det foreligger ingen reguleringsplaner, men er underlagt kvadraturplanen og er dermed regulert til sentrumsformål. Under denne reguleringen skal første etasje anvendes til publikums servicerettet virksomhet. Reguleringen sier også at det ikke er tillatt å etablere nye boenheter (Kristiansand Kommune, 2011).

7.2 Verdssettelse av Sentrumsbygget

I dette kapittelet vil vi foreta en verdsettelse av Sentrumsbygget ved hjelp av multiplikator modellen (Yield) og nåverdimodellen (kontantstrøm). Ved beregning av markedsyield

anvender vi oss av 6%, da dette ble presentert som markedsyield av Næringsmegleren AS under Eiendomskonferansen 2019, se vedlegg 5. Da vi har begrenset med informasjon angående eierkostnadene dette bygget har, støtter vi oss på informasjon vi har blitt gitt under intervjuene med aktørene i Kristiansand. Dermed velger vi å anvende oss av en eierkostnadsandel på 15%. Dette ser vi på som rimelig da bygget er mer enn 20 år gammelt og derfor har en høyere kostnadsprofil enn ett nytt næringsbygg vil ha.

Etter verdsettelsen i henhold til multiplikatormodellen (yield) vil vi så foreta en verdsettelse der vi tar i bruk nåverdimodellen. Vi vil i denne beregningen benytte oss av informasjon vi har fått tilgang til gjennom en av aktørene i intervjuprosessen. Vi har kun fått tilgang til byggeteknisk informasjon, leietakere med leiepriser og en av leiekontraktene. Vi vil dermed gjøre et estimat på avkastningskrav og eierkostnad basert på uttalelser i intervjuprosessen. Vi velger derfor å estimere avkastningskrav til gjennomsnittlig avkastningskrav blant aktørene vi har intervjuet, 10 %. Eierkostnadene blir estimert på lik måte som under multiplikatormodellen (yield), 15 %. Vi velger å følge Norges Banks mål for inflasjon på 2,00 % (Regjeringen, 2018).

7.2.1 Multiplikatormodellen – Yield

Ettersom vi har begrenset informasjon i forbindelse med kostnader, men godt overblikk over leieinntektene kan yield være en modell som er fornuftig å anvende da den ikke krever like mange faktorer som andre modeller. Vi kan ved anvendelse av multiplikatormodellen finne et godt estimat på næringsbyggets verdi ved å anvende oss av leieinntektene oppgitt fra respondenten, et estimat for eierkostnadene og den oppgitte markedsyelden. Leieinntekter, kostnader og yield er illustrert i tabell 7-1:

Næringsbygg KRS	Yieldmodell
Leieinntekter	kr 3 276 083
Eierkostnader	kr 491 412
Markedsyield	6 %

Tabell 7-1 Grunnlag for verdsettelsen – Yield

Vi har på bakgrunn av teorien utledet følgende formell:

$$Eiendomsverdi = \frac{\text{Netto leieinntekter}}{\text{Netto Yield}}$$

Vi setter så tallene oppgitt i tabell 7-1 inn i formelen:

$$Eiendomsverdi = \frac{(3\,276\,083 - 491\,412)}{6\%} = 46\,411\,177$$

Dette resulterer i en eiendomsverdi ved anvendelse av multiplikatormodellen(yield) på NOK 46 411 177.

7.2.2 Nåverdimodell

Ut i intervjuprosessen har vi fått tilgang til mer inngående informasjon når det gjelder leieinntekter og gjenværende løpetid på disse. Vi ser det derfor som hensiktsmessig å gjennomføre en verdsettelse i henhold til nåverdimodellen da denne modellen tar høyde for flere faktorer i vurderingen sammenlignet med en relativt enkel multiplikator/yield beregning. Vi fikk under Eiendomskonferansen 2019 en oversikt over det som blir regnet som markedsleie for diverse næringsbyggslokaler og velger å presentere disse i det følgende:

Markedsleie presentert gjennom Næringsmegleren As Kristiansand på Eiendomskonferansen 2019. Se vedlegg 2, 3 & 4.

	Middels beliggenhet	Beste beliggenhet
Butikk	1750 kr/kvm	5750 kr/kvm

Tabell 7-2 Butikkleiepris Kristiansand

	Middels beliggenhet god kvalitet	God beliggenhet middels kvalitet	God beliggenhet god kvalitet	Prestisje
Kontor	850 kr/kvm	750 kr/kvm	1400 kr/kvm	2000 kr/kvm

Tabell 7-3 Kontorleiepris Kristiansand

Logistikk	600 kr/kvm
-----------	------------

Tabell 7-4 logistikkleiepris Kristiansand

Ut ifra den tilgjengelige dataen vi har på næringsbygget vi verdsetter anser vi at leien sett som et gjennomsnitt er høyere enn markedspris basert på vår vurdering. Dette gjør at vi ved anvendelse av nåverdimodellen kan observere en annen yield enn det som anses å være markedsyield. Vi vil i beregningen av verdien anvende oss av tallene oppgitt i tabell 7-5 og reell leieinntekt som er anonymisert.

Nåverdmodell	
Inflasjon	2,00 %
Avkastningskrav	10 %
Eierkostnad	15 %
Sluttverdifaktor k	10 %
Rehabiliteringskost ved ny leietaker	0,00
Periode	10 år
Anonymisert leie år 1 (TNOK)	3 276

Tabell 7-5 Grunnlag verdsettelse – Nåverdmodellen

Ved anvendelse av nåverdmodellen er en vesentlig faktor den estimerte sluttverdien på næringsbygget ved leiens utløp. Vi velger å anvende oss av en sluttverdifaktor k på 10 % da dette samsvarer med avkastningskravet vi har valgt å benytte oss av i denne verdsettelsen da dette samsvarer med teorien i kapittel 4.2.3 Neddiskontert kontantstrøm – Nåverdmodellen. Videre velger vi å se bort i fra rehabiliteringskostnader ved nye leietakere på bakgrunn av at dette er noe vi ikke hverken har fått tilgang til, eller erfaringsmessig kan vurdere. Dette kan sees som en potensiell svakhet i denne verdsettelsen. I beregningen for verdien velger vi å anvende oss av en 10 års periode på bakgrunn av teorien i kapittel 4.2.3 Neddiskontert kontantstrøm – Nåverdmodellen. Videre i beregningene har vi valgt å legge til grunn en årlig økning i totale leieinntekter i takt med Norges Banks inflasjonsmål på 2,00%. Dette gjør også at de estimerte eierkostnadene øker i tilsvarende takt, da eierkostnadene er estimert som en andel (15 %) av leieinntektene. Vi forutsetter at bygget allerede eies, og dermed observerer vi ingen investeringskostnad.

I tabell 7-6 illustreres en komprimert utgave av den totale nåverdiberegningen. For fullstendige estimater i nåverdmodellen, se vedlegg 9.

ÅR		2019	2020	...	2028	2029
Leieinntekter		kr 3 276	kr 3 342		kr 3 915	kr 3 994
Eierkostnad		kr 491	kr 501		kr 587	kr 599
Rehabilitering		kr -	kr -		kr -	kr -
Sluttverdi						kr 34 624
Netto kontantstrøm		kr 2 785	kr 2 840		kr 3 328	kr 3 394
Diskontert verdi		kr 2 532	kr 2 347		kr 1 283	kr 1 190
Nåverdi	kr 54 263					

Tabell 7-6 Nåverdiberegning

$$\text{Netto Yield} = \frac{2\,784\,671}{54\,262\,939} = 5,13\%$$

Ved anvendelse av nåverdimodellen fremkommer den en eiendomsverdi på TNOK 54 263. Med en eiendomsverdi på TNOK 54 263 har dette Sentrumsbygget en netto yield på 5,13%. Som det fremkommer av tabell 7-6 har vi ingen rehabiliteringskost, dette kan være med på å skape en relativt lav netto yield. En annen forklaring på avviket mellom multiplikatormodellen (yield) og kontantstrømberegningen (nåverdi) er at den faktiske leien ligger over det som blir oppfattet som markedsleie basert på vår oppfatning av standard og byggets lokasjon. Vi noterer oss at dette er en estimert næringsbyggsverdi som er 16,9 % høyere enn ved bruk av multiplikatormodellen. Ved bruk av netto yield på 5,13% i yieldmodellen ville vi kommet frem til identisk verdi på Sentrumsbygget. Ved en investeringskostnad/kjøpspris lik eller lavere enn TNOK 54 263 vil næringsbygget være lønnsomt.

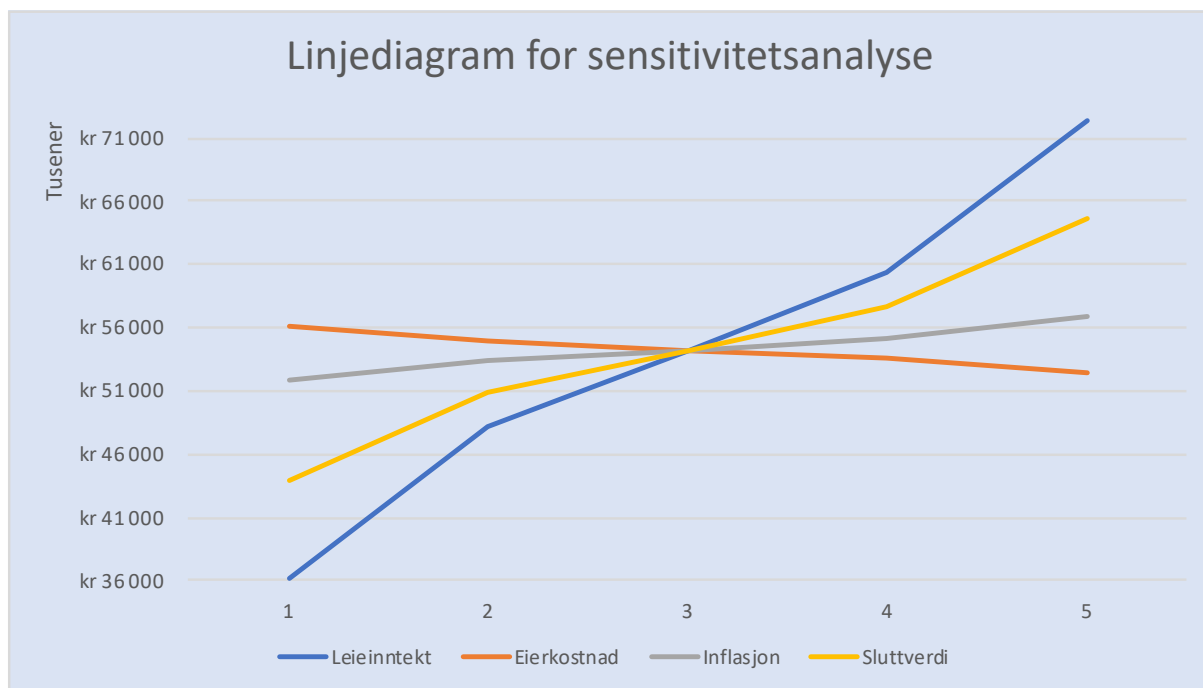
7.2.3 Sensitivitetsanalyse

For å få et bedre overblikk over risikosituasjonen utarbeides en sensitivitetsanalyse som nevnt i kapittel 4.5 Sensitivitetsanalyse. Vi ser i tabell 7-7 på utviklingen av nåverdien ved å endre en av faktorene; leieinntekt, eierkostnad, inflasjon og sluttverdi med henholdsvis 10% og 30%.

%-endring i	Leieinntekt	Eierkostnad	Inflasjon	Sluttverdi
-30	kr 36 151 028	kr 56 095 968	kr 51 795 827	kr 43 875 775
-10	kr 48 225 635	kr 54 873 948	kr 53 427 087	kr 50 900 551
0	kr 54 262 939	kr 54 262 939	kr 54 262 939	kr 54 262 939
10	kr 60 300 242	kr 53 651 929	kr 55 112 546	kr 57 725 327
30	kr 72 374 849	kr 52 429 910	kr 56 853 865	kr 64 650 103

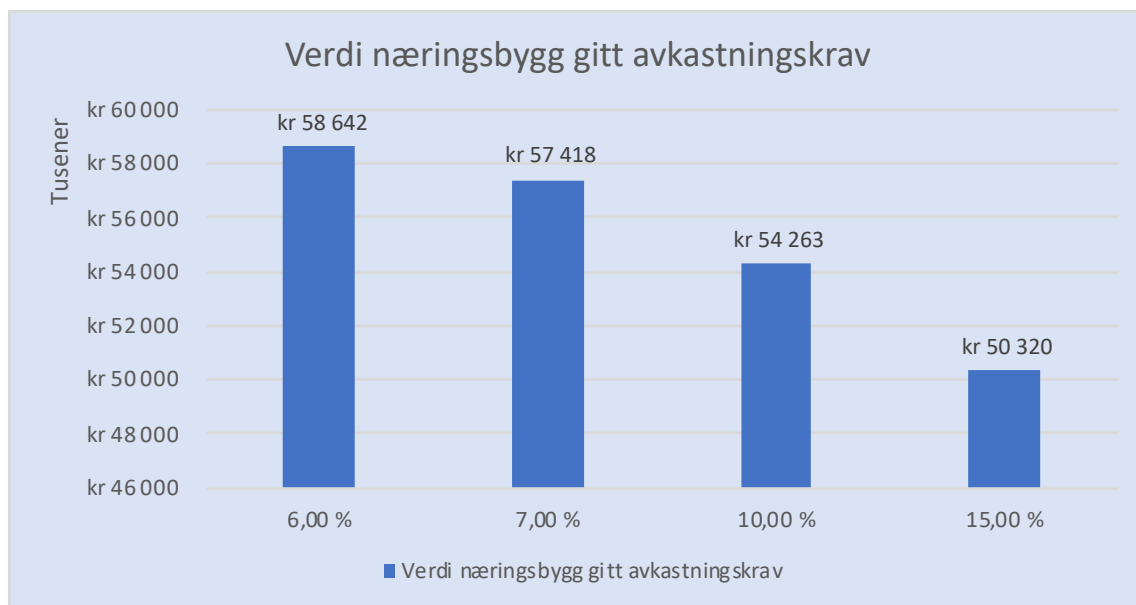
Tabell 7-7 Sensitivitetsanalyse

Vi velger videre å illustrere endringene i et linjediagram (figur 7-1) for å få et bedre overblikk over hvilken av faktorene som er mest sensitive ved endring.



Figur 7-1 Linjediagram for sensitivitetsanalysen

Vi ser her at leieinntekt utmerker seg som den mest sensitive faktoren ved endringer. En reduksjon i leieinntektene på 30% gir et verdifall på Sentrumsbygget på 33,4 %, mens en økning i leieinntektene på 30% resulterer i en verdiøkning på 33,4% og er med dette den mest sensitive faktoren. Sluttverdi utmerker seg også som relativt en sensitiv faktor i beregningen av verdien, da et fall på 30 % utgjør et nåverdifall på 19,1%. Det samme gjelder ved oppgang i sluttverdi. Vi observerer også at svingninger i eierkostnad er det som resulterer i minst utslag. Ved en endring i eierkostnadene på 30% ser vi en nåverdiendring på 3,4 %. Vi observerer at funnene i denne sensitivitetsanalysen samsvarer med funnene i teorien. Dette kan derimot også handle om absolutte størrelser, og man må dermed forvente størst sensitivitet for faktorene med størst nominelt beløp. Etter dette velger vi også å gjennomføre en sensitivitetsanalyse for endringer i avkastningskravet.



Figur 7-2 Sensitivitetsanalyse avkastningskrav

I figur 7-2 illustreres endringen i verdien på Sentrumsbygget ved endring i avkastningskrav. Vi ser en markant endring i verdien når avkastningskravet endres. Vi har brukt avkastningskrav som ble presentert for oss i intervjuene for å illustrere hvordan aktørene kan verdsette et bygg forskjellig. Vi antar at aktørene bruker omtrent samme avkastningskrav på samme type næringsbygg men har registrert fra intervjuene at disse kan avvike litt. Dermed vil aktørene potensielt komme frem til forskjellige næringsbyggverdi. Vi antar videre at dette kan ha en sammenheng med de forskjellige aktørenes formening om tilstand, potensiale, leieinntekter, leiekostnader, risikoaversjon etc. Som illustrert over vil en økning i avkastningskravet fra 6% til 15 % (økning på 150%) redusere Sentrumsbyggets verdi med TNOK 8 322 (14,19%). Vi ser altså at næringsbygget ikke er like sensitivt for endring i avkastningskrav som det er for endring i leieinntekter.

7.3 Vurdering

Vi ser ved gjennomføring av verdsettelsen hvor vi har benyttet oss av netto multiplikatormodellen (yield) og neddiskontert kontantstrømsanalyse (nåverdimetoden) at vi kommer frem til sprikende resultater. Ved anvendelse av yield metoden endte den estimerte eiendomsverdien på kroner 46 411 177, mens ved anvendelse av nåverdimetoden endte vi opp på en estimert eiendomsverdi på kroner 54 262 939. Dette er som nevnt et avvik på 16,9 % og skyldes sannsynligvis vår mangel på inkludering av rehabiliteringskostnader ved utløp av leiekontrakter og at den observerte leien er høyere enn vår oppfatning av markedsleie for

Sentrumsbygget. Rehabiliteringskostnadene blir inkludert når man anvender seg av markedsyielden og derfor antar vi at noe av grunnen for differansen finnes der. Om vi skulle anvendt oss av en yield på 5,13 % i netto multiplikatormodellen ville vi kommet frem til identiske estimater for næringsbyggsverdi.

8 Konklusjoner

I den avsluttende delen av vår oppgave vil vi analysere respondentenes svar og våre funn opp mot teoridelen som er gjort rede for i kapitel 4, den lokale undersøkelsen i kapitel 6 og eksempelstudiet i kapitel 7. Analysen vil være knyttet opp til våre tre delproblemstillinger slik de ble presentert i kapitel 2. Avslutningsvis vil vi trekke en samlet konklusjon for oppgaven som helhet for å presentere våre funn.

8.1 Hvilke verdsettelsesmodeller anvender lokale aktører i Kristiansand ved verdsettelse av næringsbygg?

8.1.1 Vurdering i forhold til vår teori

Som vi har skrevet i kapitel 4 ligger hovedfokuset i teorien på anvendelse av netto multiplikator modellen (yield), neddiskontert kontantstrøm (nåverdimetoden) og kostnadsmetoden. Netto multiplikatormodellen blir anvendt for sin enkelhet og at den er lett å anvende, mens den neddiskonterte kontantstrømmen anvendes for å gi et bedre og mer detaljert bilde av næringsbyggsverdien. Kostnadsmetoden tar for seg hva det vil koste å gjenskaffe bygget redusert for alder og slitasje.

8.1.2 Vurdering i forhold til vår undersøkelse

I vår undersøkelse har vi avdekket at de mest sentrale metodene for verdsettelsen av næringsbygg i Kristiansand stemmer med teorien. Vi ser at alle respondentene benytter seg av netto multiplikatormodellen og at majoriteten anvender seg av nåverdimetoden. Respondentene svarte at yield metoden alltid ble brukt på grunn av at den er enkel å anvende og at den i de fleste tilfeller gir et godt estimat. Nåverdimetoden ble i hovedsak anvendt av aktørene når det kom til større og mer komplekse verdsettelser. Dette stemmer over ens med teorien da den sier at nåverdimetoden gir et bedre innblikk i næringsbyggets verdi enn det yield metoden gjør. Kostnadsmetoden ble i liten grad anvendt og dermed lite diskutert i intervjuprosessen. Respondentene anvendte seg av sammenlignbare priser der de mente at dette passet som et supplement til de tre hoved metodene, noe som også stemmer over ens med teorien.

8.1.3 Delkonklusjon

Vår delkonklusjon er at netto multiplikator metoden er den som er oftest er brukt av aktørene i Kristiansand, men at også neddiskontert kontantstrømsanalyse brukes i stor grad. Sammenlignbare priser blir brukt som et supplement til disse to verdsettelsesmetodene. Aktørene i Kristiansand samsvarer med funnene i teorien sett bort i fra anvendelse av kostnadsmetoden.

8.2 Hvilke faktorer anvender lokale aktører i Kristiansand når de verdsetter et næringsbygg?

8.2.1 Vurdering i forhold til vår teori

Som vi har skrevet om i kapitel 4 er hovedfaktorene ved verdsettelse av et næringsbygg leieinntekter, eierkostnader, felles kostnader, prisendringer, avkastningskrav og «x-faktor». Vi har gjennom teorien sett at uten leieinntekter har et næringsbygg tilnærmet ingen verdi. Dette ble også godt illustrert gjennom sensitivitetsanalysen der vi så at den mest sensitive faktoren var leieinntektene.

8.2.2 Vurdering i forhold til vår undersøkelse

I sum fra undersøkelsen vi gjorde kan vi trekke ut at leiekontrakten og gjenværende levetid på disse ble trukket frem som den viktigste faktoren når det gjaldt verdsettelsen av næringsbygg. Etter dette snakket respondentene om viktigheten av lokasjon, og alder på bygget. Dette er med på å prege leieinntektene man kan forvente å få på næringsbygget. Enkelte av respondentene mente som tidligere nevnt at «x-faktoren» var noe man burde ta høyde for i verdsettelsesprosessen, mens andre mente at dette var en ikke-økonomisk variabel man definitivt ikke måtte ta høyde for. Som vi ser samsvarer respondentenes svar med de hensyn teorien sier man skal ta. I tillegg til de nevnte faktorene i verdsettelsesprosessen teorien nevner svarte en av respondentene at reguleringsplaner spiller en rolle i forhold til verdien av næringsbygget.

8.2.3 Delkonklusjon

Vår delkonklusjon blir at aktørene i Kristiansand samsvarer med teorien og tar høyde for de momentene som teorien tilsier. En av aktørene priser derimot ikke inn «x-faktor» noe teorien nevner. Som vi skriver var leiekontrakten og dens løpetid den viktigste faktoren for respondentene, dette samsvarer med teorien da man uten leiekontrakter ikke har leieinntekter og uten dette har næringsbygget liten eller ingen verdi.

8.3 Hvordan finner aktørene avkastningskrav når de skal gjennomføre en verdsettelse?

8.3.1 Vurdering i forhold til vår teori

Som vi presiserer i kapittel 4.1.7 er et hovedformålet med avkastningskravet å finne nåverdien til investeringen. Avkastningskravet finnes ved å legge til grunn den effektive renten på Norges banks statsobligasjoner som den risikofrie avkastningen og en risikopremie basert på investeringens risiko sammenlignet med markedsrisikoen.

8.3.2 Vurdering i forhold til vårt eksempelstudium

I vår undersøkelse svarte respondentene at de baserer sitt avkastningskrav på den risikofrie renten og et påslag for deres antatte risiko ved hver individuell investering. Disse svarene samsvarer med teorien da den tilsier at man skal legge til grunn langsiktig risikofri rente og en risikopremie for investeringen. Respondentene anvendte seg av et lavere avkastningskrav på attraktive sentrumsnæringsbygg enn de gjorde for tilsvarende bygg lengre fra bykjernen.

8.3.3 Delkonklusjon

Delkonklusjonen blir her at aktørene i Kristiansand anvender seg av tilsvarende metoder for å finne avkastningskrav som teorien tilsier. Den eneste forskjellen som vi har lagt merke til er at aktørene i stor grad baserer sin risikopremie på erfaring og ikke større markedsanalyser for å estimere avkastningskravet.

8.4 Konklusjon

Formålet med denne oppgaven var å undersøke hvordan næringsbygg verdsettes i Kristiansand. For å finne ut av dette utledet vi del-forskningsspørsmål for å kunne gi et bedre og mer utfoldende svar på hovedproblemstillingen vår. Disse delproblemstillingene var:

- Hvilke verdsettelsesmodeller anvender lokale aktører i Kristiansand ved verdsettelse av næringsbygg?
- Hvilke faktorer anvender lokale aktører i Kristiansand når de verdsetter et næringsbygg?
- Hvordan finner aktørene avkastningskrav når de skal gjennomføre en verdsettelse?

Etter gjennomføringen av teoristudiet, intervjuene med de lokale aktørene og eksempelstudiet blir vår konklusjon at aktørene i Kristiansand i stor grad gjennomfører verdsettelsen i tråd med den metoden teorien anbefaler. Det anvendes i alle tilfeller en form for yieldberegning ved estimeringen av næringsbyggsverdien og ved større investeringer gjennomføres det nåverdiberegninger. Sammenlignbare priser er også noe aktørene bruker i samsvar med teorien som tilsier at dette er en god supplerende modell. Både teori og empiri viser at nåverdimetoden er den mest komplette og robuste verdsettelsesmetoden om man har tilgang til fullstendig økonomisk informasjon ved verdsettelsens start. Denne metoden for verdsettelse vil gi et mer komplett bilde over den nåværende og forventede fremtidige utviklingen for næringsbygget. Yieldmodellen beregner på sin side næringsbyggsverdien basert på leien i en normalperiode og gir dermed ikke et like komplett bilde. Den er derimot enkel å anvende, og er dermed mest brukt.

For å besvare forskningsspørsmålene våre gjennomførte vi først et teoristudium for å danne et teoretisk grunnlag før vi videre konstruerte et delvis strukturert intervju med større lokale aktører innenfor næringsbyggmarkedet i Kristiansand. Ved gjennomføringen av intervjuene hadde vi med oss et spørreskjema som var delt i to deler hvor den første delen besto av bakgrunnen til respondenten, mens del to gikk i dybden på verdsettelsesprosessen. Gjennom vår kontakt i næringslivet fikk vi også tildelt tallmateriale til eksempelstudiet vårt. Ved å gjennomføre forskningen basert på en kvalitativ forskningsmetode med et relativt lite utvalg har vi ikke mulighet for å generalisere funnene våre. For å besvare hovedproblemstillingen vår «Hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand» kan vi si at de store aktørene, i vårt

utvalg, har et hovedfokus på anvendelse av multiplikatormodellen og nåverdimodellen i samsvar med det teorien tilsier.

8.5 Forslag til fremtidige studier

Etter gjennomføring av denne masteroppgaven synes vi det ville vært interessant å undersøke effekten av merverdiavgift og skatt i verdsettelsesprosessen da dette har blitt utelatt fra vår oppgave.

9 Litteraturliste

- Anderssen, H. B. (2019, Januar 2). *Store norske leksikon*. Hentet fra Bolig og eiendom: https://snl.no/teknisk_verdi
- Arshad, A. (2012, Desember). Net Present Value is better than Internal Rate of Return. *INTERDISCIPLINARY JOURNAL OF CONTEMPORARY RESEARCH IN BUSINESS* Vol4, No8, ss. 211-219.
- Barlindhaug, R., Medby, P., Haugberg, S., Grini, P., & Ekeland, E. (2005). *Tomteprisindekser - Alternative forslag til indekser for Norge*. Oslo: Byggforsk - Norges byggforskningsinstitutt.
- Bøhren, Ø., & Gjærum, P. (2016). *Finans: Innføring i investering og finansiering*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Bøhren, Ø., & Gjærum, P. I. (2009). *Prosjektanalyse: Investering og finansiering*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Bærug, S. (2017). *Verdsetting av fast eiendom - en innføring*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Bickman, L., & Rog, D. J. (2009). *The SAGE Handbook of Applied Social Research Methods*. Thousand Oaks: SAGE.
- Boye, K. (1998). *Verdsettelse*. Oslo: Cappelen Akademisk forlag AS.
- Bratsberg, A., & Olaisen, L.-O. (2011, Juni 20). Verdsettelse av næringseiendom - Vurdering og anvendelse av ulike modeller. (*Masteroppgave*). Bergen, Norge: Norges teknisk-naturvitenskapelige universitet.
- Broch, T. (1979). *Kvalitative metoder i dansk samfunnsforskning*. København: Institutt for organisations- og arbeidssociologi.
- Codex Advokat. (2015, september 18). *Eiendomsadvokater.no*. Hentet fra Skatteregler ved utleie av næringseiendom: <https://www.eiendomsadvokater.no/husleierett/skatteregler-ved-utleie-av-neringseiendom/>
- Dahl, G. A. (2011, Q2). Oversikt over ulike verdsettelsesmodeller. *Praktisk økonomi & finans*, ss. 3-14.
- Dalland, O. (2007). *Metode og oppgaveskriving for studenter*. Oslo: Gyldendal akademisk.
- Damodaran, A. (2012). *Investment valuation - Tools and Techniques for Determining the Value of Any Asset*. Hoboken, New Jersey: John Wiley & Sons Inc.
- DnB. (2019, mars 12). *DnB.no*. Hentet fra Prislister sparing og forsikring privatkunder: <https://www.dnb.no/privat/priser/sparing.html>
- European Systemic Risk Board. (2015). *Report on commercial real estate and financial stability in the EU*. EU: European Systemic Risk Board - European System of Financial Supervision.

- Fellows, R., & Liu, A. (2008). *Research Methods for Construction*. Oxford: Wiley-Blackwell.
- Folkvord, B., Furuseth, E., Ferdowski, S. O., & Gjems-Onstad, O. (2018). *Norsk bedriftsskatterett*. Oslo: Gyldendal Norsk Forlag AS.
- Frøjd, K. (2018, mai 13). *Tv2.no*. Hentet fra Nyheter Innenriks: <https://www.tv2.no/a/9847387/>
- Hagen, M. (2016). *Næringseiendom i Norge*. Norge: Norges Bank.
- Hagen, M., Hjelseth, I. N., Solheim, H., & Helge, B. (2018). *Bankenes utlån til næringseiendom - en kilde til systemrisiko?* Norges Bank.
- Hellevik, O. (1999). *Forskningsmetode i sosiologi og statsvitenskap*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Holme, I., & Solvang, B. (1996). *Metodevalg og metodebruk*. Oslo: TANO.
- Jacobsen, D. I. (2005). *Hvordan gjennomføre undersøkelser? - Innføring i samfunnsvitenskapelig metode*. Kristiansand S: Høyskoleforlaget.
- Kristiansand Kommune. (2011). *Kristiansand Kommune*. Hentet fra KOMMUNEDELPLAN FOR KVADRATUREN OG VESTRE HAVN, DEL 1: <https://www.kristiansand.kommune.no/globalassets/teknisk-og-eiendom/overordende-planer/dokumenter/kdpcb1264.pdf>
- Kristiansand Næringselskap AS. (2017). *Årsrapport 2017*. Kristiansand: Kristiansand Kommune.
- Kristoffersen, Ø. R., & Røsnes, A. E. (2018). *Eiendom og Eierskap - Om forståelsen av fast eiendom og dens betydning i verdiskapning og samfunnsbygging*. Oslo: Universitetsforlaget.
- Lind, M. A. (2015, april 10). *estate*. Hentet fra estatenyheter.no: <https://www.estatenyheter.no/2015/04/10/vurderer-nye-regler-for-eiendoms-as/>
- Malling & Co Markets. (2018). *Market Report Winter 2018/2019*. Oslo: Malling & Co.
- Norges Bank. (2018, mars 2). *Norges Bank*. Hentet fra Inflasjon: <https://www.norges-bank.no/Statistikk/Inflasjon/>
- Norges Bank. (2019, Februar 25). *Norges Bank*. Hentet fra Government bonds annual average: <https://www.norges-bank.no/en/Statistics/Interest-rates/Government-bonds-annual/>
- OPAK. (2011). *OPAKs prisstigningsrapport*. Oslo: OPAK.
- Pirounakis, N. G. (2013). *Real Estate Economics - A point to point handbook*. New York: Routledge.
- Regjeringen. (2018, mars 2). *Regjeringen.no*. Hentet fra Ny forskrift for pengepolitikken: <https://www.regjeringen.no/no/aktuelt/ny-forskrift-for-pengepolitikken/id2592551/>

- Riis, C., & Moen, E. R. (2012). *Moderne mikroøkonomi - med digital arbeidsbok*. Oslo: Gyldendal Akademisk.
- Sekaran, U., & Bougie, R. (2016). *Research Methods for Business - A Skillbuilding Approach*. West Sussex: John Wiley Sons Inc.
- Sending, A. (2006). *Innføring i bedriftsøkonomi*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Sheehan, K. B., & Hoy, M. G. (1999, vol. 4). Using E-mail to Survey Internet Users in the United States: Methodology and Assessment. *Journal of Computer Mediated Communication*, ss. 1-24.
- Skjennald, C. (2018, januar 4). *DnB*. Hentet fra DnB Nyheter: <https://www.dnbnyheter.no/privatokonomi/slik-far-du-sparepengene-til-a-yngle-i-2018/>
- Solli, J. B. (2018, desember 17). *Malling & Co*. Hentet fra Dette må du vite om yield: <https://blogg.malling.no/hva-betyr-yield>
- Statistisk Sentralbyrå. (2017, september 13). *SSB.no*. Hentet fra Bygg, bolig og eiendom: <https://www.ssb.no/bygg-bolig-og-eiendom/artikler-og-publikasjoner/stort-flertall-eier-boligen>
- Statistisk Sentralbyrå. (2018, desember 11). *Statistisk Sentralbyrå*. Hentet fra Prisindeks for utleie av næringseiendom: <https://www.ssb.no/naringutl>
- Statistisk Sentralbyrå. (2019, mars 11). *Statistisk Sentralbyrå*. Hentet fra Konsumprisindeksen: <https://www.ssb.no/kpi>
- Stoltz, G. (2014, mai 27). *Store Norske Leksikon*. Hentet fra Investering: <https://snl.no/investering>
- Takle, M., & Medby, P. (2019, mars 7). *Statistisk Sentralbyrå*. Hentet fra Estimering av leieinntekter fra næringseiendom: https://www.ssb.no/priser-og-prisindekser/artikler-og-publikasjoner/_attachment/380133?_ts=16952c4cc98
- Thagaard, T. (2003). *Systematikk og innlevelse - En innføring i kvalitativ metode*. Bergen: Fagbokforlaget.
- Verdipapirfondenes Forening. (2018, august 4). *vff.no*. Hentet fra Stadig flere sparer i fond: <https://www.vff.no/news/2018/rekordmange-sparer-i-fond>

Vedlegg

Vedlegg 1 – Intervjuguide

Vedlegg 2 – Kontorleiepriser i Kristiansand

Vedlegg 3 – Butikkeiepriser i Kristiansand

Vedlegg 4 – Leiepriser logistikkbygg i Kristiansand

Vedlegg 5 – Transaksjoner – Yield Kristiansand

Vedlegg 6 – NSD godkjenningsbrev

Vedlegg 7 – Thomas Markussen refleksjonsnotat

Vedlegg 8 – Eirik Berg Hansen refleksjonsnotat

Vedlegg 9 – Utvidet nåverdiberegning

Vedlegg 1 – Intervjuguide.

Bakgrunn til intervjuobjekt

I denne delen av undersøkelsen prøver vi å dokumentere kort bakgrunnen og erfaringen intervjuobjektet har i virksomheten. Kryss av for et eller flere punkter.

Bakgrunn for respondenten

- Hvilken formell kompetanse innehar du?
 - Videregående skole
 - Bachelorgrad
 - Mastergrad
 - Doktorgrad
 - Annet: _____

- Hvilken erfaring innehar du fra næringseiendom?
 - Mindre enn 5 år
 - Mellom 5 og 10 år
 - Mer 10 år

- Hva er din rolle i virksomheten?
 - Fagperson
 - Avdelingsleder
 - Toppledelse

- Hva er din rolle i verdivurderingsprosessen:
 - Økonomi
 - Marked
 - Byggeteknisk
 - Juridisk
 - Hovedansvarlig

Om virksomheten.

- Hvordan vil du beskrive ditt selskaps rolle i næringseiendomsmarkedet?
 - Langsiktig privat eier
 - Eiendomsutvikler / kortsiktig eier
 - Livsforsikringsselskap
 - Eiendomsmegler / rådgiver
 - Långiver / Finansinstitusjon

- Hvilken virksomhet opererer du i?
 - Bank
 - Utbygger
 - Megler
 - Investor
 - Annen: _____

Om verddivurderingsprosess og verddivurderingsmetode.

- Hvilken verddivurderingsmetode har du brukt/vært innom?
 - o Multiplikatormodellen (Yield)
 - o Nåverdimodellen (Kontantstrøm)
 - o Internrentemetoden
 - o Residualmetoden
 - o Teknisk verdi

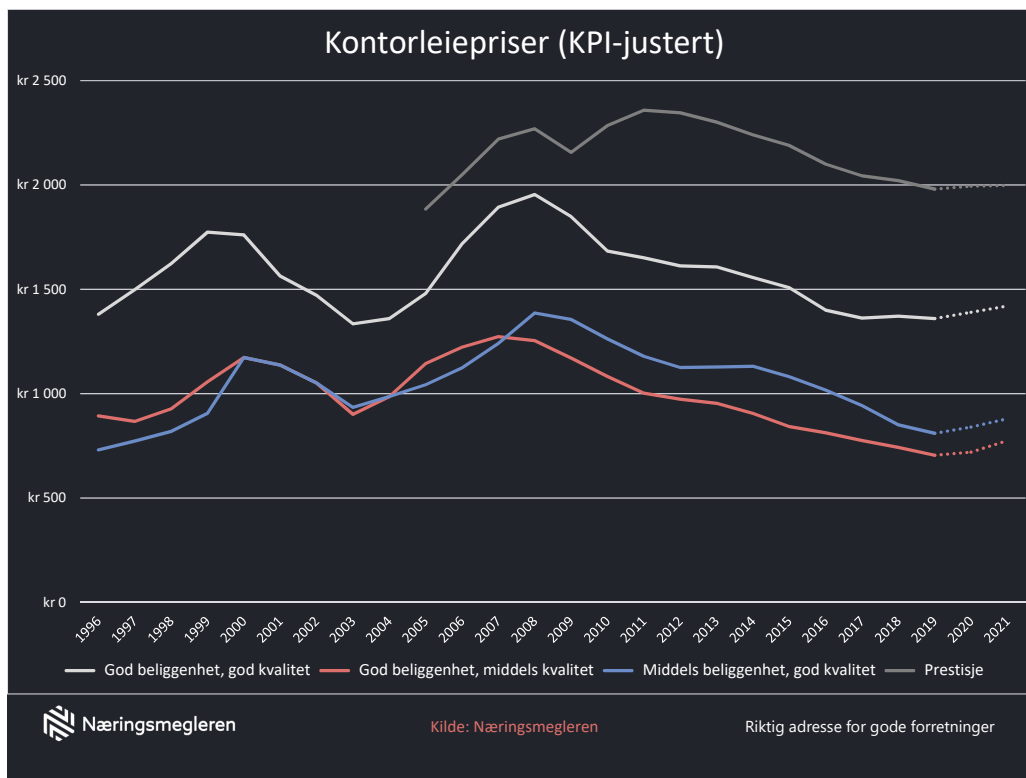
Om verddivurderingsprosess og verddivurderingsmetode.

- Hvordan benyttes verddivurdering i deres selskap?
- Gjennomføres det periodiske verddivurdering i deres selskap, i så fall, hvor ofte?
- Hvilke modell(er) bruker dere for verddivurdering og anvendes et fast rammeverk?
- Hvordan tar dere høyde for risiko og usikkerhet i modellene/verdsettelsesprosessen
- Tar dere høyde for ikke-økonomiske variabler når dere verdsetter næringseiendom?
- Hvilket avkastningskrav bruker dere ved verddivurdering?

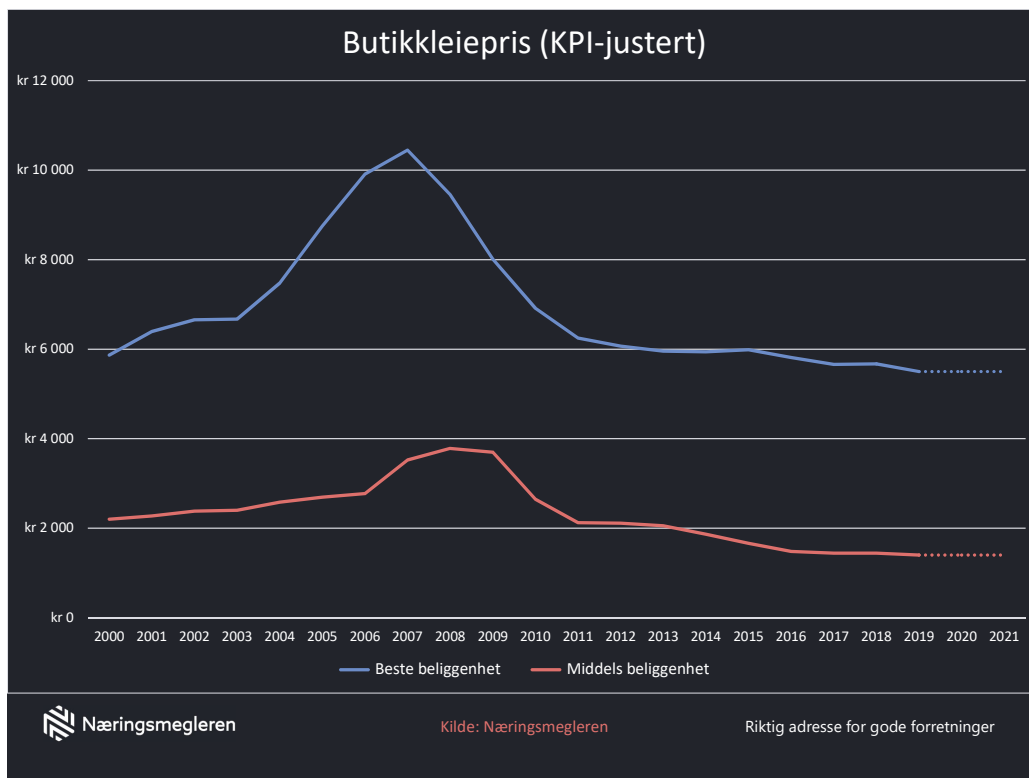
Forventninger (Markedstemperatur)

- Hvordan opplever du markedstemperaturen per dags dato?
- Hvordan forventer du at markedet skal utvikle seg de neste 5/10 år?

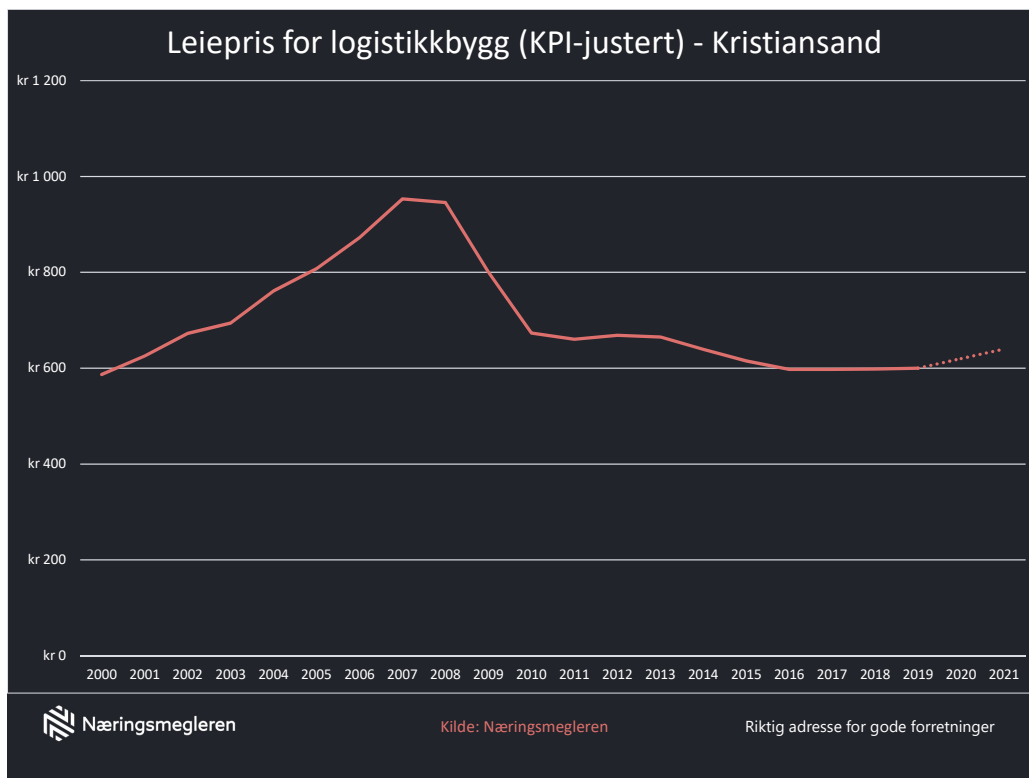
Vedlegg 2 – Kontorleiepriser Kristiansand



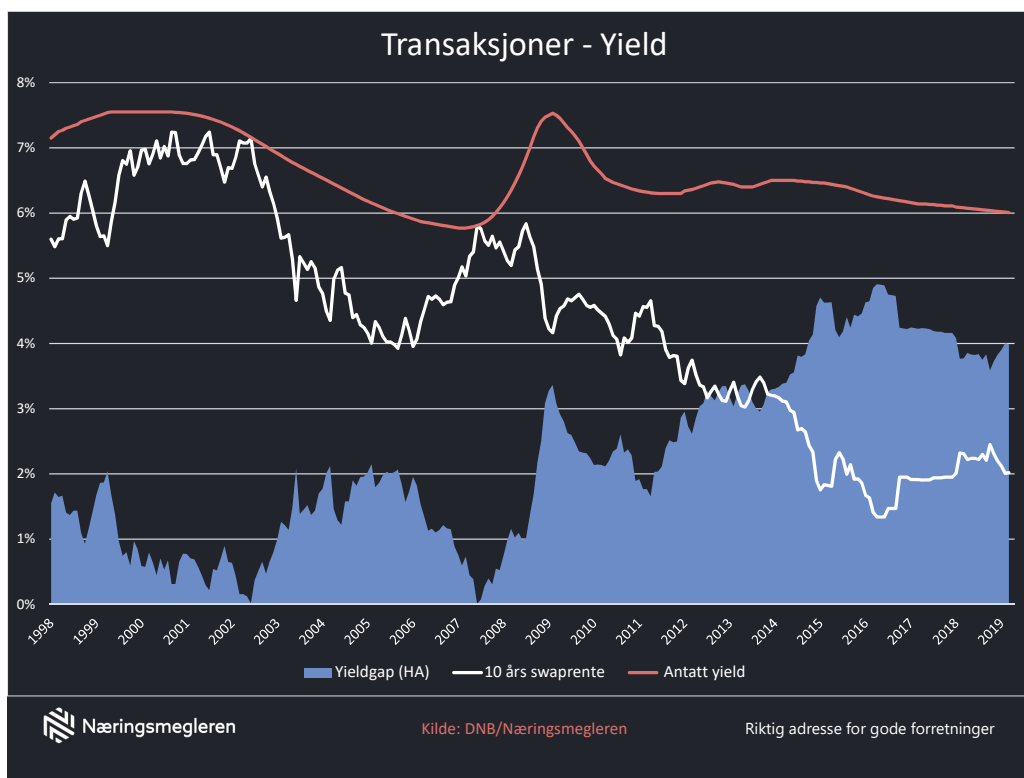
Vedlegg 3 – Butikkleiepris Kristiansand



Vedlegg 4 – Leiepriser logistikkbygg Kristiansand



Vedlegg 5 – Transaksjoner – Yield Kristiansand



Vedlegg 6 – NSD godkjenningsbrev

20.5.2019

Meldeskjema for behandling av personopplysninger

NSD NORSK SENTER FOR FORSKNINGSDATA

NSD sin vurdering

Prosjektittel

"Hvordan verdi vurderes næringseiendom i Kristiansand."

Referansenummer

812790

Registrert

29.01.2019 av Thomas Fossdal Markussen - thomam13@student.uia.no

Behandlingsansvarlig institusjon

Universitetet i Agder / Handelshøyskolen ved UiA / Institutt for økonomi

Prosjektansvarlig (vitenskapelig ansatt/veileder eller stipendiat)

Anne Wenche Emblem, anne.w.emblem@uia.no, tlf: 47259844

Type prosjekt

Studentprosjekt, masterstudium

Kontaktinformasjon, student

Thomas Markussen, markussen_3@hotmail.com, tlf: 95140672

Prosjektperiode

01.01.2019 - 03.06.2019

Status

16.05.2019 - Vurdert

Vurdering (1)

16.05.2019 - Vurdert

Det er vår vurdering at behandlingen av personopplysninger i prosjektet vil være i samsvar med personvernlovgivningen så fremt den gjennomføres i tråd med det som er dokumentert i meldeskjemaet den 16.05.2019 med vedlegg, samt i meldingsdialogen mellom innmelder og NSD. Behandlingen kan starte.

MELD VESENTLIGE ENDRINGER

Dersom det skjer vesentlige endringer i behandlingen av personopplysninger, kan det være nødvendig å melde dette til NSD ved å oppdatere meldeskjemaet. Før du melder inn en endring, oppfordrer vi deg til å lese om hvilke type endringer det er nødvendig å melde:

https://nsd.no/personvernombud/meld_prosjekt/meld_endringer.html

<https://meldeskjema.nsd.no/vurdering/5c3c45ab-6ec7-478e-9bfd-90b18b1da6a1>

1/2

Du må vente på svar fra NSD før endringen gjennomføres.

TYPE OPPLYSNINGER OG VARIGHET

Prosjektet vil behandle alminnelige kategorier av personopplysninger frem til 03.06.2019.

LOVLIG GRUNNLAG

Prosjektet vil innhente samtykke fra de registrerte til behandlingen av personopplysninger. Vår vurdering er at prosjektet legger opp til et samtykke i samsvar med kravene i art. 4 og 7, ved at det er en frivillig, spesifikk, informert og utvetydig bekreftelse som kan dokumenteres, og som den registrerte kan trekke tilbake. Lovlig grunnlag for behandlingen vil dermed være den registrertes samtykke, jf. personvernforordningen art. 6 nr. 1 bokstav a.

PERSONVERNPRINSIPPER

NSD vurderer at den planlagte behandlingen av personopplysninger vil følge prinsippene i personvernforordningen om:

- lovlighet, rettferdighet og åpenhet (art. 5.1 a), ved at de registrerte får tilfredsstillende informasjon om og samtykker til behandlingen
- formålsbegrensning (art. 5.1 b), ved at personopplysninger samles inn for spesifikke, uttrykkelig angitte og berettigede formål, og ikke behandles til nye, uforenlige formål
- dataminimering (art. 5.1 c), ved at det kun behandles opplysninger som er adekvate, relevante og nødvendige for formålet med prosjektet
- lagringsbegrensning (art. 5.1 e), ved at personopplysningene ikke lagres lengre enn nødvendig for å oppfylle formålet

DE REGISTRERTES RETTIGHETER

Så lenge de registrerte kan identifiseres i datamaterialet vil de ha følgende rettigheter: åpenhet (art. 12), informasjon (art. 13), innsyn (art. 15), retting (art. 16), sletting (art. 17), begrensning (art. 18), underretning (art. 19), dataportabilitet (art. 20).

NSD vurderer at informasjonen om behandlingen som de registrerte vil motta oppfyller lovens krav til form og innhold, jf. art. 12.1 og art. 13.

Vi minner om at hvis en registrert tar kontakt om sine rettigheter, har behandlingsansvarlig institusjon plikt til å svare innen en måned.

FØLG DIN INSTITUSJONS RETNINGSLINJER

NSD legger til grunn at behandlingen oppfyller kravene i personvernforordningen om riktighet (art. 5.1 d), integritet og konfidensialitet (art. 5.1. f) og sikkerhet (art. 32).

For å forsikre dere om at kravene oppfylles, må dere følge interne retningslinjer og/eller rådføre dere med behandlingsansvarlig institusjon.

OPPFØLGING AV PROSJEKTET

NSD vil følge opp ved planlagt avslutning for å avklare om behandlingen av personopplysningene er avsluttet.

Lykke til med prosjektet!

Kontaktperson hos NSD: Mathilde Hansen
Tlf. Personverntjenester: 55 58 21 17 (tast 1)

Vedlegg 7 – Thomas Markussen refleksjonsnotat

Thomas Markussen

Individuelt refleksjonsnotat.

I forbindelse med den avsluttende delen av siviløkonomistudiet skal vi reflektere over hva vi har lært i forbindelse med den 5 årige utdannelsen og hvordan vår masteroppgave kan relateres til de tre temaene internasjonal, innovativ og ansvar.

Vår masteroppgave hadde som problemstilling «hvordan verdsettes næringseiendom i Kristiansand». Vi valgte å gjennomføre en kvalitativ undersøkelse med noen av de største aktørene i Kristiansand på næringseiendom. Vi så på hvordan teorien tilsa det skulle gjøres, og hvordan aktørene faktisk gjorde det. Det vi fant ut var at omtrent alle aktørene fulgte teorien så godt og de to mest populære verdsettelsesmodellene i teorien, nåverdimodellen og yieldmodellen, var også de mest populære blant aktørene.

Når det kommer til vår oppgave kan denne knyttes til internasjonale trender i den grad at næringsmarkedet i stor grad er styrt av tilbud og etterspørsel. Det vi har sett internasjonalt de siste årene og som overskrifter i media er «kjøpesenter død» og «butikk død» mens netthandel med logistikk bygg øker i etterspørsel. Vi har også en lav rente i Norge og generelt i verden akkurat nå som vil være med på å trekke opp næringseidommene i pris etter hva teorien i makroøkonomi sier. Det vi også så i vår undersøkelse med aktørene var at også fler av dem påpekte akkurat dette og vi har også med en KPI-indeks som viser at det er logistikk bygg som har høyest prisvekst.

Vår oppgave om prising av næringseiendom kan i stor grad trekkes mot innovasjon. Boligbyggere vil som regel ha lavere kostnader på byggene sine og blir dermed «tvunget» til å tenke nytt. Nye bygg, og nye tenkemåter når det kommer til arkitektur kan i stor grad bindes mot innovasjon. Det kan være et stort marked for lydisolerte vegger på næringsbygg grunnet den store økningen i trafikk og trafikk lyder.

Det kan være utfordringer knyttet til ansvar i den grad at attraktive næringsbygg ofte bygges og drives sentrumsnært. Det kan også skape utfordringer i forbindelse med utbygging av nye arealer i den grad at det kan skape et dårlig miljø for folkene som bor rundt. Et eksempel på dette kan være utleie av et lokale som skal brukes som nattklubb/pub i nærheten av en skole/barnehage.

Thomas Markussen

Jeg syntes jeg har fått med meg mye interessant gjennom den 5 årige masterutdannelsen ved handelshøyskolen i Agder. Jeg likte spesielt godt eiendomsfagene og finans fagene slik som valuation og real estate economics. Jeg syntes derimot utdannelsen var lite knyttet til næringslivet i den grad at det for eksempel var svært lite Excel undervisning som er et program som brukes i et bredt spekter av økonomi jobber.

Handelshøyskolen ved Uia kan i stor grad knyttes til internasjonalisering i den grad at de tilbyr svært mange plasser for utveksling studenter til både og studere ved Uia og studere ved svært mange skoler internasjonalt. De fleste fagene blir også undervist på engelsk som er med på å internasjonalisere ord og faguttrykk slik at man kan være klar for å jobbe internasjonalt.

Jeg syntes Uia er innovativ, men kunne gjerne vært mer innovativ. Uia er innovative i den grad at de driver mye forskning og stadig endrer studieprogrammer og oppbygginger. Men jeg syntes ikke de er innovative nok til å undersøke hva arbeidsmarkedet ønsker at elevene skal kunne. Et eksempel på hvordan Uia kunne vært mer innovative er å introdusere et eget fag som kun går på Excel. Ettersom jeg har forstått, er dette noe arbeidsmarkedet etterspør.

Etter min mening tar Uia mye ansvar. Eksempel på hvordan Uia tar ansvar er at de tilrettelegger for alle mulige grupper til å lage studentforeninger. De har også tatt ansvar med å lage Østria pub på deres eiendom som er et samlested for mange studenter. De legger også til rette for at alle mennesker skal være velkommen på Uia.

Vedlegg 8 – Eirik Berg Hansen refleksjonsnotat

Eirik Berg Hansen

Individuelt refleksjonsnotat.

I forbindelse med masteroppgaven i økonomi og administrasjon ved Handelshøyskolen på Universitetet i Agder har vi blitt bedt om å skrive et refleksjonsnotat rundt temaene internasjonal, innovasjon og ansvarlig og hvordan disse tre temaene har kommet til uttrykk i undervisningen gjennom studiet og hvordan denne innsikten kan bli relevant i fremtidig yrkeskarriere.

Vi valgte å gjennomføre masteroppgaven vår med grunnlag i faget real estate economics BE-409-1, og hovedproblemstillingen vår var «Hvordan verdsettes næringsbygg i Kristiansand». For å svare på denne problemstillingen hadde vi tre forskningsspørsmål for å belyse problemstillingen på best mulig måte. Disse var:

- Hvilke verdsettelsesmodeller anvender lokale aktører i Kristiansand ved verdsettelse av næringsbygg?
- Hvilke faktorer anvender lokale aktører i Kristiansand når de verdsetter er næringsbygg?
- Hvordan finner aktørene avkastningskrav når de skal gjennomføre en verdsettelse?

Vi valgte også å gjennomføre en praktisk case der vi fikk tildelt informasjon om et næringsbygg i Kristiansand sentrum hvorpå vi da gjennomførte en verdsettelse i henhold til teoretiske og empiriske funn. Vi fant at det var noe variasjoner mellom de forskjellige respondentenes syn på hvordan ting gjøres i forbindelse med verdsettelse av den såkalte «x-faktoren», men at det ellers var enighet om fremgangsmåte ved verdsettelse av næringsbygg. Konklusjonen, kort oppsummert, ble at de lokale aktørene i Kristiansand verdsetter næringsbygg i samsvar med teorien og at yield modellen er den mest anvendte modellen ved mangel på full informasjon. Har man full tilgang på informasjon og det er snakk om større investeringer ble nåverdimetoden/neddiskontert kontantstrømsanalyse anvendt.

Eirik Berg Hansen

Når det kommer til hvordan masteroppgaven relaterer til internasjonale trender ser vi internasjonalt hvordan utviklingen på forskjellige type næringsbygg endrer seg. Vi ser at netthandelen øker og dermed har noen av aktørene nevnt at de tror på økt etterspørsel av logistikkbygg. Enkelte av aktørene trakk også frem «kjøpesenterdød» i utlandet og tror at dette er noe vi kommer til å se mer av i Norge og da også Kristiansand etter hvert.

Det innovative aspektet i forbindelse med næringsseiendom er at det stadig kommer nye krav fra leietakers side i forhold til miljøet. Det ble poengtert av flere aktører at utleie til eksempelvis statlige organisasjoner bar preg av å måtte ta hensyn til energimerking, lys inne osv. Dette er med på å komme opp med smarte og innovative løsninger i forbindelse med å holde kostnadene nede og holde en god nok standard til å vinne leiekontraktene.

Når det kommer til ansvar og næringsseiendom er en viktig faktor hvor man bygger næringsbygg, hvordan disse er utformet med tanke på lydisolering, og hvilken type virksomhet næringsbygget er tiltenkt. Man kan for eksempel tenke seg et problem når man bygger ut et næringsbygg tiltenkt nattklubber i urbane strøk. Her må man tenke ansvarlig i forhold til støy og potensiell forsøpling til naboer og området rundt. Et annet eksempel vil kunne være større idrettsanlegg som blir konstruert i nabolag hvor man vil kunne ende opp med et mye høyere støynivå enn tidligere og potensielt miste utsikten som man tidligere har hatt.

Gjennom mastergraden og masteroppgaven ved Universitetet i Agder har vi i stor grad vært innom tematikken internasjonal, innovativ og ansvarlig. Vi har på mastergraden hatt majoriteten av forelesningene på engelsk noe som vitner om en internasjonal profil. Vi har også hatt muligheten til å dra på utveksling til flere plasser og også hatt mulighet til å dra på internship i utlandet noe som vitner om en god innsats vedrørende det internasjonale aspektet. Vi har også gjennom fagene fått godt innsyn i hvordan man skal opptre innovativt og ansvarlig. Et fag som kan trekkes frem i kategorien ansvarlig er kontraktsrett ju-405-1 hvor man fikk et godt innblikk i hvordan man står til ansvar for avtaler som er gjort.

I videre karriere vil disse tre temaene, internasjonal, innovativ og ansvarlig definitivt være vesentlige aspekter. Bedriftsmarkedet blir stadig mer internasjonalt hvor man handler og

Eirik Berg Hansen

jobber med kunder og leverandører som ikke er nasjonale. Digitalisering er også noe som er spådd å få en god vekst i fremtiden og dermed er det innovative aspektet også viktig. Videre vil det å opptre ansvarlig i arbeidssituasjoner alltid være viktig. Derfor er det godt at Universitetet i Agder har stort fokus på disse tre temaene gjennom studieløpet.

Vedlegg 9 – Utvidet nåverdiberegning

ÅR	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	2026	2027	2028	2029
Leieinntekter	kr 3 276	kr 3 342	kr 3 408	kr 3 477	kr 3 546	kr 3 617	kr 3 689	kr 3 763	kr 3 838	kr 3 915	kr 3 994
Eierkostnad	kr 491	kr 501	kr 511	kr 521	kr 532	kr 543	kr 553	kr 564	kr 576	kr 587	kr 599
Rehabilitering	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -	kr -
Sluttverdi											kr 34 624
Netto kontantstrøm	kr 2 785	kr 2 840	kr 2 897	kr 2 955	kr 3 014	kr 3 075	kr 3 136	kr 3 199	kr 3 263	kr 3 328	kr 3 394
Diskontert verdi	kr 2 532	kr 2 347	kr 2 177	kr 2 018	kr 1 872	kr 1 735	kr 1 609	kr 1 492	kr 1 384	kr 1 283	kr 1 190
Nåverdi	kr 54 263										