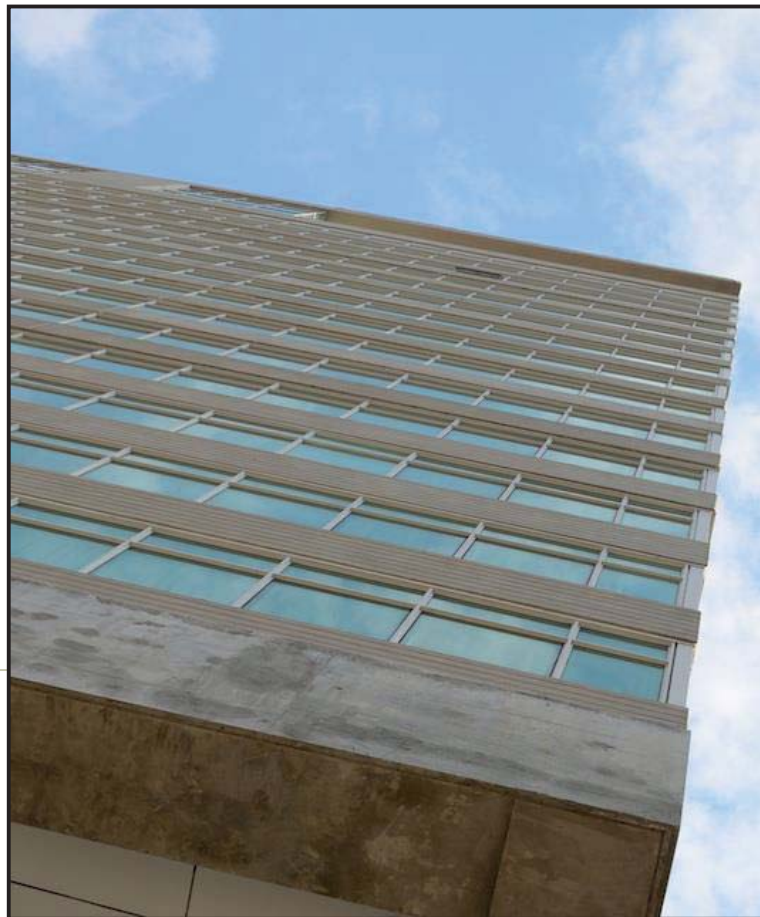


Tore Berg og Stein Tollin

Eiendomsforvaltning i eiendomsfond – på strategisk nivå

Trondheim, 20.06.2016

NTNU
Norges teknisk-naturvitenskapelige
universitet
Fakultet for arkitektur og billedkunst
Institutt for byggekunst, prosjektering og forvaltning





Oppgavens tittel: Eiendomsforvaltning i eiendomsfond – på strategisk nivå Property Management in property funds – on strategic level	Dato: 20.06.2016		
	Antall sider (inkl. bilag): 88		
	Masteroppgave	X	Prosjektoppgave
Navn: Tore Berg og Stein Tollin			
Faglærer/veileder: Nils Olsson og Børge Aadland			
Eventuelle eksterne faglige kontakter/veiledere:			

Ekstrakt:

I denne masteroppgaven ønsker vi å se nærmere på hvordan eierskapet utøves på strategisk nivå og undersøke i hvilken grad norske eiendomsfond utøver god eiendomsforvaltning. Oppgaven tar utgangspunkt i beste praksis for eiendomsforvaltning slik den beskrives i NOU 2004:22 «Velholdte bygninger gir mer til alle». Problemstillingen er som følger: *Utøver norske eiendomsfond god eiendomsforvaltning?*

Oppgavens tilnærming har benyttet både kvalitative og kvantitative forskningsmetoder. Metodene som er benyttet er litteraturstudie, intervju og analyse av nøkkeltall.

I litteraturdelen er det redegjort for beste praksis for eiendomsforvaltningen av offentlige bygg og med paralleller til forvaltning av private bygg, samt hvordan man metodisk kan utvikle en strategi for eiendomsforvaltning. Det er likevel på sin plass å presisere at eiendomsforvaltningen kan utøves på flere enn én måte. I oppgaven ønsker vi å belyse hvordan norske eiendomsfond utøver sin eiendomsforvaltning og om det er i henhold til beste praksis.

Enkelte vil kanskje stille spørsmålet «god eiendomsforvaltning for hvem?» Samfunnet, leietakere og eiere vil som vist ha ulike behov og forventninger til eiendomsforvaltningen. Med god eiendomsforvaltning menes her hvordan forvalter ivaretar og utvikler realkapitalen, oppnår størst mulig økonomisk avkastning av eiers/investors egenkapital og besørger effektiv forvaltning, drift, vedlikehold og utvikling (FDVU).

Resultatene av våre undersøkelser viser at norske eiendomsfond i stor grad har en forholdsvis lik praksis for sin eiendomsforvaltning. Vår hovedkonklusjon er imidlertid at ingen av fondene utøver god eiendomsforvaltning slik beste praksis legger til grunn.

Stikkord:

1. Eiendomsforvaltning
2. NOU 2004:22
3. Strategisk eiendomsledelse
4. Eiendomsfond


Tore Berg og Stein Tollin

FORORD

Rapporten er skrevet som avsluttende del av masterstudie innenfor Eiendomsutvikling og -forvaltning ved Norges teknisk-naturvitenskapelige Universitet – NTNU.

Tre år som deltidsstudenter er ved innlevering av denne oppgaven over. Masterstudiet har gitt en større helhetlig forståelse av eiendomsfaget, samt ny erfaring og kunnskap.

Vi håper oppgaven har gitt ny informasjon innenfor et område som tidligere er belyst i begrenset omfang.

Det rettes en stor takk til alle bidragsytere. Spesielt informantene, uten deres bidrag ville det ikke blitt noen oppgave.

Takk til teamet ved NTNU og spesielt veilederne Nils Olsson og Børge Aadland for tilbakemeldinger og samtaler. Dere har vært til stor hjelp. Takk til alle medelever og forelesere på kull 2013 for mange lærerike meningsutvekslinger og for fine turer sammen i inn- og utland.

Trondheim 20.06.2016

Stein Tollin og Tore Berg

SAMMENDRAG

Næringseiendom har gått fra å være en passiv investering til å regnes som et investeringsalternativ på linje med aksjer og obligasjoner. Norske eiendomsfond har så langt hatt en begrenset tilstedeværelse og bransjen kan sies å være «ung». Vi mener det er interessant å studere hvordan eiendomsfond utøver sin eiendomsforvaltning, spesielt med dagens lavrenteregime hvor eiendomsfond opplever rekordtegning som følge av lav avkastning på alternative aktivaklasser.

I denne masteroppgaven ønsker vi å undersøke i hvilken grad norske eiendomsfond utøver god eiendomsforvaltning. Oppgaven tar utgangspunkt i beste praksis for eiendomsforvaltning slik den beskrives i NOU 2004:22 «Velholdte bygninger gir mer til alle». Problemstillingen er som følger: *Utøver norske eiendomsfond god eiendomsforvaltning?*

Med bakgrunn i litteraturgjennomgang og teori har vi gjennom intervjuer og analyse av nøkkeltall belyst forskningsspørsmålene som er lagt til grunn for å kunne besvare oppgavens problemstilling.

Resultatene viser at eiendomsforvaltningen styres av eiendomsfondets overordnede strategi og at det ikke foreligger overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen. Videre fremgår det av resultatene at de fleste eiendomsfond har et system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen. Om systemet er rasjonelt (målrettet) fremkommer ikke tydelig av resultatene. Vi mener at det her vil ligge et potensiale for fondene å være mer målrettet, for på denne måte å kunne vurdere hvilke tiltak det vil være hensiktsmessig å sette i verk for at eiendomsforvaltningen skal realisere eiernes/aksjonærenes mål og interesser.

Når det gjelder vedlikeholdsstrategier viser våre undersøkelser at eiendomsfondene i praksis utfører en vedlikeholdsstrategi som til en viss grad er i samsvar med teorien, men våre funn viser imidlertid at det ikke foreligger en overordnet plan som er forankret i eiendomsfondets strategi for hvordan eiendommene skal forvaltes og utvikles.

Videre har våre undersøkelser avdekket at eiendomsfondene bare svarer delvis i forhold til om de har en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning. Uten å gjennomføre sammenligninger med andre bygg eller forvaltere vil det være vanskelig å avdekke kostnadskrevende avvik eller potensial for effektivisering.

Gjennom våre undersøkelser fremstår det som eiendomsforvaltningen i eiendomsfond har riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter, men slik vi vurderer det er en sentral problemstilling at fondsforvalter på strategisk eller taktisk/operativt nivå ikke nødvendigvis har sammenfallende interesser med eierne, eller motsatt.

Resultatene av våre undersøkelser viser at norske eiendomsfond i stor grad har en forholdsvis lik praksis for sin eiendomsforvaltning. Vår hovedkonklusjon er imidlertid at ingen av fondene utøver god eiendomsforvaltning slik beste praksis legger til grunn.

SUMMARY

Investments in commercial real-estate has evolved from being a passive investment to qualify as an investment option in line with stocks and bonds. Norwegian real estate funds so far have had a limited presence and the industry can be characterized as «young». We believe it is interesting to study how property funds act as owner and real estate manager, especially with the current low interest rate regime where property funds are experiencing huge interest due to low returns on alternative assets.

In this thesis, we want to examine how ownership is executed and investigate to what extent Norwegian real estate funds perform good property management. The thesis is based on the best practice for property management as described in NOU 2004:22 «Well maintained buildings give more to all». The issue is as follows: *Are Norwegian property funds performing good property management?*

A literature review, theory, interviews and analysis of key figures, have been tools to help us answer our research questions - the foundation to be able to answer the thesis.

The research shows that the real estate management is controlled by the real estate fund's overall strategy, and that there are no overall and concrete goals for the property management. Our findings show that the majority of real estate funds have a system for planning and management of real estate management. Whether the property management is rational (targeted) is not shown clearly by the results. In our opinion there is a potential to be more targeted to assess which measures that will be appropriate to implement for realization of the goals and interests for owners.

Real estate funds performs a maintenance strategy consistent with the theory to a certain extent. However there is an absence of an overall plan in the real estate fund's strategy for how the properties will be managed and developed.

The funds respons only partial as to whether they have a cost-effective property management. Without conducting comparisons with other buildings or managers it will be difficult to uncover costly deviations or potential for streamlining.

It appears as the property management have appropriate financial framework adapted to real-estate administration's long-term nature, but a key issue is that the interests of the fund manager, on strategic or tactical / operational level, not necessarily coincide with the owners, or vice versa.

The results of our studies show that Norwegian real estate funds have a relatively uniform practice for their property management. Our main conclusion is, however, that none of the funds execute good property management such as best practices have assumed.

INNHALDSFORTEGNELSE

1	INNLEDNING.....	1
1.1	Bakgrunn	1
1.2	Problemstilling.....	3
1.3	Avgrensning.....	4
1.4	Rapportens oppbygging	5
2	LITTERATUR OG TEORI.....	8
2.1	Historikk	8
2.2	Eiendomsfond.....	14
2.3	Roller	20
2.4	NOU 2004:22 – Velholdte bygninger gir mer til alle	22
2.5	Strategi for eiendomsforvaltningen	29
2.6	Verdibevarende vedlikehold.....	32
2.7	Oppsummering av litteraturredel.....	38
3	METODE – BESKRIVELSE OG VALG	40
3.1	Forskningsprosessen.....	40
3.2	Kvalitative og kvantitative metoder	40
3.3	Metodetriangulering	41
3.4	Reliabilitet og validitet	42
3.5	Metoder som benyttes i oppgaven.....	42
3.6	Styrker og svakheter ved valgte metoder	48
4	RESULTAT	50
4.1	Intervjuobjektene ulike bakgrunn	50
4.2	Forskningsspørsmål 1 - Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?	50
4.3	Forskningsspørsmål 2 - Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?.....	53
4.4	Forskningsspørsmål 3 - Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?	58
4.5	Forskningsspørsmål 4 - Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?.....	61
4.6	Forskningsspørsmål 5 - Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?	63
4.7	Resultater av kvantitative undersøkelser	67
5	DISKUSJON	70
5.1	Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?	70
5.2	Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?.....	72

5.3	Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?	73
5.4	Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?	74
5.5	Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?	75
5.6	Analyse av nøkkeltall	78
6	KONKLUSJON	80
7	ANBEFALINGER FOR VIDERE ARBEID	83
8	REFERANSER	84
	VEDLEGG 1 - INTERVJUGUIDE	86

FIGUROVERSIKT

Figur 1. Transaksjonsvolum i Norge, transaksjoner over 50 mill. Tall i mrd. kroner. Kilde: Union.....	9
Figur 2. Annualisert totalavkastning pr. 31.12.2015 - aksjer, obligasjoner (Oslo Børs) og IPD Eiendomsindeks Norge. Kilde: MCSI	10
Figur 3. Beregning av yield.....	11
Figur 4. Utviklingen i yield 2002-2016. Kilde: Dagens Næringsliv, ekspertpanel.....	12
Figur 5. Verdiutvikling for kontoreiendom Oslo (verdi pr. kvm.). Kilde: Dagens Næringsliv, ekspertpanel	12
Figur 6. Transaksjonsvolum i Norge, transaksjoner over 50 mill. Tall i mrd. kroner. Kilde: Union.....	13
Figur 7. Eiendomsfond - kapitalstrømmer, forretningsområder og beslutningsnivå	16
Figur 8. Eiendomsfondets livssyklus (NRP Eiendom 2015 Invest AS).....	19
Figur 9. NOU 2004:22. Roller i tradisjonell eierstruktur	20
Figur 10. Roller i eiendomsfond - Strategisk, taktisk og operativt nivå.	21
Figur 11. Utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen (Atkin og Brooks, 2009)	30
Figur 12. Veien til verdiforringelse (Furustøl 2008).....	32
Figur 13. Verdibevarende vedlikehold, S. Bjørberg	33
Figur 14. Vedlikeholdsstrategi i lys av egnethet og langsiktighet (Tilpasningsdyktighet). Larsen og Bjørberg, 2007.....	35
Figur 15. Vedlikeholdsbehov sett over levetiden (Multiconsult og PwC, 2008).....	36
Figur 16. Sammenhengen mellom direkte og indirekte forklaringsfaktorer og effekter (Valen og Olsson, 2009).....	37
Figur 17. Innsamling av data i forskningsprosessen	40
Figur 18. Kvalitative og kvantitative metoder. Jacobsen 2000.	41
Figur 19. Antall kontorbygg og kostnadsintervall pr. kvm	68
Figur 20. Akkumulert avkastning pr. eiendomsfond/eiendom vs. eierkostnader.....	69

TABELLOVERSIKT

Tabell 1. Samfunnets, eiers og leietakers interesser (NOU 2004:22)	26
Tabell 2. Teknikker og verktøy for utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen (Atkin og Brooks, 2009).....	31
Tabell 3. Parametre fra rådata	44
Tabell 4. Datautvalg eiendomsfond. Aggregert nivå.	67
Tabell 5. Gjennomsnittlig eierkostnad pr. kvm.....	68

1 INNLEDNING

1.1 Bakgrunn

I perioden fra 1980-tallet og frem til i dag har næringseiendom gått fra å være en passiv investering basert på arealbehov hos virksomheter, til å regnes som et investeringsalternativ på linje med aksjer og obligasjoner. Motiver for å investere i næringseiendom kan være ulike og eksponering mot markedet for næringseiendom kan oppnås på forskjellige måter.

Finanstilsynet (2013) skriver at hovedalternativene er på den ene siden å investere direkte i en eiendom, og på den andre siden investering i aksjer eller eierandeler i selskaper som eier en eller flere eiendommer. Uavhengig av hvordan man eksponerer seg mot næringseiendom er det overordnede målet fremtidig kapitalavkastning i form av leieinntekter (direkte avkastning), og realisert gevinst ved salg (indirekte avkastning).

For mange investorer er direkte eierskap i næringseiendom utfordrende siden likviditeten gjerne er lav og investeringsbeløpene høye. I tillegg krever investering i næringseiendom profesjonell forvaltning.

Et stadig bredere utvalg av indirekte investeringsmuligheter, herunder bl.a. eiendomsfond, har imidlertid bidratt til at investorer eller småsparere som ikke har muligheten til å bygge opp en portefølje av eiendom på egenhånd kan investere i næringseiendom. I følge Finanstilsynet (2013) er eiendomsfond en betegnelse som primært brukes for å beskrive kollektive investeringer i fast eiendom hvor det investeres i en portefølje av eiendommer eller eiendomsselskaper. Investering i eiendomsfond innebærer en indirekte investering i et selskap som er eksponert mot eiendomsmarkedet.

Den positive utviklingen og veksten i eiendomsmarkedet fra midten av 1990-tallet og frem til 2000-tallet bidro til økt interesse for eiendom som investeringsobjekt. Som et resultat av denne utviklingen ble det første eiendomsfondet i Norge etablert i 2002.

Stor etterspørsel bidro til at antallet fond økte kraftig i perioden 2005-2007 og for fondene som investerte i starten av denne periode var avkastningen svært god. Fondene som ble opprettet før 2007 ble imidlertid hardt rammet av finanskrisen. Flere av disse fondene har i

perioden etter 2008 hatt et betydelig verdifall, noe som har ført til mye oppmerksomhet i media. Høye kostnader, uoversiktlig struktur og dårlig likviditet er noe av kritikken som har vært rettet mot eiendomsfond og forvaltere av eiendomsfond.

Selskaper som bl.a. DNB, Aberdeen Asset Management og Storebrand står bak noen av Norges største eiendomsfond som API Eiendomsfond Norge, Storebrand Eiendomsfond, DNB Scandinavian Property Fund og Fortin m.fl.. I følge Norges Fondsmeglerforbund (2013) forvalter norske eiendomsfond fond med en samlet innskutt kapital på 30 – 40 milliarder kroner, hvor fondenes investeringer typisk vil kunne være finansiert med 30 % egenkapital og 70 % fremmedkapital.

Norske eiendomsfond har så langt hatt en begrenset tilstedeværelse og bransjen kan sies å være «ung». Forfatterne av oppgaven har arbeidet i eiendomsbransjen siden starten på 2000-tallet og fulgt utviklingen av eiendomsfond i eiendomsmarkedet med interesse. Vi syns av den grunn det er interessant å studere eiendomsfond nærmere og da spesielt i forhold til eiendomsforvaltningen i et eiendomsfond.

Et sentralt spørsmål er hvorvidt eiendomsfondene har utøvd god eiendomsforvaltning? I den sammenheng; hvilke kriterier skal legges til grunn for å måle om eiendomsfondets forvalter har utøvd god eiendomsforvaltning? Gir eiendomsfondenes økonomiske avkastning alene svar på dette, eller bør også andre forhold måles?

En mulig forklaring på eiendomsfond som har gitt lavere/høyere avkastning til eier/investor enn forventet, kan være så enkel som at eiendomsfondet har vært uheldig/heldig med «timingene» for sin eiendomshandel. I følge Block (2011) er markedet for næringseiendom i likhet med mange andre bransjer syklisk.

En annen årsak kan være organiseringen av eierskapet eller hvordan eierskapet utøves. I denne masteroppgaven ønsker vi å se nærmere på hvordan eierskapet utøves og undersøke om norske eiendomsfond utøver god eiendomsforvaltning. Med god eiendomsforvaltning menes her i hvilken grad forvalter ivaretar og utvikler eiendomsverdiene, oppnår størst mulig økonomisk avkastning av eiers/investors egenkapital og besørger effektiv forvaltning, drift, vedlikehold og utvikling (FDVU).

1.2 Problemstilling

Målsetning

Målsetningen med masteroppgaven er å bidra til økt innsikt i hvordan norske eiendomsfond utøver sin eiendomsforvaltning på strategisk nivå. I tillegg vil relevant litteratur og beste praksis beskrive hvordan man metodisk kan utvikle en strategi for eiendomsforvaltningen som tilnærming for at man skal nå fastsatte mål. Videre vil undersøkelser i oppgaven kunne bidra til å utfylle tidligere forskning på eiendomsfond, og da særskilt innenfor temaet hvordan utøve god eiendomsforvaltning i eiendomsfond.

Problemstillingen er som følger:

Utøver norske eiendomsfond god eiendomsforvaltning?

Følgende forskningsspørsmål er i denne sammenheng vurdert:

- 1. Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?*
- 2. Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?*
- 3. Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?*
- 4. Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?*
- 5. Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?*

1.3 Avgrensning

Denne masteroppgave omfatter eiendomsfond registrert i Norge og med hovedvekten av sine investeringer i Norge. Utvalget av tilbydere av eiendomsfond i Norge er begrenset, men for å få et representativt utvalg har vi valgt å se på 6 av de største og mest aktive tilbydere/forvaltere av eiendomsfond som har investert i perioden 2005 til 2015.

God eiendomsforvaltning ble satt på dagsorden gjennom en utredning gjennomført av Eiendomsutvalget i 2004 (Valen, et al., 2013). Eiendomsutvalget undersøkte blant annet beste praksis for eiendomsforvaltningen av offentlige bygg og med bakgrunn i arbeidet ble kriterier for god eiendomsforvaltning definert. Kriteriene fremgår av dokumentet «Velholdte bygninger gir mer til alle» - Om eiendomsforvaltningen i kommunesektoren (NOU 2004:22). Oppgaven vil primært drøfte eiendomsfondenes eiendomsforvaltning i forhold til NOU 2004:22 definisjon av god eiendomsforvaltning og teori knyttet til strategisk eiendomsledelse, herunder utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen.

De samfunnsmessige interessene relatert til NOU2004:22 er vurdert i forhold til i hvilken grad forvalter hensyntar samfunnets interesser i forhold til ytre miljø og ressurser og helse, miljø og sikkerhet (HMS). Forhold som ivaretagelse av kulturarv, bevaring av kulturminner m.m. er ikke vurdert nærmere. Leietakerperspektivet (leietakernes) interesser er heller ikke vektlagt, ut over om eiendomsforvaltningen drives på en kostnadseffektiv måte og at lovhjemlede krav til bygningen er overholdt.

Oppgaven omfatter ikke fagområdet fasilitetsstyring (FM). Bakgrunnen for dette er at fasilitetsstyring har en overordnet forankring i bruksfunksjonene med hensyn til å ivareta leietakernes behov for funksjonelle og egnede produksjonslokaler, og ikke i eierskapet til byggverket (Eikeland, 2009).

Begrepet strategi vil i oppgaven benyttes i ulike sammenhenger. Ifølge Hewlett (1999) er strategi en rasjonell prosess med godt analyserte, bevisste valg som har som mål å maksimere organisasjonens fortjeneste og fordeler over tid. Videre skriver Hewlett at det er den øverste ledelses oppgave å formulere, beslutte og gjennomføre strategien. Anstoft (1984) beskriver strategi som en systematisk tilnærming for ledelsen for å posisjonere virksomheten i omgivelsene på en måte som gjør det mulig å oppnå suksess.

I denne oppgave vil strategi benyttes både i forhold til utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen og i tilknytning til temaet rollefordeling (på strategisk, operativt og taktisk nivå).

1.4 Rapportens oppbygging

Oppgaven er delt inn i 7 kapitler. Kapittel 1 beskriver bakgrunn for oppgaven, herunder et kort historisk tilbakeblikk på næringseiendomsbransjen, hvilke verdier som norske eiendomsfond forvalter samt noe av bakgrunnen for at det har vært rettet kritikk mot eiendomsfond og forvaltere av eiendomsfond. Videre beskriver kapittel 1 oppgavens problemstilling og avgrensninger med hensyn til antall aktører som er undersøkt samt hvilke fagområder og interesser/forhold som ikke omfattes av oppgaven.

Kapittel 2 omfatter litteratur og teori. Kapitlet er delt i 7 underkapitler, hvor kapittel 2.1 beskriver et historisk tilbakeblikk på utviklingen i markedet for næringseiendom, herunder hvordan konjunkturedringer siste 30 år har påvirket næringseiendom, strukturelle endringer med hensyn til nye kategorier av investorer og hvordan markedet har utviklet seg til å bli mer transparent gjennom bl.a. etablering av en norsk eiendomsindeks etablert av Investment Property Databank (IPD). Videre beskriver kapittel 2.1 hvilke forhold som vil påvirke markedet for næringseiendom fremover.

Kapittel 2.2. beskriver sentrale begreper og terminologi herunder hva et eiendomsfond er, hvordan de er organisert og hvordan strukturen i et eiendomsfond er bygd opp, herunder hvilke avtalestrukturer som regulerer forholdet mellom tilrettelegger og et eiendomsfond. Videre beskrives et eiendomsfonds forretningsplan og virksomhet, livssyklus, kostnadsstruktur, forventet økonomisk avkastning samt avtaleverk som regulerer investors rettigheter. I kapittel 2.2 fremgår også hvilken lov norske eiendomsfond er omfattet av.

I kapittel 2.3 er roller i tradisjonell eierstruktur på strategisk, taktisk og operativt nivå vs. rollefordeling i et eiendomsfond beskrevet og illustrert. Videre fremgår det av kapitlet hvordan daglige ledelse i et eiendomsfond utøves, og hvor strategiske beslutninger fattes gjennom såkalte Managementselskaper.

I kapittel 2.4 er definisjonen på god eiendomsforvaltning i henhold til NOU 2004:22 samt kriterier for god eiendomsforvaltning presentert. Videre er mål og kriterier på strategisk, taktisk og operativt nivå samt viktige deler av beslutningsgrunnlaget og sentrale funksjoner og oppgaver på de ulike nivå beskrevet. I kapittelet er også samfunnets, eiernes og leietakers sammenfallende, dels ulike interesser og mål knyttet til måten eiendommen forvaltes på og til selve eiendommen vist.

I kapittel 2.5 er betydningen av strategisk eiendomsledelse forklart. Videre er relevant litteratur knyttet til utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen og teknikker og verktøy som kan benyttes beskrevet.

Kapittel 2.6 er litteratur og rapporter som omhandler verdibevarende vedlikehold og betydningen av å ha en overordnet vedlikeholdsstrategi for å hindre at bygningsmassen verdimessig forringes.

Kapittel 2.7 inneholder en kort oppsummering av litteratur og teorikapittelet.

Kapittel 3 er inndelt i 6 underkapittel. I kapittel 3.1 er forskningsprosessen og metoder som er benyttet beskrevet. Kapittel 3.2 beskriver forskjellen på kvalitative og kvantitative metoder. Kapittel 3.3 beskriver hvordan vi ved å bruke flere metoder kan belyse problemstillingen fra flere forskjellige perspektiver og krysspeile resultatene (metodetriangulering). I kapittel 3.4 er betydningen av å finne gode og relevante data (reliabilitet) som gir ønsket svar på problemstillingen (validitet) beskrevet. I kapittel 3.5 er metoder som benyttes i oppgaven beskrevet og i kapittel 3.6 er styrker og svakheter ved valgte metoder beskrevet.

Kapittel 4 er inndelt i 7 underkapittel. I kapittel 4.1 til 4.6 er resultater fra intervjuene presentert. Resultatene fra intervjuene er oppdelt ut fra forskningsspørsmålsrekkefølgen og intervjuguiden. Kapittel 4.7 er inndelt i 3 underkapittel hvor kapittel 4.7.1 oppsummerer resultatene fra innledende undersøkelser. Kapittel 4.7.2 oppsummerer resultatene fra analyse av regnskapstall og i kapittel 4.7.3 oppsummerer resultat fra analyse av kostnadsbruk og verdiutvikling.

Kapittel 5 er inndelt i 6 underkapittel. I kapittel 5.1 til 5.5 diskuteres resultatene fra forskningsspørsmålene med utgangspunkt i funnene fra litteraturdelen. Diskusjonen er oppdelt ut fra forskningsspørsmål rekkefølgen. I kapittel 5.6 diskuteres resultatene av analysen av regnskapstall opp mot nøkkeltall og funnene litteraturdelen.

Ut fra drøfting av resultatene er problemstillingens relevans, konklusjonen på forskningsspørsmålene og problemstillingen presentert i kapittel 6. Avslutningsvis har vi redegjort for anbefalinger for videre arbeid i kapittel 7.

Oversikt over anvendte kilder er vist under Referanser.

2 LITTERATUR OG TEORI

2.1 Historikk

Den spanske filosofen George Santayana står bak utsagnet «Den som ikke kjenner historien, er dømt til å gjenta den». Kunnskap om og kjennskap til historien er en grunnstein i alle samfunn. For å skape en bedre forståelse for næringseiendommer sin endring fra passiva til aktiva kan det innledningsvis være nyttig å gjøre et kort historisk tilbakeblikk før vi går inn på hovedelementet i oppgaven, hvordan eiendomsforvaltningen i norske eiendomsfond utøves.

Konjunkturer:

Holm (2014) skriver at norsk offentlig sektor endret seg radikalt i løpet av 1980-tallet. Høyresiden kom til makten og innførte mer effektive styringsprinsipper hentet fra privat sektor. Boligmarkedet ble deregulert og skattesystemet ga fullt fradrag for renter til enkeltindivid. Bankene gjorde kreditt mer tilgjengelig, samtidig som Staten pumpet oljeinntekter inn i økonomien (som nå). Videre skriver Holm (2014) at gunstige internasjonale konjunkturer medvirket også til stor optimisme i norsk økonomi. Eiendom generelt, herunder næringseiendom, var en del av oppgangen. Det norske markedet for næringseiendom var gjenstand for store endringer gjennom 1980-tallet. I byutviklingen ble nye ord som «fortetting» og «transformasjon» tatt i bruk og en rekke store byutviklingsprosjekter ble gjennomført. Et av de mest karakteristiske var transformasjonen av Aker Brygge i Oslo hvor første byggetrinn stor ferdig i 1986 (Holm, 2014).

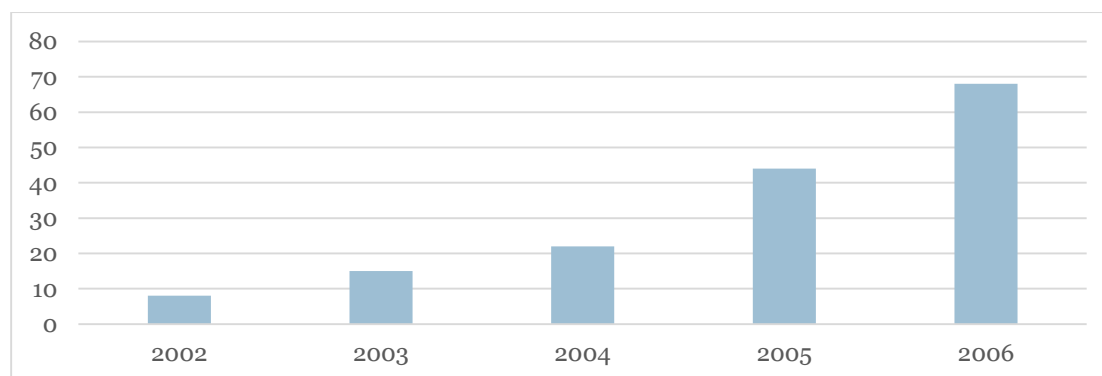
Internasjonale konjunkturer skapte en nedtur i norsk økonomi på slutten av 1980-tallet. Realrenten økte fra 2,9 % i 1987 til 8,52 % i 1992 (Holter, 2000). Økte renter på slutten av 80-tallet og et svakt leiemarked som følge av nedturen i norsk økonomi bidro til at prisene på næringseiendom falt dramatisk. Norsk Næringsmegling (1992) skriver at leieinntektene på store deler av næringseiendommene i Oslo nesten ble halvert fra toppåret 1988 til bunnen i 1992. Videre skriver Holm (2014) at bunnen i denne konjunkturen kom i 1991 og 1992 når Staten gjennom Statens Banksikringsfond og Statens Bankinvesteringsfond måtte overta aksjene i DNB, Fokus Bank og Kredittkassen. Samtlige aksjer ble satt i null. Fra 1993 og frem mot år 2000 var det igjen positiv vekst i norsk økonomi. Dette ga grunnlag for ytterligere vekst i markedet for næringseiendom.

Ny kapital:

I løpet av de siste 30 årene har det skjedd endringer i de strukturelle forholdene i næringsseidomsbransjen. Dette har medført at næringsseidom har blitt et populært investeringsobjekt for flere kategorier av investorer. Aktører i det institusjonelle markedet, som forsikrings- og pensjonsselskaper, har søkt langsiktig og stabil avkastning innenfor næringsseidom. Også for det private investeringsmarkedet har næringsseidom blitt et betydelig investeringsobjekt. Sammenlignet med aksjer og obligasjoner ligger ubelånt næringsseidom både risiko- og avkastningsmessig omtrent midt mellom aksjer og obligasjoner (Flåøyen, 2007). I tillegg har investering i eiendom generelt gitt skattemessige fordeler, ettersom ligningsverdien har medført redusert formue og formuesskatt. Holm (2014) skriver at store shippingformuer bygget opp gjennom 1900-tallet ble bl.a. investert i næringsseidom som følge av dette.

Holm (2014) skriver at Dot-com fallet i 2000 og rentekuttet i USA i 2001 gjør det lettere å forstå at sparing i bank og aksjer ikke nødvendigvis ble oppfattet som attraktivt.

Næringsseidom ble en trygg havn hvor man kunne kjøpe noe håndfast av betong og stål. Sektoren ble attraktiv selv for mennesker som aldri hadde interessert seg for næringsseidom. Som et resultat av dette bidro et stadig bredere utvalg av alternative investeringsmuligheter til at investorer kunne investere i næringsseidom. Eksempler på alternative investeringsmuligheter er bl.a. syndikater og eiendomsfond. I følge Ness, Risan & Partners (2015) var sistnevnte en av hovedårsakene til den sterke veksten tidlig på 2000-tallet, hvor totalomsetningen økte fra kr. 8 mrd. i 2002 til kr. 68 mrd. i 2006. Transaksjonsvolumet fremgår av figur 1.



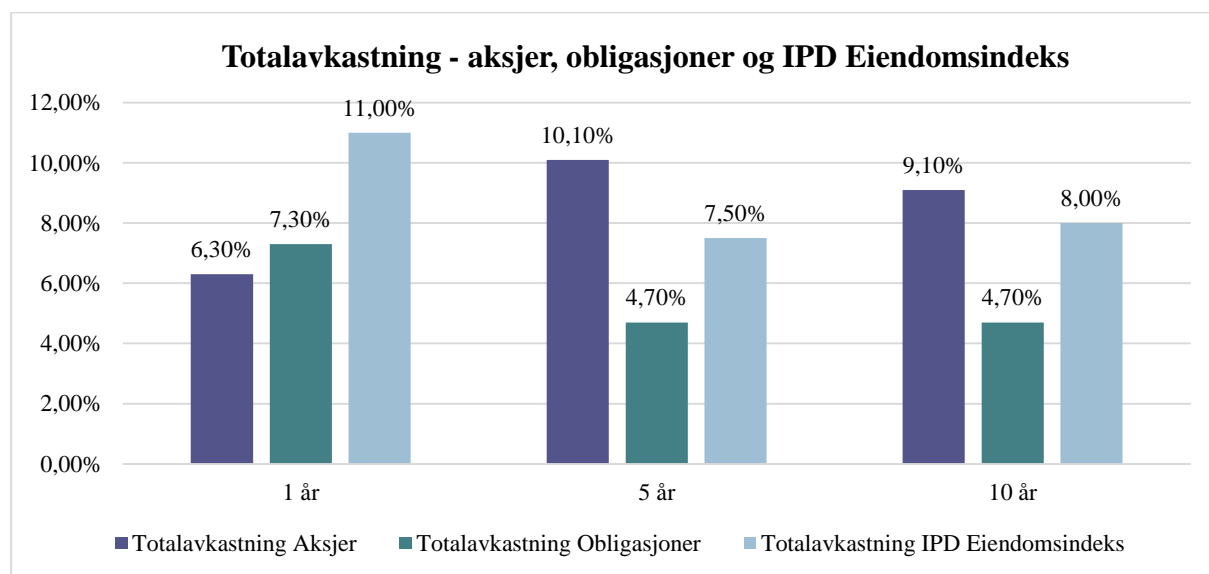
Figur 1. Transaksjonsvolum i Norge, transaksjoner over 50 mill. Tall i mrd. kroner. Kilde: Union

Et mer transparent marked

Etterspørsel etter et mer transparent marked for næringseiendom var en medvirkende årsak til at en norsk eiendomsindeks ble etablert i 2000. Indeksen ble etablert av Investment Property Databank (IPD). Forenklet kan man si at IPD måler den ubelånte avkastningen på eiendom. Eiendommene vurderes etter årlige verdivurderinger og ikke på prising (som en aksjeindeks).

Holm (2014) skriver at gjennom IPD og medfølgende instrumenter ble det enklere å analysere markedet for næringseiendom. Det ble mulig å måle avkastning på eiendom opp mot aksjer og obligasjoner. Dette medførte at næringseiendom ble et interessant investeringsobjekt for andre enn de tradisjonelle investorene. Interessen økte, også blant nye klasser av investorer. Eiendom var i ferd med å bli en sektor på linje med andre investeringsmuligheter.

Figur 2 viser totalavkastningen på ubelånt eiendom sett i relasjon til andre investeringstyper. I motsetning til aksjeindeksen som indirekte gir en gearingeffekt viser figuren at ubelånt eiendom har gitt en attraktiv avkastning sammenlignet med aksje og obligasjoner siste 10 år.



Figur 2. Annualisert totalavkastning pr. 31.12.2015 - aksjer, obligasjoner (Oslo Børs) og IPD Eiendomsindeks Norge.
Kilde: MCSI

Yieldutvikling

Yield er et etablert begrep for investors avkastning. Yield er et øyeblikksbilde av ett års leieinntekter fratrukket eierkostnader (netto leieinntekt) dividerte med markedsverdien på eiendommen, jfr. Figur 3.

$$\text{Yield} = \frac{\text{Nettoleieinntekt}}{\text{Eiendommens markedsverdi}}$$

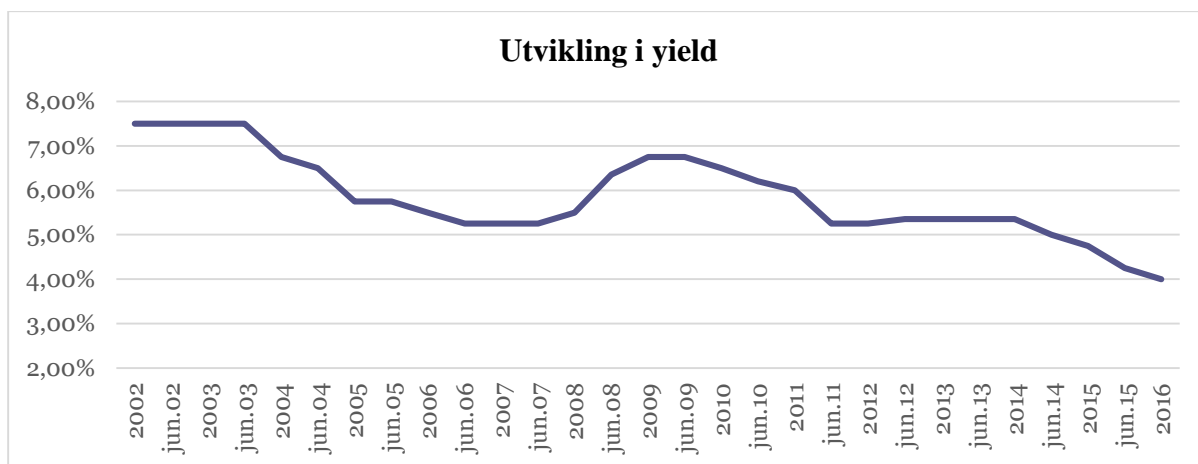
Figur 3. Beregning av yield

Sammenhengen mellom yield og eiendommens markedsverdi er at eiendomsverdien stiger når yielden faller, alt annet likt. Tilsvarende faller eiendomsverdien når yielden øker og ved økt leieinntekt og uendret eiendomsverdi stiger yielden. Eksempel: Dersom netto årlig leieinntekt tilsvarer MNOK 6 og investors krav til avkastning er 7 %, vil kjøpesummen (eiendommens verdi) utgjøre MNOK 85,7. Tilsvarende faller eiendomsverdien til MNOK 75 når yielden øker til f.eks. 8 %, alt annet likt.

Netto leieinntekt vil påvirkes av flere forhold, herunder bl.a. endringer i leieinntektene som følge av endringer i konsumprisindeksen (KPI) eller markedsleiene, eller reduserte eller økte eierkostnader som følge av eksempelvis utført vedlikehold. Dette innebærer at dersom leien øker med 2 % fra ett år til ett annet og investors avkastning (yield) holdes uendret, stiger eiendomsverdien. Eksempelvis: MNOK 6 + 2 % (KPI-justering) tilsvarer en årlig leie på MNOK 6,12. Forutsatt uendret avkastningskrav (yield) vil eiendommens verdi øke til MNOK 87,4. Tilsvarende faller eiendomsverdien til MNOK 84 dersom leieinntektene faller med 2 %, alt annet likt. Endringer i eierkostnadene vil påvirke eiendommens markedsverdi tilsvarende, dvs. lave eierkostnader gir høyere markedsverdi og lavere markedsverdi med høye eierkostnader.

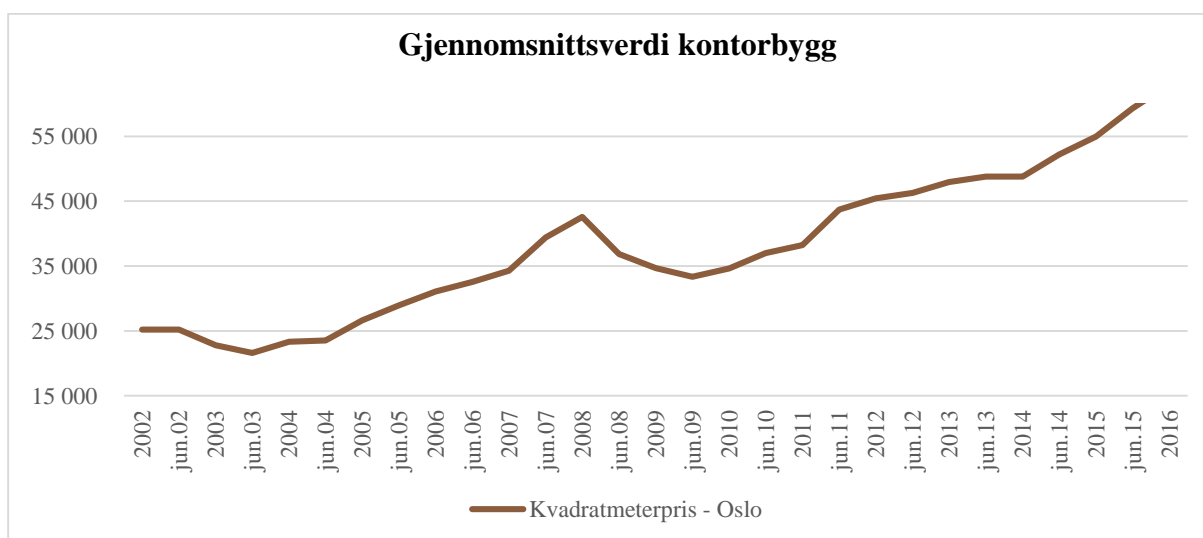
Figur 4 viser yieldutviklingen for kontoreiendommer beliggende i Oslo i perioden 2002 til 2016. Som figuren viser ble det registrert en yieldnedgang fra 7,5 % i 2002 til i overkant av 5 % i 2007. Nedgangen i yielden innenfor dette tidsrommet henger sammen med den generelle oppgangskonjunkturen, god tilgang på likviditet og verdioppgang på andre aktivaklasser. Gjennom 2. halvår 2008 og 1. halvår 2009 steg yieldnivået tilbake til samme nivå som i 2004 som følge av finanskrisen. I takt med oppsvinget i økonomien gjennom 2010 og utover 1.

halvår 2011 falt yieldnivået, og eiendomsprisene økte igjen i verdi. Union (2016) skriver at yelden for de mest attraktive kontoreiendommene i Oslo i dag ligger rundt 4,0 %. Selv om rentenivået forventes å ligge lavt i tiden fremover (Norges Bank, 2016), vil imidlertid et strammere finansieringsmarked gjøre at yieldnivået sannsynligvis øker noe i løpet av 2016.



Figur 4. Utviklingen i yield 2002-2016. Kilde: Dagens Næringsliv, ekspertpanel

Figur 5 viser verdiutvikling for kontoreiendom i Oslo i perioden 2002-2016. Som figuren viser holdt verdiene seg forholdsvis flate i perioden 2002-2004. Fra 2004 tok den økonomiske aktiviteten seg opp og eiendomsverdiene økte som følge av fallende yieldnivåer og stigende leiepriser. Under finanskrisen i 2008 falt eiendomsverdiene kraftig med en bunn i slutten av 2009. Fallende yieldnivåer, kombinert med økte leiepriser, har resultert i en jevn økning i eiendomsverdiene siden 2009.

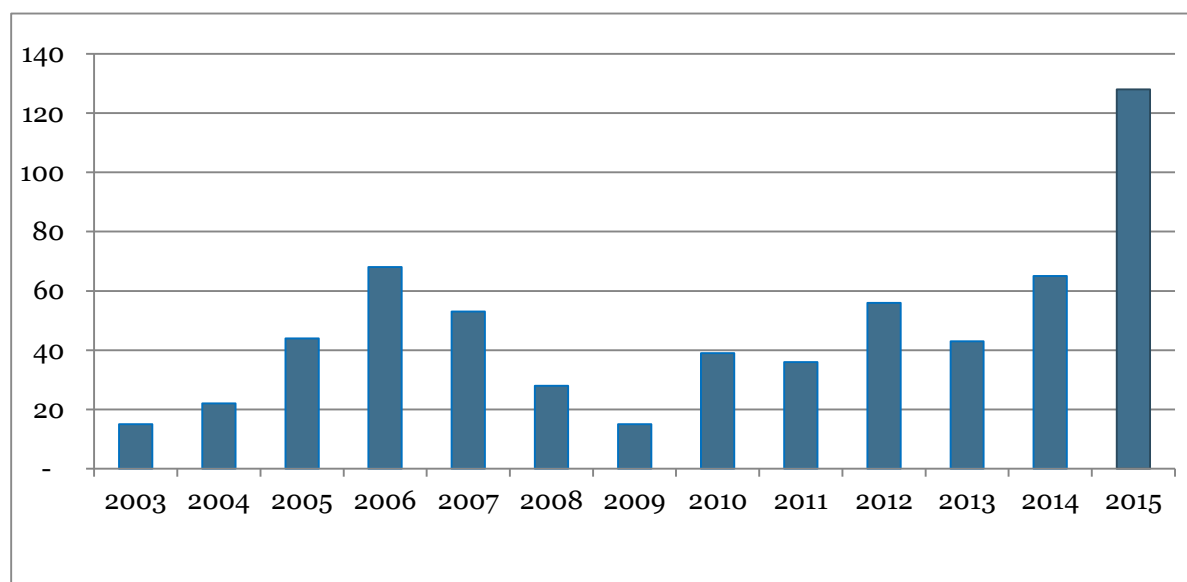


Figur 5. Verdiutvikling for kontoreiendom Oslo (verdi pr. kvm.). Kilde: Dagens Næringsliv, ekspertpanel

Ny kapital inn i markedet (utlendinger)

2015 ble et rekordår ledet an av rekordlave renter, et transaksjonsmarkedet som nærmest doblet seg sammenlignet med 2014 og utenlandske investorer som for alvor inntok det norske markedet. Alt dette til tross for uro rundt oljesektoren og utviklingen i norsk økonomi.

Union (2016) skriver at det for landet samlet sett ble omsatt næringseiendommer for ca. NOK 130 mrd. i 2015. Sett fra kjøpersiden skyldes det høye transaksjonsvolumet et etterspørselsesoverskudd drevet av lave renter, stor interesse for Norge og at avkastning på næringseiendom vurderes som attraktiv i forhold til andre investeringer. Sett fra selgersiden har mange vurdert timingen for salg som interessant i et marked med historisk lave yieldnivåer, samtidig som mange av eiendomsfondene som ble etablert i 2005-2007 har realisert hele eller deler av sine eiendomsporteføljer.



Figur 6. Transaksjonsvolum i Norge, transaksjoner over 50 mill. Tall i mrd. kroner. Kilde: Union

I følge Malling (2016) handlet internasjonale aktører næringseiendom for nærmere NOK 45 mrd. i 2015, dvs. ca. 35 % av totalomsetningen. Paradoksalt har dette skjedd samtidig som oljeprisen har falt til svært lave nivåer.

Til tross for lavere etterspørsel etter kontorlokaler og et svakere leiemarked, som følge av utviklingen i norsk økonomi, er det en forventning om at utviklingen vil snu. For internasjonale investorer som f.eks. investeringsfond og pensjonsfond, som sliter med å oppnå en tilfredsstillende avkastning i dagens lavrenteregime, søkes investeringer til der den løpende

avkastningen fortsatt er attraktiv. Eiendomsfond over hele verden opplever av den grunn rekordtegning, og for mange av disse vurderes Norge som et svært attraktivt land å investere i med politisk stabilitet, finansiell styrke og sterk befolkningsvekst (Union, 2016).

Hvordan den geo-politiske utviklingen, politisk usikkerhet og økonomisk nedgang i f.eks. Kina og Storbritannias eventuelle Brexit kan påvirke eiendomsmarkedet gjenstår å se. Til tross for denne usikkerhet vil eiendom sammenlignet med andre aktiva klasser fortsatt være attraktiv, og den grenseoverskridende kapitalflyten som skjedde i Norge i 2015 forventes å fortsette. En konsekvens av denne økte interessen etter eiendom er, og vil være, at vi fortsatt vil ha et etterspørselsoverskudd og dermed økte priser. Med et fortsatt svakt leiemarked er det mye som tyder på at prisene vil fortsette å overgå veksten i leienivået. I motsetning til de senere år, hvor fallende renter og stadig lavere yieldnivå har sørget for økte eiendomsverdier, er det mye som tyder på at investorene og forvaltere av eiendom og eiendomsfond fremover må belage seg på at god eiendomsforvaltning vil være viktigere enn på lenge.

2.2 Eiendomsfond

2.2.1 Definisjon

I følge Finanstilsynet (2013) er eiendomsfond en betegnelse som primært brukes for å beskrive kollektive investeringer i fast eiendom hvor det investeres i en portefølje av eiendommer eller eiendomsselskaper. Et eiendomsfond fremstår i praksis som et aksjeselskap, - investoren kjøper en andel i et eiendomsfond, som på sin side investerer kapital i fast eiendom. Videre skriver Norges Fondsmeglerforbund (2013) at fondene ikke er organisert som aksjefond, men er aksjeselskaper, kommandittselskap eller indre selskap som henter inn kapital til investeringer gjennom å foreta emisjoner der både vanlige folk og profesjonelle investorer kan delta. Disse tilbys av finansinstitusjonene selv og av tilretteleggerne bak emisjonen.

Finanstilsynet (2013) skriver at man ved å kjøpe aksjer i et eiendomsselskap investerer indirekte i eiendom, og får utbetalt overskuddet sitt i form av utbytte fra selskapet. Videre skriver Finanstilsynet (2013) at et eiendomsfond har som regel en på forhånd definert levetid, normalt mellom 7-12 år og skal oppløses når levetiden for fondet er omme. I følge Ness, Risan & Partners (2012) benyttes startperioden til innhenting av kapital og investeringer og

ved utløp av levetiden realiseres eiendommene i porteføljen, enten samlet eller stykkevis og delt på ulike tidspunkt.

Norske eiendomsfond omfattes av lov om forvaltning av alternative investeringsfond (AIF-loven). Loven regulerer selskaper/investeringsfond som har til formål å investere kapital fra et antall investorer med hensikt på å investere kapitalen i henhold til en definert investeringsstrategi til fordel for investorene. Videre angir loven krav til konsesjonsplikt for forvaltere av alternative investeringsfond som forvalter fond over visse terskler eller som markedsfører fond til ikke-profesjonelle investorer (Lov om forvaltning av alternative investeringsfond, § 1-4). Loven trådte i kraft 01.07.2014 og ble innført for å bringe forvaltningen av såkalte Alternative Investeringsfond, herunder eiendomsfond, under offentlig tilsyn. Norges Fondsmeglerforbund (2013) skriver at bakgrunnen for innføring av loven er blant annet for å gi investorene bedre beskyttelse. Lov om forvaltning av alternative investeringsfond er basert på Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2011/61/EG (Alternative Investment Fund Managers Directive, «AIFMD»).

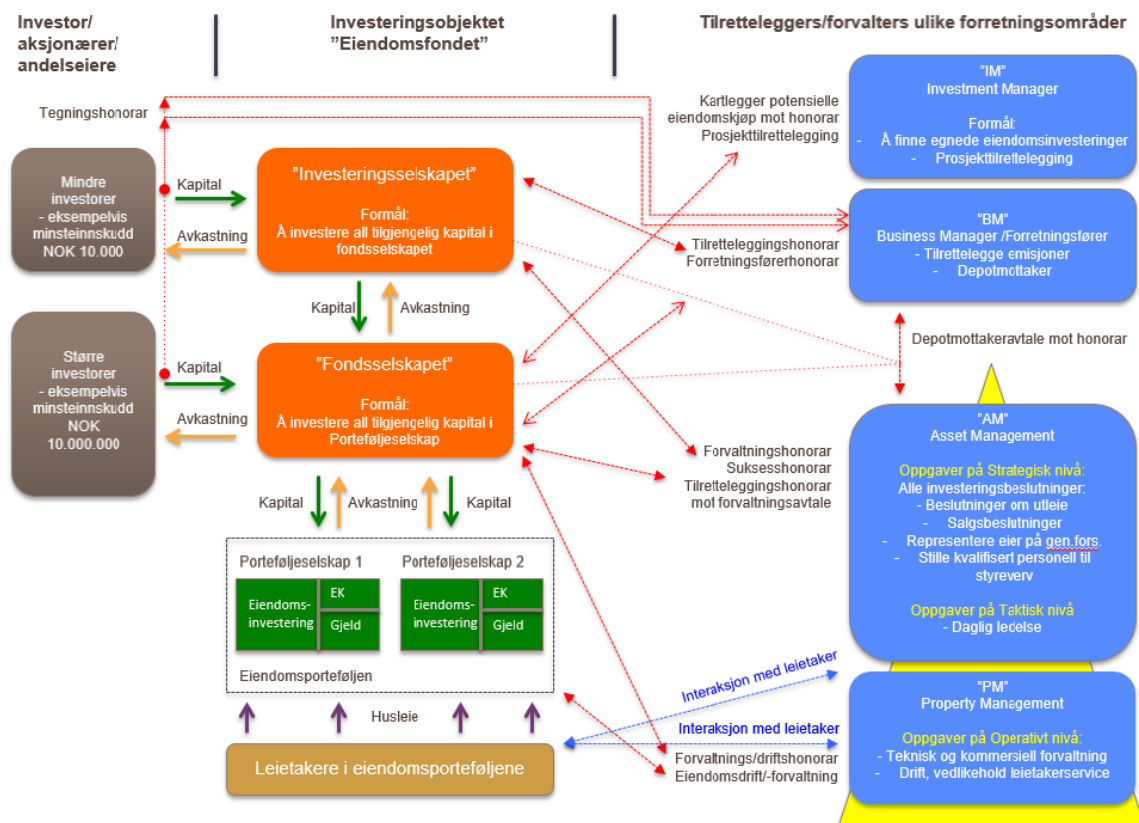
2.2.2 Organisering/fondsstruktur

Norges Fondsmeglerforbund (2013) skriver at det tradisjonelle utgangspunktet er at eiendomsfond har passive eiere og styres av en ekstern forvalter, hvor fondet er organisert som «lukkede» eierstrukturer med egne organer. Et eiendomsfond er organisert som en selvstendig juridisk enhet (selskaper), typisk uten egne ansatte. Eiendomsfondets hovedvirksomhet forestås normalt av en fondsforvalter/ «Asset Manager», som opptrer som rådgiver på vegne av fondet.

Finanstilsynet (2013) skriver at rådgivingen består i å gi råd knyttet til investeringsvirksomheten overfor eiendomsfondets styrende organer, som har kompetanse til å fatte endelig beslutning om investering, realisasjon og lignende. Rådgiverens tjenester vil i tillegg omfatte det å finne potensielle investeringer og å etablere en strategi for avhending av porteføljeselskapene frem mot avviklingen av det aktuelle fondet. Rådgiverens tjenester knyttet til investeringer og avvikling kommer i tillegg til forvaltning av porteføljeselskapene under fondets eierperiode. Videre skriver Finanstilsynet (2013) at personer hos rådgiveren bidrar overfor eiendomsfondet med spisskompetanse innenfor forvaltning, daglig ledelse, teknisk

drift og vedlikehold, herunder risikostyring og rådgiving knyttet til fondets portefølje. Dette gjelder både i eierperioden og i forbindelse med investeringer og realisasjon.

Figur 7 illustrerer hvordan et norsk eiendomsfond typisk vil være organisert. Figuren er inspirert av og en videreføring av figurer som viser henholdsvis selskaps- og organisasjonsstruktur i prospekter utarbeidet av Ness, Risan & Partners (2015) og Aberdeen (2005). Figurene er satt sammen for å gi en større forståelse for de ulike koblinger mellom tilretteleggers/forvalters ulike forretningsområder, eiendomsfondet og investorene.



Figur 7. Eiendomsfond – kapitalstrømmer, forretningsområder og beslutningsnivå

Rådgiving og forvaltning skjer etter avtale med eiendomsfondet og avtalen er normalt gjeldende i hele levetiden for det aktive eierfondet. Finanstilsynet (2013) skriver at rådgiver normalt mottar et fast årlig honorar for rådgivings- og forvaltningstjenester, typisk i intervallet 1,5 – 3,0 % av den samlede kapital investorene har forpliktet seg til å investere. I tillegg kommer honorarer knyttet til tilrettelegging, forhandling av leiekontrakter, eventuell meravkastning dersom eiendomsfondet oppnår en avkastning over et bestemt nivå og ved avvikling av fondet.

I følge Norges Fondsmeglerforbund (2013) vil styringsdokumentene i et eiendomsfond organisert som et aksjeselskap bestå i selskapets vedtekter og en aksjonæravtale mellom aksjonærene og selskapet. I tillegg vil selskapets prospekt innebære begrensninger for selskapets virksomhet. Sentrale opplysninger i denne sammenheng er beskrivelse av fondets investeringsmandat, risikoprofil, kostnader og historisk avkastning. Finanstilsynet (2013) skriver at formålet med dette er å gjøre det lettere for investorer å foreta en sammenligning mellom fond fra ulike fondsforvaltere.

2.2.3 Forretningsplan og virksomhet

I følge Ness, Risan & Partners (2012) er eiendomsfondets oppgave å skape høyest mulig verdijustert avkastning for investorene. Avkastningen skal oppnås gjennom en kombinasjon av direkteavkastning og verdistigning på eiendomsporteføljen. Direkteavkastning knytter seg til løpende utbetalinger fra porteføljeselskapene relatert til leieinntekter fra eiendomsinvesteringene fratrukket alle påløpte kostnader og avdrag på lån. Verdistigning på eiendomsporteføljen knytter seg til verdistigning på eiendomsinvesteringene, gjennom aktiv oppfølging av den enkelte eiendomsinvestering.

Finanstilsynet (2013) skriver at fondsselskapets investeringsrammer, som tilrettelegger plikter å fremlegge gjennom et prospekt for potensielle investorer før de eventuelt investerer i fondet, skal være beskrevet i investeringsmandatet i forvaltningsavtalen mellom Eiendomsfondet og forvalter. Et investeringsmandat vil være utformet med sikte på å oppnå Eiendomsfondets økonomiske målsetning. I følge Lov om forvaltning av investeringer i alternative investeringsfond skal fondsselskapets investeringsmandat bl.a. inneholde hvilke type eiendommer fondet skal investere i (kontor, logistikk, handel, kombinasjonsbygg etc.), geografisk investeringsområde, varighet på leiekontrakter, egenkapital- og belåningsgrad, diversifisering/porteføljeallokering, type leietakere (kredittverdighet), tilleggsinvesteringer (f.eks. oppgraderinger) og rapportering (utvikling).

Oppfølging av eiendomsinvesteringene i porteføljeselskapene vil følges opp gjennom at det inngås avtale med en teknisk og kommersiell forvalter («Property Manager»). Hvilke oppgaver som skal besørges utført av porteføljeselskapets tekniske og kommersielle forvalter vil fremgå av den enkelte forvaltningsavtale.

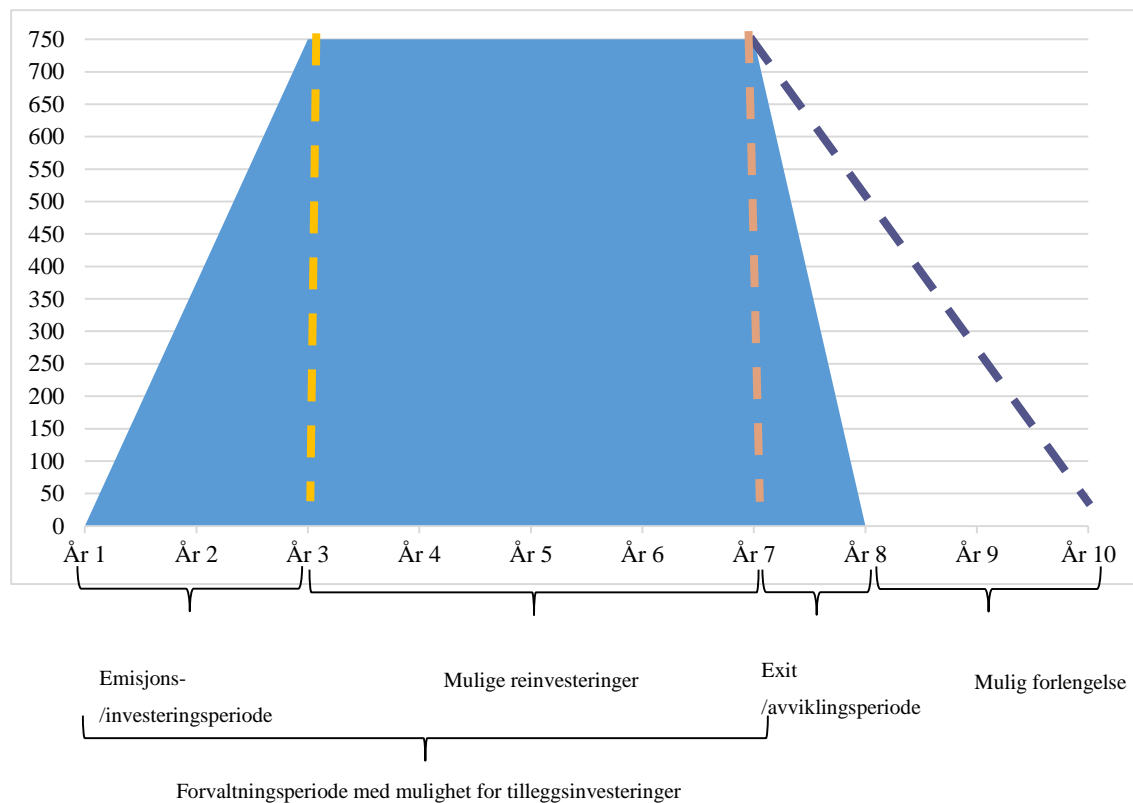
Aberdeen (2007) skriver at porteføljeselskapene, som kan bestå av ett eller flere bygg, ofte er etablert med målsetning om å gi en på forhånd definert egenkapitalavkastning. Forutsatt en belåningsgrad på 50 – 80 % av porteføljeselskapets total kapital, ligger denne ofte i intervallet 10 – 18 % p.a. over leiekontraktens varighet.

Normalt ligger vektet gjenværende leieperiode på fra 3 -5 år og oppover, avhengig av porteføljeselskapets strategi. I følge Ness, Risan & Partners (2015) legges det til grunn ved beregning av forventet egenkapitalavkastning at eiendommen, ved utløp av dagens leieperiode, kan selges til samme nominelle verdi som på investeringstidspunktet. Videre utgjør ifølge Aberdeen (2005) planlagte årlige utdelinger til egenkapitalinvestorene ved etablering av et porteføljeselskap ofte 5 – 8 % p.a. Eventuelle uforutsette kostnader vil redusere de planlagte utdelingene, på samme måte som økte leieinntekter kan øke utdelingene.

I følge Ness, Risan & Partners (2015) vil Eiendomsfondet i forvaltningsperioden i samarbeid med forvalter, prosjektilrettelegger og andre leverandører arbeide for å maksimere verdien i eiendomsporteføljen gjennom aktiv og effektiv forvaltning, oppfølging av leiekontrakter, løpende beslutninger og aktiv eierutøvelse iht. bl.a. forvaltningsavtalen. I den grad forvalter og styre finner det hensiktsmessig kan realisasjon og reinvesteringer gjennomføres i forvaltningsperioden, dersom dette er hensiktsmessig i forhold til å forbedre avkastningen i Eiendomsfondet.

Eiendomsfondet har i utgangspunktet en på forhånd definert levetid (Finanstilsynet, 2013). Ness, Risan & Partners (2015) skriver at eiendomsfondets generalforsamling kan forlenge levetiden med et på forhånd bestemt antall år. Slik forlengelse kan være aktuell ved f.eks. endrede markedsforhold, som følge av negativ verdiutvikling, økt avkastningskrav, økt rentenivå, økt leieledighet, ubalanse knyttet til tilbud og etterspørsel m.m. Styret for eiendomsfondet vurderer fortløpende om det er mulig å avvikle hele eller deler av eiendomsporteføljen på en tilfredsstillende måte innen utløpet av avviklingsperioden.

Figur 8 viser Eiendomsfondets levetid på overordnet nivå. Levetiden er inndelt i tre perioder: Emisjonsperiode, Forvaltningsperiode og Avviklingsperiode.



Figur 8. Eiendomsfondets livssyklus (NRP Eiendom 2015 Invest AS)

I følge Finanstilsynet (2013) er andeler i Eiendomsfond illikvide i den forstand at andelseierne (investor) ikke har noen innløsningsrett. Dette innebærer at dersom en andelseier/investor ønsker å selge sine andeler før avviklingsperioden, er de avhengige av etterspørsel og likviditet i annenhåndsmarkedet.

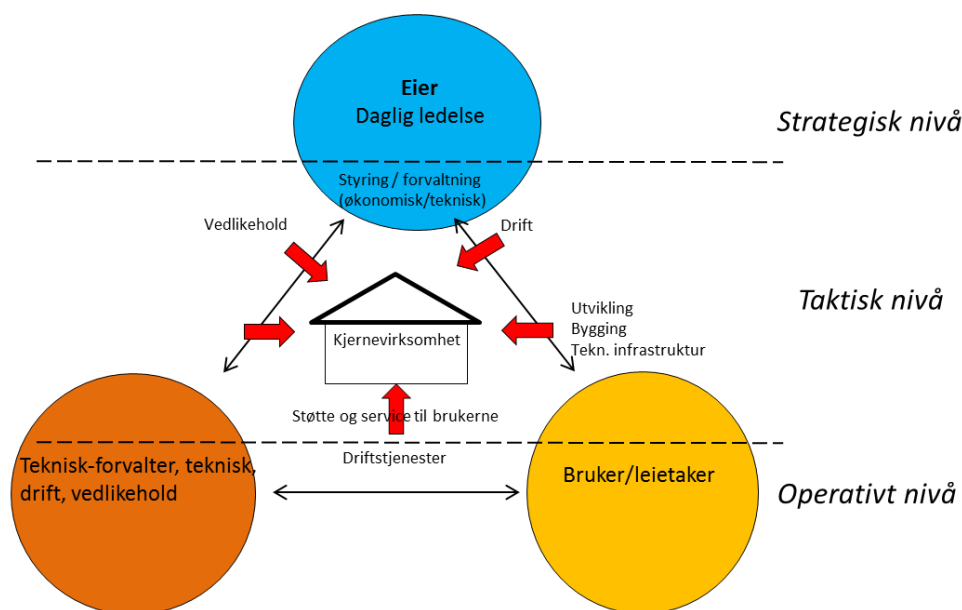
Ness, Risan & Partners (2015) skriver at eventuelle vedtak om forlengelse av eiendomsfondet tas av forvalter av eiendomsfondet. Normalt gis forvalter fullmakt av aksjonærene, i henhold til aksjonæravtalen, til å stemme for investors aksjer for de beslutninger forvalter finner nødvendig eller hensiktsmessig. Tilsvarende fullmakt gjelder også for aksjeemisjoner, kapitalforhøyelser, vedtektsendringer, utdeling av kapital, kapitalnedsettelse etc.

Videre skriver Ness, Risan & Partners (2015) at eiendomsporteføljen skal realiseres i avviklingsperioden, enten enkeltvis eller samlet til priser som sikrer best mulig økonomisk avkastning. I prinsippet vil all overskuddslikviditet søkes utbetalt til investorene i den grad det er adgang til dette, jfr. gjeldende lovgiving og hensyntatt Eiendomsfondets alminnelige likviditetsforvaltning. Overskuddslikviditet vil normalt utgjøre utbetalinger fra porteføljeselskapene som ikke reinvesteres, med fradrag for løpende kostnader og nødvendige avsetninger til fremtidige kostander.

2.3 Roller

2.3.1 Tradisjonelle rollefordeling vs. roller i eiendomsfond

Den tradisjonelle rollefordelingen mellom eier, leietaker og forvalter fremgår av figur 9. På strategisk nivå blir det tatt beslutninger av langsiktig karakter om mål og strategi, herunder eiendomsinvesteringer, forvaltning og salg av eiendommer. Taktisk nivå iverksetter beslutninger tatt på strategisk nivå. Konkret: Hvordan skal det gjøres? Operativt nivå (O) har ansvar for utførelsen av drifts- og vedlikeholdsoppgavene, og ledes f.eks. av drifts-, renholds- eller vedlikeholdsledere.



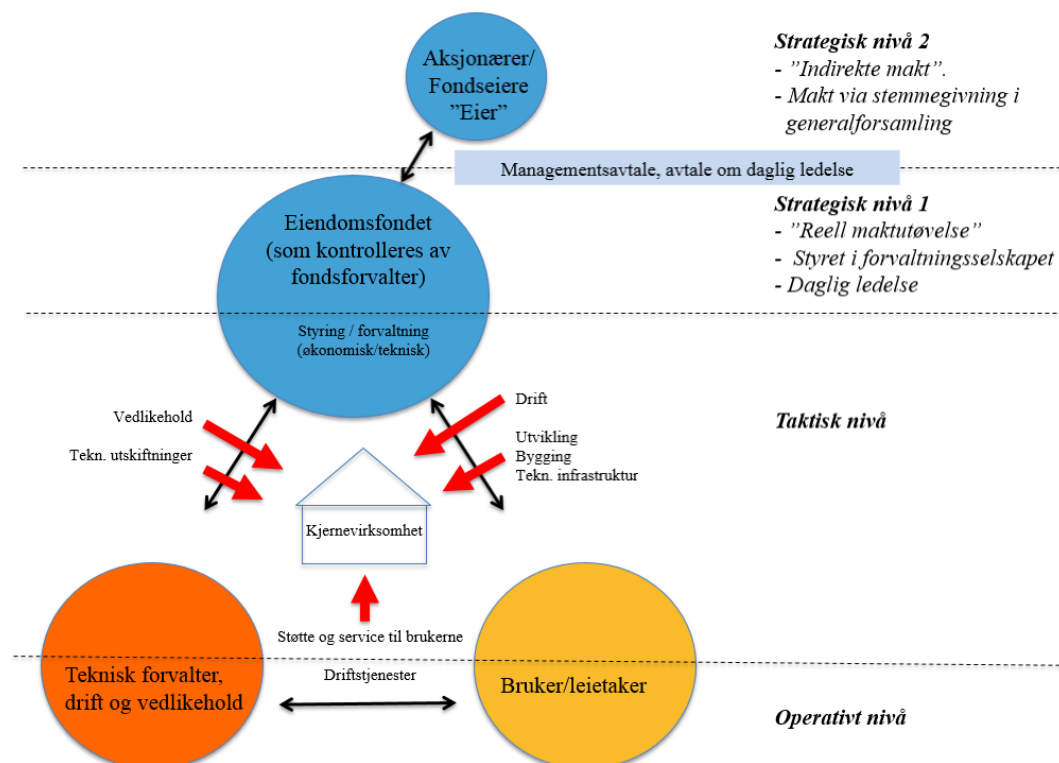
Figur 9. NOU 2004:22. Roller i tradisjonell eierstruktur

Rollefordelingen i tradisjonelle eiendomsinvesteringer skiller seg markant fra rollefordelingen i eiendomsfond. I all hovedsak er det på strategisk nivå forskjellen ligger. I likhet med de fleste private og offentlige eiendomsbesittere ivaretas eier-, forvalter- og leietakerrollen i

norske eiendomsfond av ulike aktører. Disse rollene har ulike funksjoner og ansvar i forhold til eiendommen, i forhold til hverandre og i forhold til omgivelsene.

Den vanligste modellen er at eier ivaretar eiendomsretten og de strategiske funksjonene som knytter seg til eierskapet av bygningen(e). I prinsippet er norske eiendomsfond bygd opp etter samme modell, men organiseringen fremstår som mer komplisert, da eierrollen ivaretas både av aksjonærene og et managementselskap (forvalter), mens forvalterrollen ivaretas av managementselskapet alene. De strategiske beslutninger ivaretas som en følge av dette på to ulike strategiske nivåer. Utøvelsen av eierskapet vil som en følge av dette være mer komplisert enn i en tradisjonell eiermodell. Nedenfor redegjør vi kort for tradisjonell rollefordeling vs. rollefordeling i eiendomsfond.

Relatert til eiendomsfond vil de ulike nivåene være annerledes. Som det fremgår av figuren vil det strategiske nivået være todelt som illustrert i figur 10. Beslutninger av langsiktig karakter om mål og strategi for eiendomsfondet, herunder eiendomsinvesteringer, forvaltning og salg av eiendommer vil ikke lenger være eiers suverene beslutning.



Figur 10. Roller i eiendomsfond - Strategisk, taktisk og operativt nivå.

2.3.2 Utøvelse av daglig ledelse i eiendomsfond - Managementselskap

Norske eiendomsfond organiserer i mange tilfeller ledelse og drift av eiendomsselskapene gjennom å outsource daglig ledelse, drift og forvaltning til et managementselskap. Slike avtaler innebærer at managementselskapet forestår den daglige ledelse av eiendomsselskapet og den daglige driften av eiendommen, herunder utleie, regnskap og diverse oppfølging. I managementavtalene fremgår det at daglig leder i eiendomsfondet kun er oppført formelt og at oppgavene reelt utføres av managementselskapet denne personen er ansatt i. Fondets daglige leder vil være underlagt managementselskapets styre og de instruksjoner som kommer derfra (Aberdeen, 2005).

2.4 NOU 2004:22 – Velholdte bygninger gir mer til alle

2.4.1 God eiendomsforvaltning

Eiendomsforvaltning er en kompleks og flerfaglig virksomhet, som krever både teknisk, økonomisk og juridisk kompetanse. En hensiktsmessig organisering av eiendomsforvaltningen forutsetter at det legges til rette for god faglig kompetanse på alle nivåer, et godt samarbeid og en god gjensidig rolleforståelse med klare ansvarsforhold i trekantforholdet mellom eier, forvalter og leietaker (NOU 2004:22). I følge NOU 2004: 22 er god eiendomsforvaltning definert til «å gi brukerne gode og effektive bygninger til lavest mulig kostnad. Dette innebærer å skape best mulige rammevilkår for brukernes virksomhet over tid i tillegg til å innfri eiernes, forvalternes og samfunnets krav».

Kriterier for god eiendomsforvaltning er ifølge NOU 2004:22:

1. Det foreligger overordnede politisk bestemte mål for eiendomsforvaltningen
2. Det foreligger et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen.
3. Generelle delkriterier:
 - 3.1 Tilfredsstillende prioriterte brukerbehov
 - 3.2 Effektiv arealutnyttelse
 - 3.3 Godt, verdibevarende vedlikehold
 - 3.4 Kostnadseffektiv eiendomsforvaltning
 - 3.5 Måltrettet utvikling av eiendommens kvaliteter
 - 3.6 Hensiktsmessig organisering av eiendomsforvaltningen

3.7 Riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter.

4. Lovpålagte krav overfor eier og bruker blir ivaretatt.

Ovenstående er basert på offentlige bygninger, men prinsippene er overførbare også til private eiendommer. Atkin og Brooks (2009) skriver at i privat eiendomsforvaltning tilsvarende bedriftens strategi det som omtales som politisk bestemte mål i offentlig sektor. Brukere er i denne sammenheng leietakere.

Med god eiendomsforvaltning menes her hvordan forvalter ivaretar og utvikler realkapitalen, oppnår størst mulig økonomisk avkastning av eiers/investors egenkapital og besørger effektiv forvaltning, drift, vedlikehold og utvikling (FDVU).

I oppgaven har vi vurdert om norske eiendomsfond utøver god eiendomsforvaltning i forhold til punktene 1, 2, 3.3, 3.4, 3.5, 3.6 og 3.7. I forhold til de samfunnsmessige interessene relatert til NOU2004:22 har vi vurdert i hvilken grad forvalter hensyntar de samfunnsmessige interesser knyttet til eiendomsforvaltningen i forhold til miljøhensyn og helse, miljø og sikkerhet (HMS).

2.4.2 Mål og kriterier for god eiendomsforvaltning

Mål og kriterier for god eiendomsforvaltning knyttes ofte til nivåene: strategisk, taktisk og operativt nivå. I dette delkapittel er strategiske og taktiske funksjoner samt interessentene til eiendomsforvaltningen i sin helhet basert på kapittel 3 - Om eiendomsforvaltningen i NOU 2004:22.

På strategisk nivå er eiendomsstrategien sentral. Dette innebærer å fastlegge formålet med å eie eiendom, hvilke type eiendommer som det er interessant å eie, fremgangsmåte for å anskaffe, forvalte, utvikle og avhende eiendom. I tillegg fastsette mål og rammebetingelser for taktisk nivå.

Viktige deler av beslutningsgrunnlaget på strategisk nivå vil være investeringsanalyser og totaløkonomiske beregninger (årskostnader og tilhørende inntektsstrømmer). Disse bør danne grunnlag for økonomiske mål og rammer som skal legges til grunn for planlegging på taktisk

nivå. Videre vil en overordnet strategi for vedlikehold og utvikling være en viktig del av beslutningsgrunnlaget, herunder om bygningene skal opprettholdes med sine opprinnelige kvaliteter, eller om de skal oppgraderes kontinuerlig slik at de til enhver tid fremstår som moderne og tidsmessige. Skal tekniske installasjoner fornyes så tidlig at risikoen for driftsstans blir minimert?

Miljøhensyn herunder valg av energikilder, rammer for energibruk, innemiljø, avfallssortering og strategi for å minimere energiforbruk og avfallsvolum vil naturlig inngå i en overordnet strategi. Det samme gjelder strategi for tilgjengelighet og universell utforming.

På taktisk (administrativt) nivå finner vi organisering og overordnet ledelse av den løpende, daglige eiendomsforvaltningen og utarbeidelse av planer for denne. Videre må de samme områdene som inngår i eiendomsstrategien følges opp med konkret planlegging, operasjonelle mål og kriterier, organisering og ledelse av forvaltning, drift og vedlikehold, miljøspørsmål og tilgjengelighet.

Sentrale funksjoner på taktisk nivå vil være budsjett og overordnet økonomistyring, planer for drift og vedlikehold med organisering og overordnet ledelse av funksjonene, organisering og ledelse av forholdet til leietakerne og forholdet de har til bygningen og utleie, forhandlinger og administrasjon av leiekontrakter.

Driftsoppgaver og vedlikehold er en sentral del av eiendomsforvaltningen på operativt nivå. På operativt nivå utføres de oppgaver som har å gjøre med den daglige driften av eiendommen med hensyn til at bygningens tekniske og estetiske kvaliteter bevares. På operativt nivå er oppgavene som regel fordelt mellom eierens driftspersonale og leietakerne. Normalt er det eiers oppgave å sørge for utvendig vedlikehold og drift og vedlikehold av tekniske installasjoner som ventilasjonsanlegg, heiser, fordelingsnett for elektrisitet. Ansvar for innvendig vedlikehold, renhold tilligger leietaker.

For å kunne vurdere kriterier for god eiendomsforvaltning må vi først se på hva ulike interessenter til eiendomsforvaltningen legger vekt på. I NOU 2004: 22 er samfunnet, eier og brukerne hovedinteressentene. Flere av kriteriene vil imidlertid være felles, uavhengig av om eiendommen er i offentlig eller privat eie.

For eierne (både offentlige og private) vil hovedkriteriene være å oppnå størst mulig økonomisk avkastning på egenkapitalen, gjennom tilfredse, betalingsdyktige leietakere og kostnadseffektiv forvaltning, drift, vedlikehold og utvikling (FDVU) av eiendomsporteføljen.

Videre vil hovedkriteriene inneholde ivaretagelse av leietakernes interesser slik at eierens og eiendomsporteføljens omdømme kan bidra mest mulig positivt til at eier når sine mål. Ivareta lov- og forskriftskrav som påligger eier, sørge for riktig vedlikehold av bygninger og tekniske installasjoner samt sikre estetisk kvalitet i utvikling av eiendommene i eiendomsporteføljen. Lovpålagte krav vil være ivaretatt av offentlige myndigheter med hjemmel i lover og forskrifter. De øvrige kriterier vil forutsette en ressursinnsats, som må prioriteres i forhold til om det representerer god økonomisk forvaltning av investorenes/aksjonærenes kapital. I enkelte tilfeller kan de ulike kriteriene stå i direkte strid med hverandre.

Prioriteringen mellom de ulike kriteriene vil kunne variere mellom de ulike interessentene. Interessentene vil også kunne ha ulike oppfatninger om hvilke krav som bør stilles, hvordan de bør prioriteres innbyrdes og dermed hva som er god eiendomsforvaltning.

For å kunne vurdere eiendommene i forhold til de ulike krav som blir stilt, må eiendomsforvaltningen ha forutsigbarhet og langsiktig perspektiv på økonomiske rammebetingelser, planlegging, vedlikehold, investering og kapitalforvaltning. Videre må eiendomsforvaltningen ta utgangspunkt i fastsatte mål og krav, systematisk frembringe informasjon om tilstanden i forhold til de mål og krav som er stilt, ha god oversikt over kostnader og inntekter knyttet til den enkelte eiendom og ha god, relevant faglig kompetanse.

Forvalter vil også ha interesser som gir grunnlag for å utlede kriterier for eiendomsforvaltningen. Forvalters interesser og kriterier vil primært avspeile de kriterier eier har. De økonomiske og faglige interessene som forvalter har for sin egen del og de organisatoriske og operasjonelle krav, juridiske og økonomiske rammebetingelsene for forvaltningen, vil bidra til å prioritere mellom de ulike kriteriene eier har til eiendomsforvaltningen.

Tabell 1 viser samfunnet, leietakers og eierens interesser i forhold til ulike mål. Av tabellen fremgår det at interessentene har dels sammenfallende, dels ulike interesser og mål knyttet til måten eiendommen forvaltes på og til selve eiendommen. Det vil av den grunn være ulik avveining av motstridende krav og prioriteringer, selv om det er stor grad av enighet.

Mål	Samfunnet	Eieren	Leietaker
Funksjonalitet	<ul style="list-style-type: none"> Sikre tilstrekkelig kvalitet i offentlig tjenesteyting Sikre tilgjengelighet/ universell utforming for alle brukere 	<ul style="list-style-type: none"> Oppfylle relevante offentlige krav og normer til ulike typer offentlige bygg og lokaler 	<ul style="list-style-type: none"> Funksjonelle og driftseffektive lokaler til enhver tid Riktig beliggenhet God tilgjengelighet/ universell utforming Kvalitet på FDV og brukerservicetjenester iht. eget behov
Ytre miljø og ressurser	<ul style="list-style-type: none"> Bærekraftig bygning og forvaltning 	<ul style="list-style-type: none"> Overholde lovhjemlede krav til eiendommen 	<ul style="list-style-type: none"> Overholde lovhjemlede krav til brukers drift
Helse, miljø, sikkerhet og tilgjengelighet/ Universell utforming	<ul style="list-style-type: none"> Forebygge helseskader, sikre tilfredsstillende arbeidsmiljø og sikkerhet Positiv utvikling av statistiske indikatorer for helse, miljø og sikkerhet (HMS) og tilgjengelighet/universell utforming 	<ul style="list-style-type: none"> Overholde lovhjemlede krav 	<ul style="list-style-type: none"> Overholde lovhjemlede krav til lokalene Tilfredsstillende inneklima God fysisk tilgjengelighet, universell utforming Lav risiko for skader på personer og tap av verdier Omgivelser uten negative helsemessige effekter
Kulturarv	<ul style="list-style-type: none"> Ivaretagelse av kulturarv, bevaring av kulturminner mv. 	<ul style="list-style-type: none"> Overholde lovhjemlede krav Positivt image, bekrefte identitet 	<ul style="list-style-type: none"> Mulig positivt bidrag til image og identitet Minst mulig begrensninger i forhold til bruksfunksjoner
Estetikk, identitet og representasjon (image)	<ul style="list-style-type: none"> Gode, representative og trivselsfremmende omgivelser 	<ul style="list-style-type: none"> Estetisk riktig vedlikehold av bygninger Estetisk kvalitet i utvikling av eiendommen 	<ul style="list-style-type: none"> Representativt image og identitet Tilfredsstillende standard på lokaler og eiendommer Trivsel
Økonomi	<ul style="list-style-type: none"> God økonomisk forvaltning av samfunnets ressurser og felles kapital, herunder optimal ressursutnyttelse, blant annet effektiv utnyttelse av arealer over tid 	<ul style="list-style-type: none"> Ivareta og utvikle realkapital Oppnå størst mulig økonomisk avkastning av egenkapitalen, gjennom tilfredse, betalingsdyktige leietakere og effektiv FDVU Ha formålstjenlige lokaler 	<ul style="list-style-type: none"> Lokaler som gir best mulig totaløkonomi for leietaker, Tilstrekkelig funksjonelle og driftseffektive lokaler til enhver tid Tilfredsstillende beliggenhet – god tilgjengelighet/ universell utforming Kostnadseffektive, lett tilgjengelige og tilstrekkelige FDVU- og servicetjenester

Tabell 1. Samfunnets, eiers og leietakers interesser (NOU 2004:22)

Eiendomsforvaltningen har til hovedformål å ivareta eierens mål og interesser i forhold til eiendommen. Interesser og mål som samfunnet og leietakerne ivaretas i den utstrekning eier ønsker det, ut fra egne interesser eller forpliktelser gjennom lovhjemlede krav. Tabellen viser imidlertid at det i stor grad vil være slik at eieren vil være tjent med å ivareta leietakernes og samfunnets krav for å kunne nå sine egne økonomiske mål og ivareta egne interesser på best mulig måte.

2.4.3 Overordnede kriterier for eiendomsforvaltningen

Kriteriene for god eiendomsforvaltning vil være det sett av krav som stilles til eiendomsforvaltningen for at denne skal kunne realisere fastsatte mål og interesser både i forhold til eiendommen og i forhold til forvaltning av eiendommen. Som følge av at kriteriene vil variere mellom ulike eiere stiller NOU 2004:22 som overordnet kriterium at eieren fastsetter de målene, prioriteringene og rammene som eiendomsforvaltningen skal styre etter.

Dersom formålet er en rasjonell og kostnadseffektiv eiendomsforvaltning, må det i tillegg til fastsettes mål, prioriteringer og rammer innhentes informasjon om eiendommens og forvaltningens tilstand sett i forhold til disse kriterier. Denne tilstandsinformasjonen vil gi grunnlag for hvilke tiltak det er hensiktsmessig å sette i verk for at kriteriene skal bli oppfylt. Tilstandsinformasjonen og planlegging av tiltak vil være hovedkomponentene i et rasjonelt (målrettet) system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen (NOU 2004:22).

Generelt bør eiendomsforvaltningen ha informasjon og data vedrørende følgende områder:

- Eiendoms- og bygningsregister med arealer
- Kostnader og inntekter relatert til hvert bygg i henhold til NS 3454
- Eiendommens verdi
- Oversikt over de ulike leietakere (leietakeroversikt)
- Leietakers langsiktige planer for virksomheten og konsekvenser for de leide lokaler (strategi for FDVU)
- Eiendommens tilstand (teknisk, innemiljø, fysisk tilgjengelighet)
- Forbruksdata (energi og andre miljøparametere pr. bygg)
- Lovpålagt dokumentasjon (brann, HMS, bygningsmyndigheter m.m.)

- Juridisk informasjon vedrørende eiendommene
- FDVU-dokumentasjon

For å følge utviklingen av eiendommene over tid og for sammenligning mellom bygg og eventuelt andre forvaltere (benchmarking) vil nøkkeltall som viser kostnadsnivå og eventuelt inntektsnivå gi mulighet for dette. Nøkkeltall vil være nyttig dokumentasjon overfor både investorer/aksjonærer (eierne) og leietakere. I tillegg vil nøkkeltall være nødvendig for å avdekke kostnadskrevende avvik samtidig som det kan gi mulighet for effektivisering.

De generelle kriterier på god eiendomsforvaltning omfatter bl.a. godt, verdibevarende vedlikehold. Det vil si at eiendommens optimale vedlikehold vurderes i et langsiktig økonomisk perspektiv og i forhold til de politiske målene for eiendomsforvaltningen. Kostnadseffektiv eiendomsforvaltning innebærer en optimalisering av FDVU-kostnader i et livsløpsperspektiv, slik at de fastsatte målene for eiendomsforvaltningen nås med lavest mulig samlet årskostnad. Videre omfatter de generelle kriterier på god eiendomsforvaltning at organiseringen av eiendomsforvaltningen er hensiktsmessig, dvs. at det er lagt til rette for god faglig kompetanse på alle nivåer i eiendomsforvaltningen, et godt samarbeid og en god gjensidig rolleforståelse med klare ansvarsforhold (eier, forvalter og leietaker), samt riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter.

Riktige økonomiske rammebetingelser skal legge til rette for rasjonelle beslutninger i et langsiktig perspektiv. All erfaring tilsier at det er dårlig totaløkonomi å vedlikeholde eiendom dårlig. I en anstrengt budsjettsituasjon kan det være nødvendig å skjære ned på vedlikeholdet. De negative virkningene for eiendommens verdiutvikling, som følge av økte kostnader til reparasjoner og ekstraordinært vedlikehold, blir først synlig på noe lengre sikt. Derfor er det viktig at de økonomiske rammebetingelsene er tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter.

Dersom eiendommene skal opprettholde sin verdi og tilstand, vil dette kreve tilstrekkelige ressurser over byggets levetid. Eiendomsforvaltningen må av den grunn ha tilstrekkelig handlefrihet til å prioritere forsvarlig på bakgrunn av faglige og økonomiske vurderinger. Videre bør eiendomsforvaltningen kunne bygge opp kapital for å ta større vedlikeholds- og rehabiliteringsoppgaver.

2.5 Strategi for eiendomsforvaltningen

2.5.1 Strategisk eiendomsledelse

Tidligere har man snakket om tradisjonell eiendomsforvaltning med et fokus på operativ drift og kostnader (FDV og levetidskostnader). Dette har endret seg fra 1990-tallet, og det er i dag et mye klarere skille mellom rollene som eier, forvalter og leietaker av bygninger både i privat og offentlig sektor (Valen, et al., 2013). Ut i fra et ønske om bedre eier styring og bedre ivaretagelse av eiers ønske om avkastning, inntjening eller måloppnåelse har begrepet eiendomsledelse blitt innført. I følge Eikeland (2009) er eiendomsledelse den ledelse som eieren av en bygning utøver for å oppnå god eiendomsforvaltning. Begrepet er inspirert av fokuset på bedre styring av prosjekter og begrepet «governance» innen prosjektledelse (Valen, et al., 2013).

Institute of Asset Management har definert Strategic Asset Management (SAM) (www.iam-uk.org) som: *“Asset Management is the management of physical assets (their selection, maintenance, inspection and renewal) and plays a key role in determining the operational performance and profitability of industries that operate assets as part of their core business”*.

Ovennevnte engelske definisjon er snever i den forstand at den konsentrerer seg om forvaltning av bygningen. Valen (2015) skriver at en nyere tilnærming til begrepet strategiske eiendomsledelse baserer seg på en mer helhetlig tankegang og likestiller bygg som en strategisk ressurs som skal forvaltes på linje med andre og mer dynamiske ressurser. I en helhetlig og integrert forvaltning må man tenke daglig drift samtidig som man tenker strategisk og i forhold til fremtidig utvikling.

Strategisk eiendomsledelse vil med utgangspunkt i ovennevnte være en prosess og et samspill mellom eier, forvalter og leietaker hvor definerte mål kommuniseres, måles og rapporteres og hvordan arbeide for å nå målene. I følge Eikeland (2009) innebærer eiendomsledelse å se eiendommen som en investering som skal nedbetales og gi avkastning over levetiden, i et bedrifts- eller samfunnsmessig perspektiv. Eierstyring har til hensikt å sikre at en utførende aktør skal agere i tråd med eiernes interesser. Både i offentlig og privat sektor er det en sentral problemstilling i eierstyring at den utførende aktøren ikke nødvendigvis har sammenfallende interesser med eierne. Denne utfordringen finnes også i eiendomsforvaltningen (Valen et al., 2011).

2.5.2 Utvikling av strategi for eiendomsforvaltning

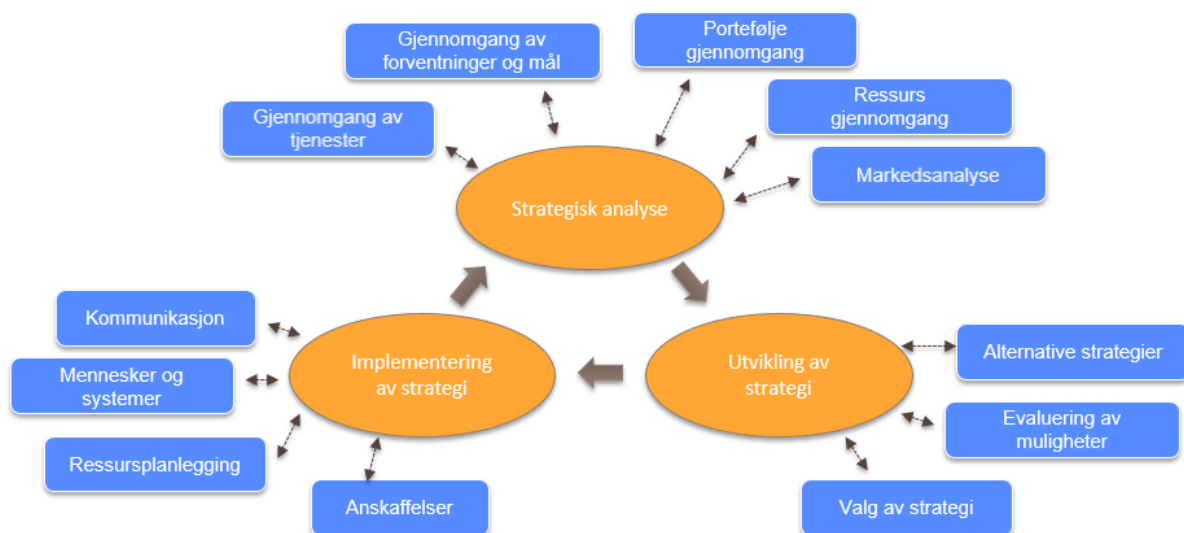
I følge Atkin og Brooks (2009) vil utvikling av en strategi for eiendomsforvaltningen være et prosjekt som gjennomføres ved hjelp av egnede teknikker og verktøy, og som må forankres i virksomhetens overordnede strategi. Arbeidet bør bygge på følgende tre faser - analyser, strategier og implementering.

Analyser: Alle relevante data samles inn, herunder tilstandsanalyser, leietakernes behov og krav, tilgjengelige ressurser, systemer, nøkkeltall og markedsdata.

Utvikling av strategi: Definere kriterier for å vurdere alternative strategier opp mot virksomhetens overordnede mål.

Implementering: Etablering av en gjennomføringsplan som innlemmer de viktigste elementene i forhold til anskaffelser, opplæring og kommunikasjon.

Figur 11 viser hvordan man metodisk kan utvikle en strategi for eiendomsforvaltningen. Målet med analysen er å oppnå en grundig forståelse for den nåværende tilstand og brukskvalitet på eiendomsportefølje og hvilken strategi man kan benytte som tilnærming til eiendomsforvaltningen for at man skal nå fastsatte mål.



Figur 11. Utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen (Atkin og Brooks, 2009)

Når strategien for eiendomsforvaltningen er fastlagt bør denne integreres som en del av virksomhetens strategi og forretningsplan. Strategien for eiendomsforvaltningen bør inneholde finansiell mål, kvantitative og kvalitative mål og suksessfaktorer. Videre målsetning for potensielle effektiviseringsgevinster og kvalitetsforbedringer, leietakers krav, tekniske forhold, «in-house/outsourcing» strategi, innkjøpsstrategi, menneskelige ressurser, og forretningsprosesser. Samt metoder for å håndtere endringer og informasjon- og kommunikasjonsstrategi (Atkin og Brooks, 2009).

Tabell 2 viser ulike teknikker og verktøy som kan benyttes i forbindelse med utvikling av en strategi for eiendomsforvaltningen.

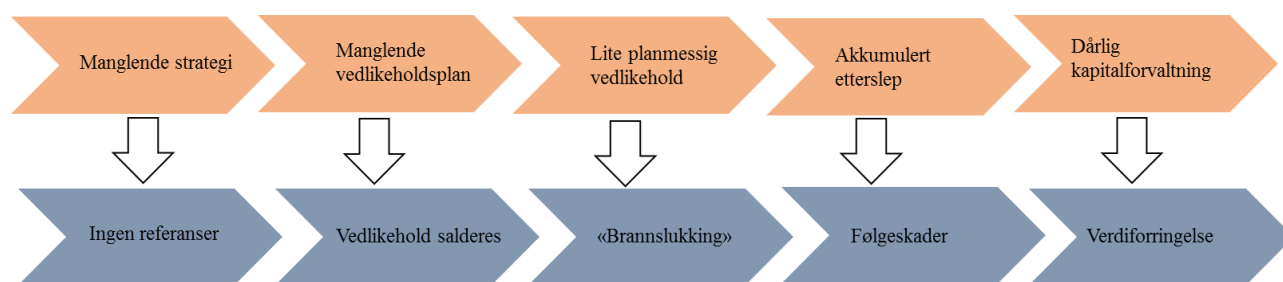
Utviklingsfase	Fase	Teknikk/verktøy
Strategiske analyser	Servicegjennomgang	Benchmarking
	Vurderinger av forventninger	Politisk, økonomisk, sosialt og teknologisk (PEST-analyse) Styrker, svakheter, muligheter og trusler (SWOT-analyse) Mega trender Kvantitative undersøkelser Scenario analyser
	Gjennomgang av eiendomsporteføljen	Arealanalyse Grunnboksregister Vedlikeholdsplaner Risikovurdering
	Ressurs gjennomgang	Mennesker og kompetanse Tjenesteleverandører Prosessanalyser
Utvikling av strategi	Markedsanalyse	Tjenesteleverandører Tilgjengelighet meglerapparat Markedstrender
	Alternative løsninger	Outsourcing modell Prosessanalyser
	Evaluerer av løsninger	Vedlikeholdsplaner Risikovurdering Kost-nytte analyser LCC-analyser (Livssyklus kostnader) Mulighetsanalyse
Implementering av strategi	Valg av løsning	Optimaliseringsmodell Sensitivitets analyse
	Mennesker og systemer	Endringsledelse Opplæring og utvikling Prosessanalyser
	Kommunikasjon	Organisasjonens intranett Nyhetsbrev, informasjonsskriv etc. Workshops og seminar
	Ressursplanlegging	Prosjektplanlegging, planlegging og kontroll Ressursoptimalisering
Implementering av strategi	Anskaffelser og innkjøp	Valg av tjenesteleverandør(er) Benchmarking

Tabell 2. Teknikker og verktøy for utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen (Atkin og Brooks, 2009)

2.6 Verdibevarende vedlikehold

Valen et al. (2013) skriver at god eiendomsforvaltning innebærer at en har som overordnet målsetning å sikre en økonomisk og forsvarlig drift av bygg og eiendommer og å hindre at bygningsmassen verdimeslig forringes.

I følge Atkin og Brooks (2009) er det i utgangspunktet to strategier for å hindre at bygningsmassen verdimeslig forringes. Den ene går på å gjøre det som er nødvendig for å opprettholde dagens standard eller å forbedre den, i et kortsiktig perspektiv. Den andre ser på eiendommen i et langsiktig perspektiv, hvor eiendomsforvaltningen tar høyde for fremtidige krav. Videre skriver Valen et al. (2011) at konsekvensen av å ikke ha en overordnet strategi, vedlikeholdsplaner og målsettinger vil resultere i dårlig kapitalforvaltning og dårlig bygningsforvaltning. Dette vil igjen resultere i et slags styrt forfall, fokus på brannslukking, økte følgeskader og verdiforringelse. Veien til verdiforringelse er illustrert i figur 13.



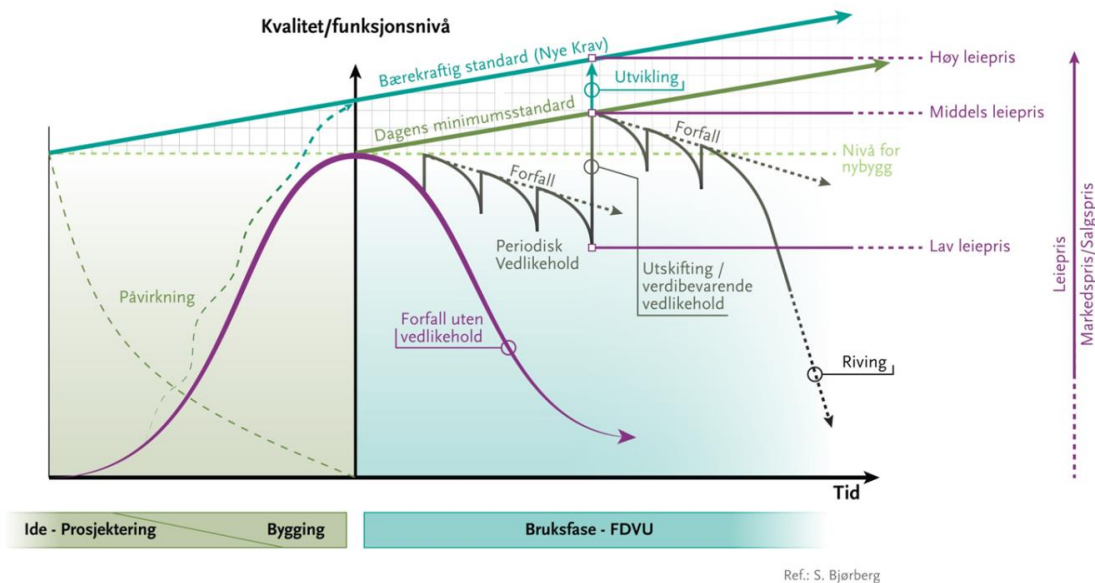
Figur 12. Veien til verdiforringelse (Furustøl 2008)

I følge Valen et al. (2013) er vedlikeholdsplanlegging en viktig prosess som sikrer bygningsmassens verdi over tid. Prosessen består av tre trinn hvor trinn 1 innebærer å utvikle en vedlikeholdsstrategi som har sin forankring i målsettingen til eiendomsforvalterorganisasjonen, trinn 2 utvikle en korttids- (ettårig) og en langtidsvedlikeholdsplan og trinn 3 utføre vedlikeholdet iht. planen.

Ansvar for de enkelte oppgavene ligger på strategisk nivå, som fastsetter den overordnede strategien for bygningsmassen, og som utvikler vedlikeholdsstrategien i tråd med den. De definerer ønsket tilstand, hvordan man ønsker å vedlikeholde, samt beslutter de økonomiske rammene (tilgjengelig budsjett). Taktisk nivå definerer vedlikeholdsbehovet ut fra dagens tilstand vurdert opp mot ønsket tilstand, planlegger tiltakene og ser om det er balanse mellom

tilgjengelige midler og behov. Operativt nivå gjennomfører tilstandsanalysen og utfører besluttede tiltak (Valen et al., 2013).

Figur 13 illustrerer utviklingen av et byggs standard og funksjonalitet over tid og hvordan vedlikehold og utvikling bidrar til et bærekraftig bygg (Bjørberg, 2008). Vedlikehold er aktiviteter som er nødvendige for å opprettholde bygningen med sine tekniske installasjoner på et fastsatt kvalitetsnivå, samt opprettholde eller øke bygningens markedsverdi.



Figur 13. Verdibevarende vedlikehold, S. Bjørberg

I følge Valen et al. (2013) omfatter vedlikehold aktiviteter som utføres med frekvenser som er lengre enn ett år, typisk planlagt vedlikehold og utskiftinger. I NOU 2004:22 defineres verdibevarende vedlikehold som:

«Godt, verdibevarende vedlikehold er et uttrykk for et optimalt vedlikehold, hvor arten og omfanget av vedlikeholdet vurderes i et langsiktig og økonomisk perspektiv og i forhold til de politiske målene for eiendomsforvaltningen.»

Inspirert av Stortingsmelding nr. 32 (2007-2008) «Bak kulissene» har Bjørberg (2009) definert verdibevarende vedlikehold på sin måte:

«Verdibevarende vedlikehold er å drive byggene på en slik måte at de kontinuerlig oppgraderes til dagens standard, altså at byggets standard øker over tid.»

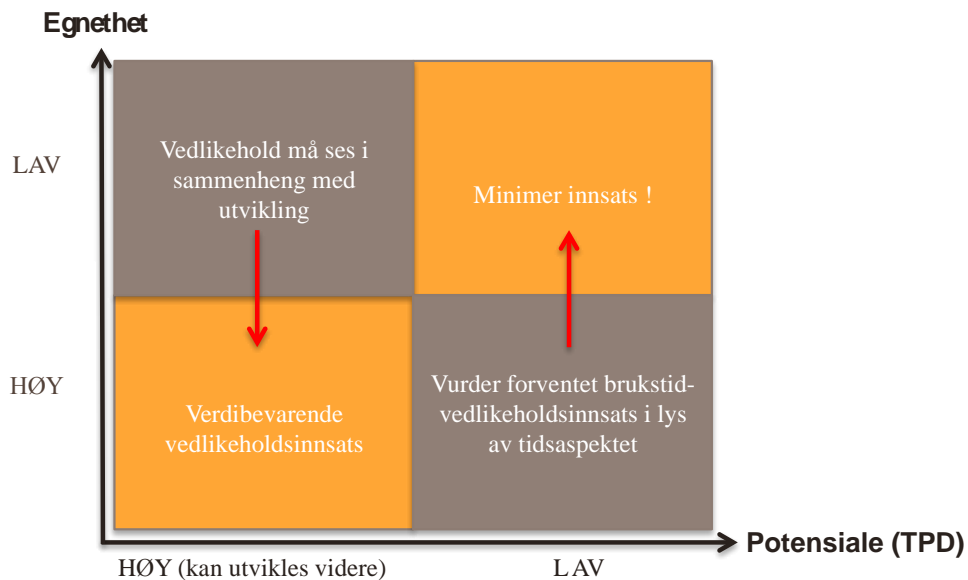
Med verdibevarende vedlikehold mener Bjørberg (2009) at man velger å utvikle bygget når man allikevel må skifte enkelte bygningsdeler. Disse skiftes naturlig nok til dagens standard og ikke til «opprinnelig standard», slik det ligger i den opprinnelige forståelsen for vedlikehold. En viss utvikling er med andre ord inkludert i det verdibevarende vedlikehold.

Vedlikehold og utvikling har ofte ulike finansieringskilder (hhv. driftsbudsjettet og investeringsbudsjettet), men det er viktig å se utvikling og vedlikeholdstiltak i sammenheng da utskiftninger ofte utføres som en del av vedlikeholdet. I tillegg bør også inntekspotensialet vurderes med hensyn til hvordan leiepris og bygningens markedsverdi vil påvirkes av utviklingen eller vedlikeholdstiltaket. I følge Valen et al. (2013) vil det for eiere med en stor og varierende bygningsmasse, være behov for en overordnet strategisk helhetsplan som er forankret i eiers planer for hvordan eiendommen skal forvaltes og utvikles.

Normalt baserer vedlikeholdsstrategien seg på et verdibevarende vedlikehold som det grunnleggende fundament. Det betyr at eier forplikter seg til å opprettholde verdien på sine bygninger gjennom levetiden ved å sørge for tilfredsstillende vedlikehold (Valen et al., 2013).

Valg av akseptkriterier og ambisjonsnivå vil normalt være avhengig av type bygning og virksomhet. Eksempler på akseptkriterier er lover og forskrifter, funksjonskrav overfor virksomheten, estetikk, driftssikkerhet, innemiljø etc. Bygninger hvor det oppholder seg mennesker store deler av brukstiden, som for eksempel sykehus, undervisningsbygg og kontorarealer vil normalt ha andre og strengere krav sammenlignet med lager- og produksjonsarealer, industriarealer etc.

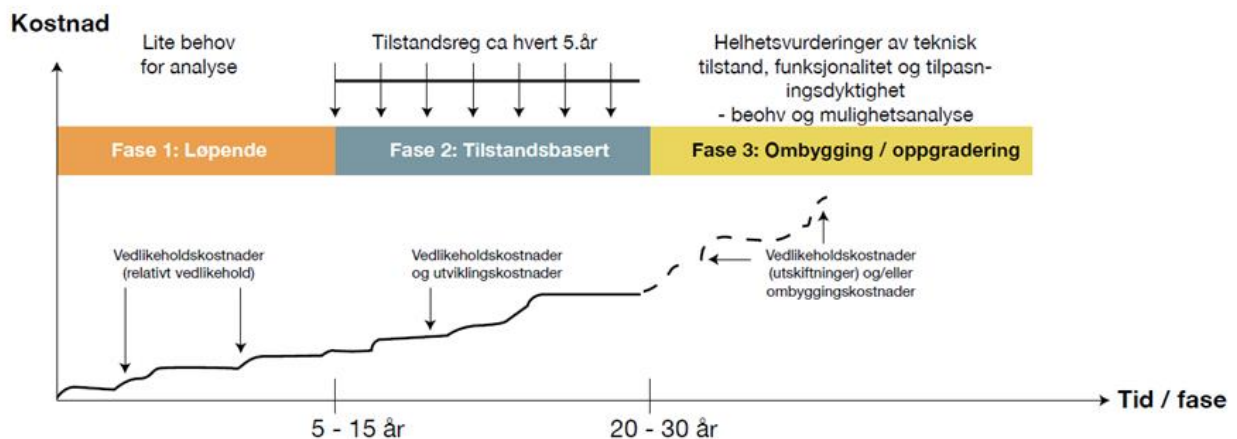
Figur 14 viser ulike situasjoner avhengig av egnethet for bruk og utviklingspotensial. Figuren viser hvordan vedlikeholdsinnsetsen kan ses i sammenheng med bygningens egnethet til bruk og deres evne til tilpasning ved nye brukskrav, dvs. langsiktighet (Valen et al., 2013).



Figur 14. Vedlikeholdsstrategi i lys av egnethet og langsiktighet (Tilpasningsdyktighet). Larsen og Bjørberg, 2007.

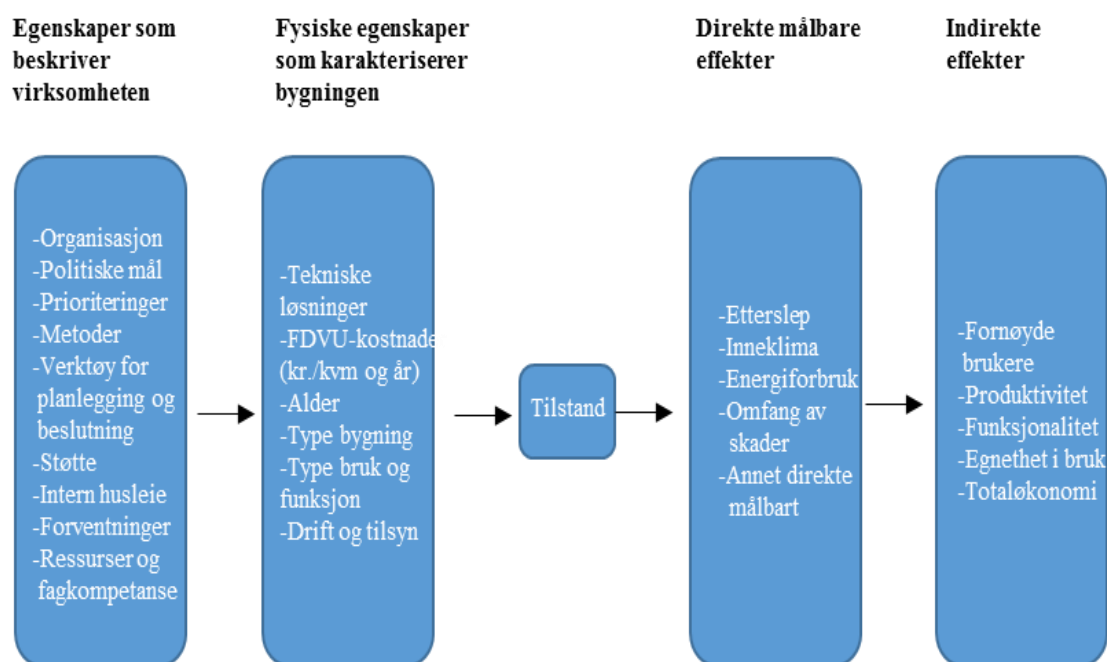
Dersom bygget har lav egnethet men høy tilpasningsdyktighet bør man se vedlikeholdet i sammenheng med ombyggingstiltak. Eksempelvis dersom bygningen ikke egner seg til dagens bruk, men kan utvikles til å passe leietakers behov. Dersom bygningen har høy egnethet og tilpasningsdyktighet bør man satse på verdibevarende vedlikehold, mens bygninger som ikke egner seg til dagens bruk og ikke kan utvikles videre, dvs. at de har lav egnethet og tilpasningsdyktighet, bør man finne annen bruk, selge eller eventuelt rive. Unntak kan være bygninger som er fredet eller vernet. For denne type bygninger bør vedlikeholdsinnsetsen minimeres for å opprettholde standarden. Bygninger som ikke har noen utviklingsmuligheter videre, dvs. at de har lav tilpasningsdyktighet men høy egnethet, bør velge en vedlikeholdsstrategi som representerer lavest mulig kostnad sett i sammenheng med hvor lenge virksomheten kan fortsette med de eksisterende lokalene (Valen et al., 2013).

Figur 15 viser hvordan vedlikeholdsbehovet endrer seg i løpet av byggets levetid. De første årene etter at et bygg er ferdigstilt, vil det normalt ikke være nødvendig med større vedlikeholdsarbeider eller utskiftninger. Derfor kan en basere seg på mer eller mindre løpende vedlikehold i denne perioden. Etter ca. 10 år begynner det å bli nødvendig å utføre større arbeider og etter 20 – 30 år kommer behovet for større rehabiliteringer og moderniseringer i tillegg til omfattende vedlikeholdsarbeider (Muliconsult og PWC, 2008).



Figur 15. Vedlikeholdsbehov sett over levetiden (Multiconsult og PwC, 2008)

I følge Valen et al. (2013) konkluderer de fleste rapporter innenfor kommunal eiendomsforvaltning med at dårlig tilstand innebærer et etterslep i vedlikehold, og at dette er dårlig totaløkonomi for kommunene. Tilsvarende vil gjelde for bygg i privat eie. Ser man på de indirekte effektene er det en rekke andre forhold i tillegg til bygningens tilstand som kan påvirke om leietakerne i et bygg er fornøyde. Eksempelvis vil produktiviteten i et bygg være avhengig av leietakernes trivsel, infrastruktur som IT-systemer og tjenester som støtter og forbedrer effektiviteten til leietakernes primære aktiviteter. Tilsvarende argumentasjon kan også brukes på det som er omtalt som direkte effekter i figur 16 på neste side. Høyt energiforbruk er kostnader som påvirker leietakers totale husleiekostnad. Inneklima påvirkes ikke bare av bygningens fysiske karakteristika, men også av antall personer i bygningen eller på det enkelte areal (Valen et al., 2013).



Figur 16. Sammenhengen mellom direkte og indirekte forklaringsfaktorer og effekter (Valen og Olsson, 2009)

Uavhengig av offentlig eller privat eie. For å overleve og lykkes i et konkurranseutsatt marked må byggeiere utvikle seg i takt med sine omgivelser. I den sammenheng vil utvikling av strategier, herunder vedlikeholdsstrategi, være sentralt for å ivareta eiendomsinvesteringene, herunder beholde leietakere.

Innenfor næringseiendom er leietakeren den viktigste «kunden» - kostnaden ved å innhente nye leietakere kan overstige prisen for å beholde nåværende leietakere (Matzler og Hinterhuver, 1998). Hvis en fornøyd leietaker fortsetter sitt leieforhold, eller vil leie enda mer areal er det positivt for eier/eiendommen. Motsatt er det kostbart for en eier/eiendomsselskap å ha tomme lokaler, kostnaden er der uansett samtidig som markedsverdien påvirkes negativt. Begge deler er sterke insentiv til å ha en klar vedlikeholdsstrategi som beskriver hvordan bygningen skal vedlikeholdes eller utvikles for å beholde/tiltrekke seg nye leietakere.

2.7 Oppsummering av litteraturred

God eiendomsforvaltning ble satt på dagsorden gjennom en utredning gjennomført av Eiendomsutvalget i 2004 (Valen et al., 2013). Utvalget undersøkte blant annet beste praksis for eiendomsforvaltning i offentlig sektor.

Uavhengig av om bygningen er i offentlig eller privat eie vil mål og kriterier for god eiendomsforvaltning knyttes til nivåene: strategisk, taktisk og operativt nivå. På strategisk nivå vil eiendomsstrategien være sentral. Dette innebærer å fastlegge formålet med å eie eiendom, hvilke type eiendommer som det er interessant å eie, fremgangsmåte for å anskaffe, forvalte, vedlikeholde, utvikle og avhende eiendom. I tillegg fastsette mål og rammebetingelser for taktisk nivå.

God eiendomsforvaltning innebærer at en har som overordnet målsetning å sikre en økonomisk forsvarlig drift av bygg og eiendommer og å hindre at bygningsmassen verdimessig forringes. For å oppnå dette bør god eiendomsforvaltning basere seg på at man har et rasjonelt (målrettet) system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen.

Fra 1990-tallet og frem til i dag har det utviklet seg et mye klarere skille mellom rollene som eier, forvalter og leietaker av bygninger både i privat og offentlig sektor (Valen et al., 2013). Begrepet eiendomsledelse er innført ut i fra et ønske om bedre eier styring og bedre ivaretagelse av eiers ønske om avkastning, inntjening eller måloppnåelse.

Eierstyring har til hensikt å sikre at en utførende aktør skal agere i tråd med eiernes interesser. Strategisk eiendomsledelse vil av den grunn være en prosess og et samspill mellom eier, forvalter og leietaker hvor definerte mål kommuniseres, måles og rapporteres og hvordan man skal arbeide for å nå målene (Eikeland, 2009).

For å utvikle en strategi for eiendomsforvaltningen bør arbeidet bygge på innsamling av relevante data, herunder blant annet nøkkeldata om areal, tilstandsanalyser, strategi og mål for eiendomsmassen og handlingsplaner på kort og lang sikt for å kunne utvikle bygningene i tråd med strategien (Valen et al., 2013).

Innenfor kommunal eiendomsforvaltning konkluderer de fleste rapporter med at dårlig tilstand innebærer et etterslep i vedlikehold, og at dette er dårlig totaløkonomi (Valen et al., 2013). Tilsvarende vil gjelde for bygninger i privat eie. I utgangspunktet er det to strategier for å hindre at bygningsmassen verdimeslig forringes. Den ene går på å gjøre det som er nødvendig for å opprettholde dagens standard eller å forbedre den, i et kortsiktig perspektiv. Den andre ser på eiendommen i et langsiktig perspektiv, hvor eiendomsforvaltningen tar høyde for fremtidige krav (Atkin og Brooks, 2009). Konsekvensen av å ikke ha en overordnet strategi, vedlikeholdsplaner og målsetninger vil resultere i dårlig kapitalforvaltning og dårlig bygningsforvaltning (Valen et al., 2013).

I eiendomsforvaltningen vil eier, forvalter, leietaker og samfunnet ha dels sammenfallende, dels ulike interesser og mål knyttet til måten eiendommen forvaltes på og til selve eiendommen. Det vil av den grunn være ulik avveining av motstridende krav og prioriteringer, selv om det er stor grad av enighet. Kriteriene for god eiendomsforvaltning vil være de krav som eier stiller til eiendomsforvaltningen for at denne skal kunne realisere eierens, leietakernes og samfunnets mål og interesser i forhold til eiendommen og i forhold til forvaltning av eiendommen (NOU 2004:22). Kriteriene vil kunne variere mellom ulike eiere, eiendomsforhold osv., men uavhengig av om eiendommen er i offentlig eller privat eie vil kriterier for god eiendomsforvaltning/beste praksis være:

1. Det foreligger en overordnet strategi for eiendomsforvaltningen
2. Det foreligger et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen
3. Generelle delkriterier, herunder godt verdibevarende vedlikehold, kostnadseffektiv eiendomsforvaltning, riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter etc.
4. Lovpålagte krav overfor eier og bruker blir ivaretatt.

3 METODE – BESKRIVELSE OG VALG

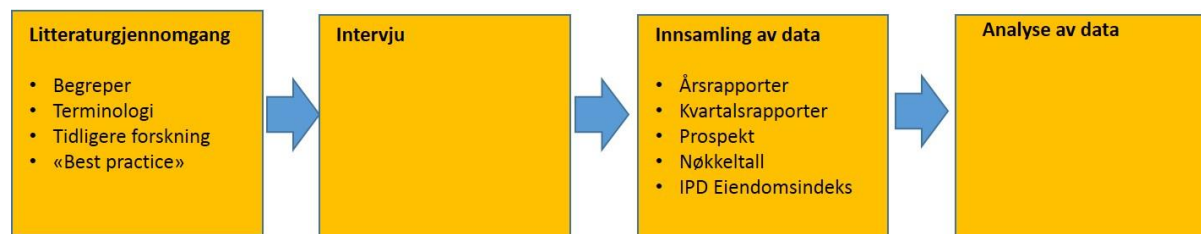
3.1 Forskningsprosessen

Ifølge Fellows, R. og Liu, A. (2008) skal metodebruk være en systematisk måte å undersøke virkeligheten på. For oss har det vært viktig å forsøke å beskrive virkeligheten slik vi oppfatter den. Likeledes har det vært viktig å finne gode og relevante data (reliabilitet) som gir ønsket svar på problemstillingen (intern gyldighet). Vi har fokusert på vår målsetning om å få en økt helhetsforståelse for oppgavens tema/problemstilling.

I dette kapittel er de metodene som er benyttet for å belyse problemstillingen beskrevet nærmere. Metodene som er benyttet er:

- Litteraturgjennomgang - Innsamling av relevant teori og litteratur.
- Intervju
- Faktaopplysninger - Innsamling av relevant data hos ulike norske eiendomsfond
- Analyse av data

Rekkefølge og detaljering i forbindelse med innhenting av data er fremstilt i figur 17.



Figur 17. Innsamling av data i forskningsprosessen

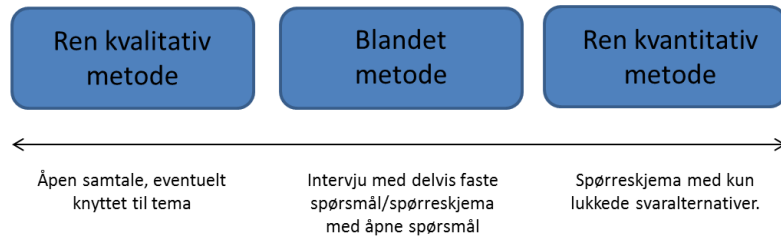
I nedenstående punkt 3.2, 3.3 og 3.4 redegjøres nærmere for begrepene kvalitative og kvantitative metoder, metodetriangulering samt validitet og reliabilitet.

3.2 Kvalitative og kvantitative metoder

I utgangspunktet tjener både kvalitative og kvantitative metoder samme formål, de skal samle inn informasjon (empiri) om problemstillingen. Kvalitative data baserer seg på meninger fra et begrenset utvalg som undersøkes og kvantitative data opererer med tall og størrelser, det som er målbart (kvantifiserbart). I følge Olsson (2011) ligger hovedfokus i kvalitative metoder ofte på å oppnå en helhetsforståelse. I tillegg gir kvalitative undersøkelser rom for

korrigeringer eller presiseringer underveis dersom man oppdager nye momenter som er viktige for å belyse problemstillingen (Larsen, 2010).

Forskjellen på kvalitative og kvantitative metoder illustreres som ytterpunkter på en skala i figur 18 nedenfor.



Figur 18. Kvalitative og kvantitative metoder. Jacobsen 2000.

Vi har valgt en kombinasjon av kvantitative og kvalitative undersøkelser som metoder.

Som kvalitativ metode har vi valgt å gjennomføre intervjuer. Målsetningen har vært å få frem en åpen og nyansert beskrivelse som gir dybde- og detaljforståelse av hvordan eiendomsforvaltningen utøves. Intervjuobjektene har innenfor rammen av spørsmål fått mulighet til å beskrive hvordan de føler, opplever og handler (deskriptiv). En ulempe er at funnene kan være subjektive. Fordelen med intervju er imidlertid at det kan bidra til å gi svar på flere ulike spørsmål som er beslektet med problemstillingen (Jacobsen, 2000).

Vår kvantitative metode, innsamling av relevant data hos ulike norske eiendomsfond, har den åpenbare fordel at data kan standardiseres for videre bearbeiding. Siden metoden også er mindre ressurskrevende har det vært enklere å få et større antall respondenter slik at man oppnår et representativt utvalg. Et representativt utvalg vil også kunne gi svar eller resultater som vil være objektive, samtidig som kvantitative metoder kan gjøre det mulig å underbygge resultatene fra kvalitative metoder (Olsson, 2011). En ulempe med kvantitativ metode er at den kan gi overfladisk informasjon samtidig som den kan «påtvinge» svar som ikke er riktige (Jacobsen, 2000).

3.3 Metodetriangulering

Reliabilitet og validitet vil bli bedret ved å kombinere metoder. Ved å bruke flere metoder har vi kunnet belyse problemstillingen fra forskjellige perspektiver (metodetriangulering). Dette

muliggjør en krysspeiling av svarene. Ulike eller like resultater fra ulike metoder har gitt oss mulighet til å diskutere resultatenes pålitelighet (reliabilitet).

3.4 Reliabilitet og validitet

Vi har underveis drøftet hvilke metoder som kan gi data som gir tilstrekkelig validitet og reliabilitet. Validitet angir i hvilken grad de innsamlede data representerer det vi ønsker å måle, mens reliabilitet er forbundet med etterprøvbarhet (Olsson, 2011). For å sikre validitet og reliabilitet har målsetningen vært å samle inn data som er relevant i forhold til problemstillingen.

Reliabiliteten og validiteten knyttet til svarene i den kvantitative undersøkelsen forutsetter at man måler de rette tingene og finner samme resultat dersom den samme målingen gjentas flere ganger under samme forhold (Olsson, 2011). For at dataene i den kvantitative undersøkelsen skal være relevante eller gyldige (Larsen, 2010), vil kravene til svarene være høye. Ofte, men ikke alltid, er kvantitative metoder basert på få opplysninger om mange objekter. Kvantitative studier har ofte høy grad av etterprøvbarhet, og man legger stor vekt på presisjon (Olsson, 2011). I våre kvantitative undersøkelser har vi kritisk vurdert og diskutert funnene.

3.5 Metoder som benyttes i oppgaven

3.5.1 Litteraturgjennomgang

I følge Olsson (2011) er referanser av høy kvalitet bedre en mengden av referanser. I oppgaven har vi prioritert faglig tunge referanser, som bøker og offentlige utredninger for å bygge opp under problemstillingen og forskningsspørsmålene.

Vi har gjennomført søk etter norsk og internasjonal teori om begreper og terminologi innenfor fagområdene eiendomsforvaltning, strategisk eiendomsledelse (Strategic Asset Management), utvikling av strategi for eiendomsforvaltning og verdibevarende vedlikehold.

Formålet med litteraturgjennomgangen er å presentere tidligere forskning og teori knyttet til eiendomsforvaltning og strategisk eiendomsledelse i eiendomsfond.

I litteraturstudie har vi valgt å konsentrere oss om følgende:

- Sentrale begreper og terminologi knyttet til norske eiendomsfond
- Eiendomsforvaltning, beste praksis
- Strategisk eiendomsledelse
- Utvikling av strategi for eiendomsforvaltning
- Verdibevarende vedlikehold

I hovedsak er NOU 2004:22 til grunn for beste praksis innen eiendomsforvaltning. I tillegg har vi lagt relevant teori og litteratur fra pensum i NTNUs erfaringsbaserte masterstudie til grunn. I litteratursøket er det søkt etter faglitteratur og artikler både nasjonalt og internasjonalt. Søket har vært gjort systematisk og søkemotorer som hovedsakelig er benyttet er Oria og Google Scholar. En gjennomgang av fagartikler og tidligere masteroppgaver er benyttet for å få en oversikt over aktuell litteratur innenfor de teoriområder oppgaven dekker.

Litteraturgjennomgangen har bidratt til å identifisere teorier og begreper som er aktuelle for oppgavens problemstilling. Litteraturtilfanget er varierende innenfor de ulike områdene som er beskrevet i denne oppgaven. Enkelte fagbøker har gitt detaljert teori over fagområdene beskrevet i denne oppgave. Der fagbøker kun har gitt et overblikk er offentlige dokumenter eller utredninger, lover og stortingsmeldinger undersøkt og lagt til grunn der de belyser eller underbygger problemstillingen og forskningsspørsmålene.

3.5.2 Innhenting av faktaopplysninger og nøkkeltall

Basert på informasjon fra Finansdepartementet er det ca. 12 aktører som forvalter et eller flere fond i Norge. For å få et representativt utvalg har vi valgt å se på 6 av de største og mest aktive tilbydere/forvaltere av eiendomsfond som har investert i perioden 2005 til 2015. Fra utvalget har vi innhentet faktaopplysninger i form av prospekter, informasjonsmemorandum, årsrapporter og kvartalsrapporter.

Fra årsrapporter (2014) og kvartalsrapporter, samt tilgjengelig informasjon fra eiendomsfondenes nettsider har vi laget et regneark med rådata som utgangspunkt for valg av utdata for videre analyse. Vi har registrert følgende parameter:

Tilbyder	Levetid	Eiendom	Nøkkeltall	Avkastning
Tilrettelegger / Asset Manager	Etableringsår	Type eiendom	Antall eiendommer	Markedsverdi portefølje
Eiendomsfond	Forvaltningsperiode	Antall eiendommer	Bruttoareal	Egenkapitalavkastning (2014)
Teknisk forvalter	Avviklingsperiode	Geografisk lokalisering	Brutto leieinntekter	Akkumulert egenkapitalavkastning
			Andre driftskostnader	
			Vektet gjenværende leietid (portefølje)	

Tabell 3. Parametre fra rådata

3.5.3 Intervju

Det er gjennomført intervjuer basert på et tilfeldig utvalg av respondenter som har direkte kjennskap til eiendomsfond i form av sin stilling (Jacobsen, 2000). Vi har valgt å møte utvalgte representanter fra 5 Asset Managementselskaper (fondsforvaltere) på strategisk nivå. I tillegg har vi intervjuet 3 representanter fra den taktiske/operative delen av eiendomsforvaltningen. Av hensyn til konkurransesensitive opplysninger er aktørene lovet anonymitet.

Intervjuene er gjennomført basert på en intervjuguide med like spørsmål og lik rekkefølge. Spørsmålene er utarbeidet for å kunne besvare forskningsspørsmålene i vår oppgave. Det vil sikre at alle svarer på de samme spørsmålene, samtidig som det vil gi et godt grunnlag for sammenstilling og sammenlikning av de innhentede dataene. Spørsmålene i intervjuguiden er basert på forskningsspørsmålene. I tillegg har vi stilt oppfølgingsspørsmål til det enkelte delspørsmål for å utdype temaet nærmere og for å unngå «ja/nei» svar. Målsetningen har vært å få frem en åpen og nyansert beskrivelse som gir dybde- og detaljforståelse av hvordan eiendomsforvaltningen utøves. Intervjuobjektene har innenfor rammen av spørsmål fått mulighet til å beskrive hvordan de føler, opplever og handler (deskriptiv) (Jacobsen, 2000).

Et pilotintervju ble gjennomført for å fjerne uklarheter, samtidig som presiseringer som styrker validiteten ble lagt til. Intervjuene er gjennomført med samme intervjumal for alle. Siden oppgaven skrives av to personer har vi sett det hensiktsmessig å gjennomføre intervjuene med begge tilstede. Dette har bidratt positivt i forhold til presiseringer eller utdypninger av spørsmål som eventuelt har gitt rom for ulike tolkninger, samtidig som det har gitt en god stemning og situasjon under intervjuene.

Intervjuguiden ble sendt pr. e-post til intervjuobjektene før intervjuet og oppgavens problemstilling ble opplyst pr. telefon samtidig som tid og sted for intervju ble avtalt. I begynnelsen av intervjuet ble intervjuobjektet informert om hvordan opplysningene blir behandlet, inkludert hvordan anonymitet blir håndtert. Intervjuene er tatt opp på bånd og er slettet etter at de er skrevet ned. Intervjuene er nedskrevet i sin helhet etter hvert intervju. Et referat (meningsfortettet) er sendt til intervjuobjektet til informasjon, kvalitetssikring og godkjenning.

Under intervjusituasjonen har det forekommet behov for nærmere presisering av enkelte spørsmål, til tross for at et pilotintervju ble gjennomført i forkant. Endring av enkelte spørsmål har vært vurdert med hensyn til om det ville gitt større validitet. Vi har ikke funnet grunnlag for dette og valgt å gjennomføre alle intervju etter samme intervjumal. Etter gjennomgang av svarene har vi registrert at intervjuobjektene har gitt tilnærmet like svar på to av spørsmålene. Vi har av den grunn valgt å slå disse to spørsmålene og svarene sammen til ett.

3.5.4 Beskrivelse av kvantitative undersøkelser

I innledende analyse har vi forsøkt å finne et representativt utvalg av eiendommer med sammenlignbare egenskaper med hensyn til type bygg (formål), forvaltningsstrategi og leiekontrakter med hensyn til ansvarsfordeling knyttet til eksempelvis vedlikehold. Ideelt sett ville det vært ønskelig med et utvalg som har bestått av bygg hvor den vedlikeholdsmessige tilstanden vurderes å være forholdsvis lik med hensyn til alder, slitasje og utidsmessighet. Utfordringen i forhold til dette er å finne et tilstrekkelig antall bygg og som samtidig utgjør et stort nok volum og historikk for å tilfredsstille forskningsgrunnlaget for oppgaven.

Vi har foretatt en gjennomgang av tilgjengelige årsrapporter fra ulike eiendomsfond for å finne bygg som tilfredsstillende våre kriterier for å kunne gjennomføre tallanalysen. Gjennom undersøkelsen har vi funnet et utvalg av bygg hvor vi har historikk på 2-5 år. Tilsvarende undersøkelse er benyttet for analysere øvrige ønskede egenskaper som samvariasjon mellom utvalg av bygg og type formål og bygg og forvaltningsstrategi.

Gjennom undersøkelse av årsrapporter og kvartalsrapporter har vi valgt ut bygninger som inneholder kontorarealer. Kombinasjonsbygg, dvs. bygg som inneholder en andel av lager/produksjon i kombinasjon med kontor er utelatt. Det samme gjelder bygg som inneholder en mindre andel kontor i kombinasjon med andre formål, eksempelvis handel, forretning, bolig og offentlige formål. Tilsvarende undersøkelse er benyttet også for å utelukke bygg med «bare-house» leiekontrakter, dvs. leiekontrakter hvor leietaker har ansvar for både indre og ytre vedlikehold, utskifting av tekniske installasjoner etc..

Bygningene som inngår i utvalget er alle forvaltet av eiendomsfond. Samtlige eiendomsfond i utvalget har som formål å maksimere avkastningen til aksjonærene gjennom å drive kostnadseffektiv eiendomsforvaltning. Det er derfor samvarians mellom utvalgte bygg og forvaltningsstrategi.

Totalt 26 bygg med et samlet areal på 420.000 kvm inngår i utvalget. Basert på antall og samlet areal er utvalgets størrelse vurdert å være tilfredsstillende med hensyn til forskningens reliabilitet.

3.5.5 Analyse av nøkkeltall

Vi har gjennomgått tilgjengelig nøkkeldata for å finne sammenlignbare tall for kostnadsnivået knyttet til FDV i eiendomsfond opp mot nøkkeltall fra Basale AS. FDV-kostnader i denne sammenheng er begrenset til kostnader som ikke kan fordeles på leietakere eller kan aktiveres og som normalt betegnes som eierkostnader, eksempelvis forvaltningskostnader, vedlikehold, utskifting av tekniske installasjoner, forsikring, eiendomsskatt, rådgiving og konsulenttjenester etc. og andel av driftskostnader som ikke kan viderefakureres leietaker (ledige lokalers andel av strøm etc.).

Videre har vi forsøkt å finne nøkkeltall som viser utvikling i eiendomsverdier og avkastning mellom ulike fondsaktører for å se om det er sammenheng mellom verdiutvikling/avkastning på eiendommer hvor forvalter har brukt mye på vedlikehold kontra lite.

Alle nøkkeltall er samlet i et regneark. Regnearket er satt opp med en rad for hver eiendom og kolonner som angir brutto leieinntekter, bruttoareal, eierkostnader, eierkostnader pr. kvm, utleiegrad, antall leietakere, varighet på leiekontrakt, markedsverdi på kjøpstidspunkt, antatt markedsverdi p.t., avkastning/verdistigning, gjennomsnittstall for forsikring, revisjon, vedlikehold, Asset management, adm./forvaltning, honorarer, juridiske honorarer, megling/utleie og andre driftskostnader basert på nøkkeltall fra Basale AS.

Resultatet fra regnearket er transportert inn i et nytt regneark, hvor resultatene er illustrert i form av grafer og tabeller.

Som beskrevet over sier eierkostnadene noe om hvor mye som er benyttet på forvaltning, vedlikehold, utskiftinger av tekniske installasjoner etc. Ved beregning av eiendommens verdi vil eierkostnadene påvirke eiendomsverdien. Lave eierkostnader vil gi økt netto leieinntekt til eier, dvs. høyere eiendomsverdi alt annet likt. Tilsvarende faller eiendomsverdien når eierkostnadene øker.

I følge representanter for eiendomsfond som er med i utvalget føres alle kostnader fondet har på den enkelte eiendom inn under andre driftskostnader i regnskapet, inkl. en forholdsmessig andel av forvaltningskostnader knyttet til eiendomsfondet. Kostnader som kan viderefaktureres leietaker føres i et eget felleskostnadsregnskap. Det har ikke vært mulig å innhente detaljerte tall som viser hvor stor andel av eierkostnadene eiendomsfondets egne forvaltningskostnader utgjør eller hvor mye de har benyttet til vedlikehold, forsikringskostnader, eiendomsskatt, meglerhonorarer etc.. Alle tall som er tilgjengelige er på et overordnet nivå og summert under posten andre driftskostnader, som i regnskapene til eiendomsselskapene i realiteten utgjør eierkostnadene.

For å få et begrep om kostnadsbruken på den enkelte eiendom har vi tatt utgangspunkt i posten «andre driftskostnader» i regnskapene og fordelt beløpet på byggets areal (BTA). Dette tallet er så sammenlignet med gjennomsnittskostnaden i Basale AS nøkkeltall for

eierkostnader. Tanken bak denne sammenligningen er å se om det enkelte eiendomsfond har lavere/høyere kostnader pr. kvm sammenlignet med gjennomsnittet. Lav kostnad sammenlignet med gjennomsnittet kan bety at eiendomsfondet driver en kostnadseffektiv forvaltning eller at det er benyttet lite på eksempelvis vedlikehold. Tilsvarende kan en høy kostnad tyde på at eiendomsfondet har høye forvaltningskostnader eller at det eksempelvis er brukt mye på vedlikehold.

3.5.6 Anonymisering

For at resultater som presenteres i denne masteroppgave ikke skal kunne spores tilbake til det enkelte eiendomsfond, er resultatene fra intervju og analyse av nøkkeltall er anonymisert i resultatkapitlet og i drøftingen. Av samme grunn er årsrapporter, kvartalsrapporter og informasjonsmemorandum utelatt fra referanselisten. Dette innebærer at resultatene må sees som generelle funn som representerer hele utvalget.

3.6 Styrker og svakheter ved valgte metoder

I våre søk etter relevant litteratur ble det tidlig klart at det finnes mye litteratur om hvordan eiendomsforvaltningen kan bidra til verdiskaping i en bedrifts kjernevirksomhet eller som har et finansielt tilsnitt. I tillegg er mye skrevet om såkalte REITs – Real Estate Investment Trusts hvor fokuset først og fremst er investeringsstrategi, diversifiseringsstrategi, porteføljetankegang, finansiering, sensitivitetsanalyser med mer. Dersom oppgaven har hatt en finansiell tilnærming til eiendomsfond ville det vært et stor omfang av litteratur tilgjengelig.

Vår utfordring har vært å finne litteratur som omhandler eiendomsforvaltning i eiendomsfond. I mangel av dette har vi valgt å støtte oss til faglitteratur fra fagfeltet Facility Management (FM) når det gjelder utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen samt relevante offentlige dokumenter og utredninger og stortingsmeldinger m.m. når det gjelder beste praksis knyttet til eiendomsforvaltning.

I vår undersøkelse er den kvalitative undersøkelsen foretatt før den kvantitative. En eventuell omrokking vil trolig kunne gi oss en mulighet for å kunne vært enda mer konkret på enkelte spørsmål, eventuelt gi oss mulighet til å få verifisert enkelte av funnene i den kvantitative undersøkelsen.

Spørsmålene i den kvalitative undersøkelsen, intervjuene, er utformet med utgangspunkt i NOU 2004:22. En tilsvarende undersøkelse utført av personer med samme type kompetanse som forfatterne av denne oppgaven innehar ville sannsynligvis resultert i tilnærmet samme type spørsmål. Personer med en annen bakgrunn, eksempelvis eiendomsforvaltere, teknisk eller finansiell, ville kanskje fokusert sterkere på andre deler uten at vi tror det ville endret kjernen i problemstillingen som studien belyser.

Utvalget som deltar i intervjuene vil ikke nødvendigvis være representative for alle eiendomsfond i Norge, men vi mener utvalget er representativt og kan bidra til å gi svar på problemstillingen og forskningsspørsmålene.

Det er en fare for at intervjuobjektene i redsel for å få negativ publisitet gir svar som gir et skjevt bilde av virkeligheten. Likeledes kan være fare for at vi som intervjuer leder svarene i en ønsket retning for å oppnå ønskede svar.

I vår kvantitative undersøkelse er nøkkeltallene hentet fra tilgjengelige årsrapporter og årsregnskap for perioden 2011 - 2015. På grunn av at eiendommen i utvalget er kjøpt på ulike tidspunkt foreligger det tilgjengelige årsregnskap kun for en kortere periode på enkelte av eiendommene. Reliabiliteten ville økt dersom undersøkelsen tok for seg data fra en lenger periode for samtlige eiendommer. Vi har likevel valgt å ta disse med da dette uansett vil gi et riktigere bilde av eierkostnadene, enn om vi kun har benyttet ett år på alle.

En annen utfordring ved å sammenligne nøkkeltall fra eksterne kilder med egne innhentede nøkkeltall er usikkerhet knyttet til egne grunndata. Sammenlignes «epler med epler»? Ideelt sett skulle vi ønske at vi med sikkerhet har sammenlignet datasett med sammenlignbare tall.

I de kvantitative undersøkelser vi har foretatt har det vist seg at informasjon knyttet til historisk avkastning, nøkkeltall knyttet til forvaltning, drift og vedlikehold er vanskelig og til dels ikke offentlig tilgjengelig. Videre er ikke informasjonen presentert på en slik måte at det er mulig å identifisere eller fordele kostnader på hhv. forvaltning, drift og vedlikehold på den enkelte eiendom eller det enkelte eiendomsfond. En annen undersøkelse vil dermed trolig kunne gi andre svar eller tolke svarene på en annen måte enn det vi har gjort i denne undersøkelsen.

4 RESULTAT

4.1 Intervjuobjektene ulike bakgrunn

Vi har intervjuet i alt 8 representanter som har ulike roller i eiendomsforvaltningen i eiendomsfond. 5 av disse arbeider med oppgaver på strategisk nivå. 3 representanter arbeider på taktisk/operativt nivå.

Utvalget representerer eiendomsfond og eiendomsforvaltere som blant annet forvalter eiendommer på vegne av noen av eiendomsfondene som inngår i utvalget. Samlet eier eller forvalter aktørene totalt ca. 6,5 millioner kvadratmeter, bestående av kontor-, industri-, hotell-, handels- og logistikkeiendommer m.m.

Den enkeltes portefølje vil variere i både i størrelse, type eiendommer, type leiekontrakter m.m. Dette innebærer at enkelte av våre spørsmål ikke kan besvares konkret av alle i utvalget siden svaret vil kunne avhenge av eksempelvis type leieavtale («Bare-house»). Vi har forsøkt å generalisere resultatene, i de tilfellene hvor det er naturlig å kommentere at svaret er avhengig av eksempelvis type leiekontrakt har vi kommentert dette.

4.2 Forskningsspørsmål 1 - Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?

For å kunne besvare forskningsspørsmålet har vi stilt følgende delspørsmål og oppfølgingsspørsmål:

1.1 Hvilken uttalt ambisjon/visjon for fondets eiendomsforvaltning har virksomheten?

1.1.1 Er ambisjon/visjon kommunisert i organisasjonen?

Det er i intervjuet understreket at spørsmålet ikke gjelder for eiendomsfondet (kapitalforvaltningen) generelt, men fondets eiendomsforvaltning. Det har vært stilt spørsmål om forskjellen på ambisjon/visjon i under våre intervjuer, vi har da gitt uttrykk for hva vi legger i dette. Ambisjon er beskrevet som hvilke målsetninger fondet har for sin eiendomsforvaltning, mens visjon er beskrevet som et fremtidig ønsket nivå for eiendomsforvaltningen i forhold til eksempelvis kvalitet, posisjonering i markedet etc..

Ingen av intervjuobjektene opplyser at eiendomsfondet har en visjon for selve eiendomsforvaltningen som er nedfelt skriftlig eller som på annen måte er kommunisert. De fleste er tydelige på at eiendomsfondets overordnede ambisjon med sin eiendomsforvaltning i all hovedsak er å gi best mulig risikojustert avkastning. I praksis innebærer dette å «maksimere avkastningen for aksjonærene» gjennom å drive en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning.

En av fondsforvalterne på strategisk nivå har svart at de er opptatt av at fondet er avhengige av fornøyde leietakere for å unngå ledighet. De er av den grunn opptatt av å drive forvaltning av eiendommene på en slik måte at de har fornøyde leietakere. En annen fondsforvalter på strategisk nivå påpeker at «eiendommene må drives som om man skal eie i all evighet», mens en representant fra taktisk/operativt nivå sier at den uttalte målsetning er å ivareta kvalitetene i byggene i en begrenset periode.

1.2 Er det utarbeidet en strategiplan som gir føringer for eiendomsforvaltningen?

1.2.1 Evalueres strategiplanen (regelmessig)?

1.2.2 Ivaretar strategiplanen fremtidige potensielle krav til eksempelvis universell utforming, miljøutfordringer o.l.?

På spørsmål om det er utarbeidet strategiplaner som gir føringer for eiendomsforvaltningen har ingen svart at det foreligger konkrete strategiplaner som gir føringer om hvordan eiendomsforvaltningen skal utføres, sett fra et overordnet nivå. 4 av 5 forvaltere på strategisk nivå har imidlertid svart at det finnes planer som beskriver den planlagte eiendomsforvaltningen, men da knyttet til hva som konkret skal gjøres. Tilsvarende har 2 av 3 forvaltere på operativt/taktisk nivå bekreftet at det finnes planer. Planene omtales som strategiplaner, forvaltningsplaner, SLA (Service Level Agreements) eller handlingsplaner. Felles for disse er at de definerer hvilke tjenester som inngår eller skal inngå i forvaltningen.

Samtlige har uttalt at planene revideres i eiertiden og ved endrede markedsforhold. Det oppgis ulike planperioder på henholdsvis 3 år, 5 år og i enkelte tilfeller 10 år.

2 av forvalterne, hhv. 1 på strategisk nivå og 1 på operativt/taktisk nivå, sier det ikke er utarbeides noen strategiplan for hvordan eiendomsforvaltningen skal utføres, men at det lages planer for investeringer som anses nødvendige i eiendommene.

På spørsmål om eiendomsfondets strategiplaner for eiendomsforvaltningen ivaretar fremtidige potensielle krav til eksempelvis universell utforming, miljøutfordringer etc. svarer samtlige at dagens planer ikke inneholder dette.

1.3 Hvilke mål styrer eiendomsforvaltningen etter?

1.3.1 Hvis svaret er rasjonell og kostnadseffektiv forvaltning: hvilke mål, prioriteringer og rammer foreligger?

På spørsmål om hvilke mål eiendomsforvaltningen styrer etter svarer 4 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå at de har fokus på felleskostnader og eierkostnader og at de skal drive en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning. Kun 2 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at de har konkrete måltall på eierkostnader og felleskostnader de styrer etter eller at de benchmarker sine kostnader mot sammenlignbare nøkkeltall (Basale). 1 av forvalterne på strategisk nivå har i tillegg svart at de styrer etter kundetilfredshetsundersøkelser (KTU), mens 1 har svart at eiendomsforvaltningen styres etter investeringsdokumentet og handlingsplanen for den enkelte eiendom.

På taktisk/operativt nivå har 1 av 3 forvaltere svart at de styrer etter 6 KPI' er:

- 1) Gjennomføringsgrad av tilsynsoppgaver
- 2) Gjennomføringsgrad av planlagt vedlikehold
- 3) Responstiden på kundesenteret (som er tilgjengelig 24 timer i døgnet)
- 4) Mål knyttet til FDV dokumentasjon (100 % oversikt)
- 5) HMS – Krav til avvikshåndtering
- 6) Leietakertilfredshet – Styring etter hvordan sluttbruker opplever tjenestene.

Samme forvalter har også svart at de har målsetning om oversikt over energiforbruk, felleskostnader samt eierkostnader.

1 av 3 forvaltere på taktisk/operativt nivå har svart at de styrer etter utleiegrad, men opplyser for øvrig at de ikke har noen «fornøydhetsindeks» på leietakerne. Samme forvalter svarer også at de sammenligner sine kostnader med måltall fra konkurrerende prosjekter/ eiendommer.

Felles for samtlige på strategisk og taktisk/operativt nivå er imidlertid at de styrer etter høyest mulig avkastning for eiendomsfondet generelt. Den mest konkrete tallfestede målstyringen er av én av forvalterne på strategisk nivå oppgitt å være «å skaffe investor 10-12 prosent avkastning årlig, og betale ut 6-8 % årlig med så begrenset risiko som mulig innen eiendom».

Fra en av fondsforvalterne på strategisk nivå opplyses det at målstyringen for eiendomsforvaltningen avhenger av type leieavtale. Eiendommer som er utleid med «bare-house» leieavtaler, hvor leietaker har ansvar for alt vedlikehold, vil eiers ansvar og oppfølging være begrenset. Dette fordi leietaker i all hovedsak forvalter eiendommen selv. I mer operative eiendommer med flere leietakere og mer kommersiell forvaltning, gir den samme fondsforvalter inntrykk av at det ikke alltid er tatt høyde for det arbeidsomfanget som ligger i en slik type forvaltning. Med en underestimering av omfanget av påkrevd eiendomsforvaltning blir også en eventuell målstyring som måtte finnes mislykket.

4.3 Forskningsspørsmål 2 - Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?

For å kunne besvare forskningsspørsmålet har vi stilt følgende delspørsmål og oppfølgingsspørsmål:

2.1 Foreligger det tilstandsvurderinger av bygningsmassen?

2.1.1 På hele porteføljen, deler av den? Type informasjon/nivå/tilstandsgrad?

Regelmessighet?

Majoriteten (7 av 8) forvaltere på strategisk og taktisk/operativt nivå forteller at tekniske tilstandsvurderinger fra eksterne eller interne rådgivere gjennomføres årlig med oppdateringer om bygningsmassens tilstand. Undersøkelsene som gjøres omhandler bl.a. en gjennomgang

av alle serviceavtaler, fysisk befarings mv. Ofte utarbeides handlingsplaner (3 år - 5 års planer) for vedlikehold, kortsiktige og langsiktige behov på bakgrunn av tilstandsvurderingene.

1 av fondsforvalterne på strategisk nivå har svart at de gjennomfører en teknisk due diligence istedenfor en teknisk tilstandsvurdering i forkant av kjøp. Med teknisk due diligence menes her en gjennomgang av det som foreligger av bygningsteknisk informasjon fra tidligere eier. Dette kan betraktes som en overordnet tilstandsanalyse. Den samme aktøren gjennomfører ikke tilstandsvurderinger med mindre det er behov for å gå ned på et mer detaljert nivå. Ytterligere tilstandsvurderinger gjøres heller ikke i eiertiden, dette fordi investeringsmandatene typisk er 3-5 år. Med en lengre eiertid svarer samme fondsforvalter at det ville vært gjort annerledes.

En av fondsforvalterne på strategisk nivå mener for øvrig at dagens tilstandsvurderinger er overfladiske – «de avdekker ikke så veldig mye». Samme fondsforvalter mener at tekniske tilstandsvurderinger/due diligence burde være langt grundigere slik at man har en bedre oversikt over hva man kjøper. Hvis man ser hvilken kostnader som legges i juridisk due diligence i forbindelse med et kjøp, utgjør en teknisk due diligence bare 15-20 % av disse kostnadene. Det anmerkes av samme fondsforvalter også at utenlandske aktører, som er en voksende kjøpergruppe i det norske eiendomsmarkedet, etterspør en langt grundigere teknisk due diligence gjennomgang før et kjøp.

2.2 Har dere oversikt over kostnader og inntekter for hvert enkelt bygg iht. NS3454?

Samtlige på strategisk og taktisk/operativt nivå har svart at kostnader og inntekter for hvert enkelt bygg føres i henhold til NS3454. Enkelte har imidlertid modifisert kontoplanen noe (skreddersøm) for å tilpasses egne forvaltningssystemer.

2.3 Har dere oversikt over de ulike leietakerne (leietakerne)?

Samtlige på strategisk og taktisk/operativt nivå har svart at de mener å ha god oversikt over samtlige leietakere i sine eiendommer.

2.4 Har man informasjon over leietakernes langsiktige planer og konsekvens for leide lokaler?

4 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå erkjenner at dette er viktig og bekrefter at det gjennomføres årlige møter med hver leietaker, helst ute hos leietaker.

En av fondsforvalterne på strategisk nivå sier at dette er viktig og en forutsetning for god forvaltning da det er ønskelig å avdekke behov i en tidlig fase og i dialog med leietakerne. En annen fondsforvalter på strategisk nivå erkjenner at nøkkelen til suksess er fornøyde leietakere, da kostnadene med å skifte en leietaker er høye.

En av fondsforvalterne på strategisk nivå har svart at de er svært opptatt av å vite hvordan leietakerne agerer/tenker og etablerer derfor kontakt med leietakerne i forkant av et eventuelt kjøp. Samme forvalter sier at når en eiendom er kjøpt er dette ofte det første som står på agendaen, dvs. å ta en gjennomgang med alle leietakere for å finne ut av deres behov og ønsker. «Å vri på leietakermiksen, forlenge leiekontrakter, flytte på leietakere, er vel det vi gjør aller mest av».

1 av fondsforvalterne på strategisk nivå har svart at de ikke kjenner leietakernes langsiktige planer og konsekvens for leide lokaler. Denne forvalteren sier imidlertid at de gjerne skulle hatt denne informasjonen, men forklarer at hvis leietakerne sier noe til de kommer leietaker i en dårlig forhandlingsposisjon i forhold til en eventuell leieforlengelse/reforhandling.

På taktisk/operativt nivå svarer samtlige forvaltere at det avholdes regelmessige møter med leietakerne.

2.5 Foreligger data på energi og andre miljøparametere pr. bygg?

4 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at de har systemer som overvåker og lagrer data knyttet til energi/miljøparametere. 1 fondsforvalter på strategisk nivå måler både energi og CO2 avtrykk på sine eiendommer. 2 av de 4 fondsforvalterne på strategisk nivå som har

systemer som overvåker og lagrer data knyttet til energi opplyser i tillegg at de har fokus på fremtidsrettede løsninger og opplever at etterspørselen etter energieffektive bygg er økende.

1 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at de ikke har systematisk oversikt over data på energi/miljøparametere og begrunner dette med at deres portefølje består av mange «stand-alone bygg» med én leietaker og hvor leietaker dekker alle kostnader knyttet til drift og inn- og utvendig vedlikehold, herunder utskifting av tekniske anlegg m.m. («bare-house» avtale).

På taktisk/operativt nivå har 1 av 3 svart at de har system som overvåker og lagrer data knyttet til energi, vann/avløp og avfallsdata. 1 har svart at de ikke har systemer for dette, mens 1 har svart at de registrerer data uten å definere nærmere hva som ligger i dette.

2.6 Foreligger lovpålagt dokumentasjon fra bygningsmyndigheter, herunder brann, HMS?

2.6.1 Hvordan håndteres avvik?

Samtlige forvalter på strategisk og taktisk/operativt nivå har svart at det foreligger lovpålagt dokumentasjon fra bygningsmyndigheter, herunder brann, HMS etc..

3 av 5 forvaltere på strategisk nivå har svart at dokumentasjonen foreligger elektronisk i et FDV-Web system.

På spørsmål om hvordan eventuelle avvik håndteres sier samtlige at avvik håndteres fortløpende og at det er etablert egne systemer med varsel og frister. Avvik skal varsles og tiltak iverksettes. Samtlige forvaltere på taktisk/operativt nivå har svart at avvikshåndtering er nedfelt i forvaltningsavtalen, mens kun 1 av forvalterne på strategisk nivå har svart at avvikshåndteringen er knyttet opp mot en av KPI i forvaltningsavtalen.

Én teknisk forvalter har svart at de har opplevd enkeltkunder som ikke har hatt kapital til å rette avvik og/eller ikke har klart å skaffe kapital. I ett konkret tilfelle har da teknisk forvalter valgt å si opp forvaltningsavtalen på byggene.

2.7 Foreligger FDV dokumentasjon på hvert bygg?

2.7.1 Hvordan håndteres avvik og potensial for effektivisering?

Samtlige av fondsforvalterne på strategisk nivå har svart at det foreligger FDV-dokumentasjon på det enkelte bygg. 2 av disse har i tillegg svart at dette vil variere, både i forhold til kvalitet, omfang, avhengig av byggeår.

4 av 5 forvaltere på strategisk nivå har svart at avvik skal varsles og tiltak iverksettes, og at det benyttes web-baserte systemer. 1 har svart at de ikke har systemer for avvikshåndtering. På taktisk/operativt nivå har samtlige svart at avvik skal varsles og tiltak iverksettes.

Kun 1 av forvalterne på strategisk nivå har svart at FDV-dokumentasjon (100 % oversikt) er et krav i en av KPI'ene til teknisk forvalter. 1 av forvalterne på taktisk/operativt nivå har i tillegg svart at FDV-dokumentasjonen ligger lagret elektronisk slik at man raskt kan fremskaffe etterspurt dokumentasjon.

Fra 1 forvalter på taktisk/operativt nivå er det svart at fondsforvalter på strategisk nivå er lite opptatt av dette underveis i sitt eierskap, men at dette får større fokus når eiendommene skal selges.

2.8 Finnes det vedlikeholdsplaner med planlagte tiltak på kort og lengre sikt?

Samtlige fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at det foreligger vedlikeholdsplaner. 3 av 5 på strategisk nivå har vedlikeholdsplaner på fra 1 – 10 år, hvor planene oppdateres årlig og revideres fortløpende. 2 av 5 forvaltere på strategisk nivå har svart at de har planer, men at dette er styrt etter «hva vi må ta tak i» - snarere enn langsiktige planer. Må eksempelvis et tak byttes forsøker de å holde ut i det lengste med reparasjoner, før de til slutt må ta kostnaden med å bytte taket.

Samtlige forvaltere på taktisk/operativt nivå har svart at det utarbeides vedlikeholdsplaner fra 1- 10 år og at disse revideres fortløpende. 1 av forvaltere på taktisk/operativt nivå har i tillegg svart at det er størst fokus på vedlikeholdstiltak for påfølgende år og mellomlang sikt, og mindre på lang sikt selv om vedlikeholdsplanen strekker seg opp mot 10 år.

4.4 Forskningsspørsmål 3 - Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?

For å kunne besvare forskningsspørsmålet har vi stilt følgende delspørsmål og oppfølgingsspørsmål:

- 3.1 Vil du si at eiendomsforvaltningens karakter er å;
- i) Holde standard og funksjonalitet som på oppføringstidspunktet, eller
 - ii) Verdibevarende vedlikehold (utvikling av standard over tid pga. utskiftninger. Uendret funksjonalitet), eller
 - iii) Bærekraftig vedlikehold (utvikling av standard og funksjonalitet over tid)

En generell tilbakemelding er at forvaltningens karakter avhenger av type eiendom, porteføljesammensetning og type leieavtaler. 3 av 5 fondsforvalterne på strategisk nivå har svart at eiendomsforvaltningens karakter vurderes fra sak til sak og at det ikke er noen uttalt strategi og heller ingen preferanse i forhold til alternativ i), ii) eller iii). 2 av disse har i tillegg svart at generelt gjøres det som man tjener mest penger på eller hva leietaker krever, i motsetning til hva man i enkelte tilfeller gjør i det offentlige. Dersom tiltaket vil være verdiøkende – sett opp mot kostnaden, utføres gjerne tiltak.

1 av fondsforvalterne på strategisk nivå har en klar strategi som går på utvikling av standard og funksjonalitet i sine eiendommer over tid (alternativ iii). Dette forklares med at fondet har fokus på løsninger hvor bygget lever videre, også etter deres eiertid. En annen fondsforvalter på strategisk nivå har gitt uttrykk for at «under leieperioden holder vi vedlikeholdet på et minimum, og kun løpende lovpålagt oppfølging blir utført».

På taktisk/operativt nivå har 2 av 3 svart at eiendomsforvaltningens karakter har en strategi som går på å holde standard og funksjonalitet som på oppføringstidspunktet, mens 1 har svart at dette er avhengig av type objekt. En av fondsforvalterne på teknisk nivå har i tillegg svart at evnen til å holde standard eller drive verdibevarende vedlikehold ikke alltid har vært tilstede, fordi det har vært fond som har vært eiere.

3.2 Hvordan arbeides det for å avdekke fremtidige krav/behov (bygg og leietaker)?

3.2.1 Benyttes SWOT analyser eller andre typer risikoanalyser?

Til tross for at samtlige aktører gir uttrykk for at de er opptatt av hva markedet etterspør og hva som er attraktivt for leietakere, er det kun 2 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå som har svart at de arbeider systematisk for å avdekke fremtidige krav/behov hos bygg eller leietakere. Det benyttes da SWOT analyser eller andre typer risikoanalyser som eksempelvis tilstandsanalyser for å kartlegge tilstand og behov for utvikling i forhold til fremtidige krav og for å utvikle eiendommens standard.

På taktisk/operativ nivå har 1 av 3 svart at oppdragsgiver har ikke har planer eller arbeider strategisk i forhold til å avdekke fremtidige krav/behov verken i forhold til bygg eller leietaker. I følge samme forvalter bør et eiendomsfond «ha en 5-7 års strategi, hvor man agerer i forhold til hvordan eiendommen eksempelvis bør posisjoneres i markedet». En annen forvalter på taktisk/operativt nivå svarer at de kjører to typer analyser årlig - 1) Risikoanalysen (generell økonomisk og personellmessig risiko) og 2) Tilstandsanalyse. Den tredje forvalteren på taktisk/operativt nivå svarer at fremtidige krav/behov avdekkes gjennom møter med leietakere og befaring av bygningsmassen.

3.3 Gjøres det tiltak for å avdekke i hvilken grad leietaker(e) av bygninger er fornøyd? (eksempelvis kundetilfredshetsundersøkelser)

2 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå svarer at de utfører leietaker-/kundetilfredshetsundersøkelser årlig. Den ene av disse har en uttalt ambisjon om at 75 % av alle leiekontrakter skal reforhandles – «for å oppnå dette må vi ha fornøyde leietakere».

3 av 5 forvaltere på strategisk nivå utfører ingen systematiske tiltak. 1 av disse understreker imidlertid at «vi må være ekstremt lydhøre ovenfor leietakerne. Alt av eiendomsdrift er satt bort til noen vi kjenner, vaktmesterne og menneskene som fysisk går på eiendommen kommer med veldig mye viktig informasjon, den sørger vi for at kommer oppover i systemene. Det er veldig viktig å kjenne til hva leietakerne i bygget egentlig mener».

På taktisk/operativt nivå har 1 gitt uttrykk for at typiske eiendomsfond ikke gjør leietakerundersøkelser. Dette er noe som livselskap og industrielle eiendomsselskaper gjør (som gjerne har lengre eierperspektiv). Så lenge det ikke kan gjenspeiles i økt avkastning i den planlagte eiertiden blir det ikke prioritert. Samme forvalter forteller videre at en fondsaktør/finansiell aktør er mer kynisk enn livselskap. Fondsaktører fokuserer ikke spesielt på å ha fornøyde leietakere eller bygge en merkevare i samme grad som et livselskap eller en industriell eier. Fornøyde leietakere har en kostnadsside, spørsmålet er om man ønsker å ta den kostnaden. Et sentralt spørsmål er også hvor fornøyd skal en leietaker være for å forlenge leieavtalen sin. Fondsforvalteren understreker at grunntanken er at kunden skal være fornøyd, men at fondene fokuserer på avkastning i fondets levetid. Fondene vil ikke bruke kr 100.000 ekstra for at leietakeren kanskje blir fornøyd.

Av de 2 øvrige forvalterne på taktisk/operativt nivå har 1 svart at fondseier arbeider systematisk med leietaker-/brukerundersøkelser, mens den andre har svart at det ikke gjennomføres systematiske undersøkelser for å avdekke om leietakerne er fornøyd.

3.4 Hvilke kontaktpunkter har dere mot markedet slik at man har en reell oppfatning av hva slags kvaliteter/areal som etterspørres til enhver tid?

Samtlige opplyser at kontaktpunktene mot markedet i hovedsak består av kontakt med meglere, bruk av leieprisstatistikk, erfaringer fra egne eiendomsporteføljer etc..

3.5 Er det gjort forberedelser for eventuelt nye fremtidig krav (universell utforming, miljø, energi)?

Ingen av forvalterne har svart at det er gjort forberedelser for eventuelt nye fremtidige krav, men 2 av 5 forvaltere på strategisk nivå har svart at de har gjort forberedelser med hensyn til utfasing av fossilt brennstoff. Av disse 2 har 1 inngått et samarbeid med ENOVA for å planlegge energieffektiviseringstiltak innenfor en 3 års plan. Samme forvalter påpeker at det ved eiendomskjøp er fokus på å finne eiendommer som står seg over tid, relatert til eventuell nye fremtidige krav.

3 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå forteller at det ikke er gjort konkrete forberedelser for nye fremtidige krav til universell utforming, miljø eller energi. Av disse har 1 svart at man ikke gjør forberedelser til noe som man ikke vet kommer med sikkerhet. Samme forvalter har tilføyd at det i et bygg fra eksempelvis 1960 er vanskelig å tilfredsstillere krav til eksempelvis universell utforming – vedkommende forvalter ser ikke for seg at det kan komme denne type krav.

1 av forvalterne på taktisk/operativt nivå har svart at fondene har fokus på lovpålagte krav, men understreker samtidig at det er en endring i markedet innenfor krav til miljø, energiforbruk, universell utforming og bevissthet knyttet til dette. Samme forvalter tror dette vil påvirke fondsaktørene på sikt i forhold til at de må ha bygg som markedet etterspør.

En annen av forvalterne på taktisk/operativt nivå har svart at de har anskaffet et nytt FDV-system som er åpent mot underleverandører og kunder slik at de kan arbeide på samme plattform/system. Samme forvalter svarer også at de forsøker å ligge helt i front i forhold til en utvikling og har inngått et samarbeid med noen få leverandører. Den tredje forvalteren på taktisk/operativt nivå har svart at forberedelser for eventuelle nye fremtidige krav avklares i møter med leietaker og gjennom årlige befaringer av bygningsmassen.

4.5 Forskningsspørsmål 4 - Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?

For å kunne besvare forskningsspørsmålet har vi stilt følgende delspørsmål og oppfølgingsspørsmål:

4.1 Hvordan er eiendomsforvaltningen organisert? (strategisk/operativt nivå)

4.1.1 Er teknisk forvaltningen "in-house" eller outsourcet?

Samtlige fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at eiendomsforvaltningen på strategisk nivå er «in-house», dvs. at daglig ledelse, investerings- og administrative funksjoner og regnskap håndteres internt hos forvalter – «Asset Manager». 3 av 5 eiendomsfond har engasjert eksterne selskaper for tekniske og operative oppgaver knyttet til forvaltningen.

1 av 5 har svart at de har inngått forvaltningsavtaler knyttet til teknisk og operative oppgaver med selskaper hvor «Asset Manager» -selskapet er eier av hele eller deler av selskapet. Mens

en annen av forvalterne på strategisk nivå har svart at eiendomsfondet har egen teknisk kompetanse tilgjengelig på strategisk nivå. Samme forvalter har også svart at de tidligere har kjøpt tjenester knyttet til teknisk forvaltning eksternt, men at de basert på erfaring har sett seg best tjent med å ha dette «in-house».

2 av 3 forvaltere på taktisk/operativt nivå har svart at de representerer både det taktiske og operative nivå, dvs. at de både har en bestiller og utførende funksjon. Den tredje forvalteren på taktisk/operativt nivå utfører alle tjenester knyttet til eiendomsforvaltningen med egne ressurser for oppdragsgiver, herunder også daglig ledelse i enkelte porteføljeselskaper.

4.2 Kjenner du til hvor store kostnader som knyttes til eiendomsforvaltningen?

4.2.1 Kostnader pr kvm?

Vi har ikke fått entydige svar på spørsmålet. 3 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har ikke oversikt eller har valgt å ikke svare konkret på spørsmålet. Flere av intervjuobjektene påpeker at dette er sammensatt av ulike kostnader og varierer avhengig av honorarstruktur og type bygg.

2 fondsforvaltere, hhv. 1 på strategisk nivå og 1 på taktisk/operativt nivå, henviser til statistikk utarbeidet av eiendomsforvalteren Basale som viser til faktiske påløpte kostnader i 2014 fra 65 kontoreiendommer med snittstørrelse 10.400 kvm BTA hvor gjennomsnittskostnad pr. kvm utgjør henholdsvis kr. 33 (for administrasjon) og kr. 39 for Asset management (Basale, 2015). En annen forvalter på strategisk nivå har svart at administrasjons-/forvaltningshonorar utgjør ca. kr. 125 pr. kvm og at sukseshonorar kommer i tillegg. I tillegg kommer kostnader knyttet til teknisk forvaltning og regnskap.

En av forvalterne på strategisk nivå svarer at det opereres med fastbeløp som settes skjønsmessig basert på erfaring. Enkelte bygg tåler en større belastning enn andre og eiendomsforvaltningen prises etter hvilken belastning prosjektet tåler fra forvalter.

4.3 Aktiveres leietakertilpasninger eller tas det på driften?

Samtlige av forvalterne, både på strategisk og taktisk/operativt nivå, følger regnskapsstandarden.

4.4 Blir kostnadene benchmarket mot konkurrenter?

3 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at de benchmarker sine kostnader mot enten konkurrenter eller nøkkeltall fra Basale, mens det på taktisk/operativt nivå er 1 av 3 som benchmarker sine kostnader. Øvrige har svart at de ikke utfører dette.

En interessant opplysning fra en av fondsforvalterne på taktisk/operativt nivå er at de ikke måler hvor mye administrative og/eller tekniske ressurser eller tid som brukes på hvert enkelt prosjekt. Kostnader knyttet til forvaltning av bygningsmassen blir ikke kostnadsført på den enkelte eiendommen, men fordelt forholdsmessig uavhengig av om en eiendom er mer ressurskrevende enn andre.

4.6 **Forskningsspørsmål 5 - Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?**

For å kunne besvare forskningsspørsmålet har vi stilt følgende delspørsmål og oppfølgingsspørsmål:

5.1 Hvordan er beslutningsprosessen i store investeringssaker?

5.1.1 Hvilket grunnlag tar eier beslutninger på?

Vi har ikke fått entydige svar på spørsmålet. Vi velger her å gjengi svarene, slik at ulike nyanser synliggjøres.

1 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at beslutningsprosesser i store investeringssaker er regulert av forvaltningsavtalen. Gjennom forvaltningsavtalen er det gitt fullmakter til fondsforvalter - «Asset Manager», som igjen rapporterer til styret. For øvrig

følges regelverket i lov om forvaltning av alternative investeringsfond som fondet er underlagt.

1 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at det er styret som avgjør investeringer, og at fondsforvalter i utgangspunktet ikke har noen fullmakter.

1 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at alle investeringer over MNOK 4 skal opp i fondets investeringskomite. For investeringer under MNOK 4 tas det egne beslutninger av fondsforvalter - «Asset Manager» basert på en fullmaktsmatrise. Samme forvalter svarer i tillegg at investeringsnotater som utarbeides gjøres tilgjengelige også for investorene og at utenlandske investorer stiller krav om høyere detaljeringsnivå sammenlignet med norske.

1 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at eier ved styret tar beslutninger, etter innspill fra fondsforvalter – «Asset Manager».

1 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at i et normalt eiendomsfond er det en fondsleder som tar beslutning basert på innstilling fra en investeringskomite. Fondsleder er en enkeltperson med fullmakt fra styre. Rammer for fullmakten ligger i managementavtalen (forvaltningsavtalen).

På taktisk/operativt nivå har samtlige 3 svart at de kommer med innspill eller utarbeider grunnlag for investeringer til fondsforvalter på strategisk nivå («Asset Manager»), gjerne i forbindelse med budsjettarbeid.

5.2 Hvordan finansieres uforutsette kostnader (tekniske utskiftninger etc.)?

5.2.1 Avsetning til fremtidig vedlikehold i det enkelte selskap/bygg?

Samtlige fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at uforutsette kostnader inntil visse nivåer finansieres over driften. Dersom kostnadene overstiger den tilgjengelige kapitalen svarer samtlige at eventuelle kostnader ut over dette må tas med eier, eventuelt finansiere dette med lån. Dersom fondet ikke får lån må det holdes tilbake utbytte eller gjennomføres en emisjon. Dersom finansiering ikke oppnås er det et avtaleverk som regulerer hva som skjer (dersom noen av eierne ikke har penger) – utvanning etc..

Ingen av forvalterne på strategisk nivå har svart at det avsettes til fremtidig vedlikehold i det enkelte selskap/bygg, men at fondene ofte har en unødvendig høy likviditet for å unngå å havne i situasjoner som nevnt over.

1 av 3 forvaltere på taktisk/operativt nivå har svart at uforutsette kostnader på et bygg ofte kan gå på bekostning av planlagte tiltak på et annet, avhengig av «Asset Managers» prioriteringer. En annen svarer at det er avsatt en bestemt ramme i budsjettet for det enkelte år for mindre uforutsette kostnader, mens større kostnader må styrebehandles. Den tredje svarer at fondene normalt har tilstrekkelig kapital tilgjengelig, men at de har hatt forvaltning av fond som har måttet foreta emisjoner som følge av at de har hatt begrenset med kapital for uforutsette kostnader dersom ting ikke går som planlagt. En av forvalterne på taktisk/operativt nivå har svart at de har opplevd at lav egenkapitalandel i fondet har gitt liten velvilje fra bank.

5.3 Hvordan er eiendomsfondet finansiert?

5.3.1 EK og låneandel?

2 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå svarer at typisk fordeling mellom egenkapital og lån i dag er 40/60. 1 av forvalterne svarer at enkelte fond er finansiert med både egenkapital og lån, mens andre er finansiert kun med egenkapital. 2 av 5 forvaltere svarer at de er finansiert med egenkapital og lån, uten å oppgi fordelingen.

En av forvalterne på taktisk/operativt nivå sier at fordelingen egenkapital og lån avhenger av tidene. Småsparerefondene som bygde seg opp i 2005-2006 hadde 80 % belåning, samt rentesikringer som medførte at belåningen ble enda større når rentene begynte å gå ned. For å kunne love en løpende avkastning på 18-20 % måtte de ha høy belåning.

5.4 Hvor tas beslutninger om hvilket vedlikeholds nivå eiendommene skal ligge på?

2 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at beslutninger om hvilket vedlikeholds nivå eiendommene skal ligge på tas hos Fondsleder eller Asset Manager. 1 har svart styret i eierselskapet i den enkelte eiendom. Samme forvalter har svart at de kjenner sine medinvestorer godt etter mange års samarbeide. «Det diskuteres ikke om man skal bytte et tak

eller ikke. Dette byttes – selv om det er ubehagelig». De 2 øvrige har svart at beslutningene tas i samarbeid mellom fondsforvalter på strategisk nivå og taktisk/operativt nivå.

På taktisk/operativt nivå svarer samtlige at beslutninger om vedlikeholds nivå tas på strategisk nivå, dvs. fondsleder/ «Asset Manager», men ofte etter innspill fra taktisk/operativt nivå.

5.5 Har eiendomsforvaltningen tilstrekkelig handlefrihet til å prioritere forsvarlig ut fra faglige og økonomiske vurderinger?

4 av 5 fondsforvaltere på strategisk nivå har svart ja på spørsmålet om eiendomsforvaltningen har tilstrekkelig handlefrihet til å prioritere forsvarlig. Av disse har en forvalter svart at å ha fornøyde leietakere forutsetter at du er aktiv selv og i stand til å løse problemene raskt. I den sammenheng er penger nødvendig for å gjennomføre tiltak og løse eventuelle problemer. En annen har svart at penger er tilgjengelig gitt at det er gode prosjekter. Fondseier forutsetter imidlertid at faglige og økonomiske vurderinger er på plass. En tredje har svart at gode forretningsplaner for hver eiendom frem til planlagt exit gir tilstrekkelig handlefrihet.

På taktisk/operativt nivå har 1 av 3 svart at eiendomsforvaltningen har tilstrekkelig handlefrihet og at seriøse fondsaktører ikke tar økonomiske eller faglige sjanser. De to øvrige svarer at handlefriheten er begrenset og at økonomiske hensyn etter hvert har tatt større plass enn byggenes faktiske tilstand. En har svart at de ofte anbefaler mer enn det fondet til slutt ender opp med å gjøre. Dersom det er tiltak som foreslås og som gir høyere leieinntekter er sannsynligheten for at dette blir gjennomført stor, gitt at finansiering finnes. Handler det om å «pynte fasaden» på et bygg som allerede er utleid, blir imidlertid ikke dette prioritert. Den andre har svart at de ikke har handlefrihet og at styret (aksjonærene) bestemmer alt. Videre har samme forvalter svart at de bestemmer med «hånden på lommeboken», i den forstand at de tenker kortsiktig. Samme aktør sier at styret har finansielt fokus og ikke et teknisk fokus. Styret kan ofte mye om næringseiendom, men fra en finansiell vinkling og ikke fra en drifts teknisk vinkling.

4.7 Resultater av kvantitative undersøkelser

4.7.1 Oppsummering av resultater fra innledende undersøkelse

Tabell 4 viser utvalget av eiendommer som inngår i undersøkelsen. For å sikre anonymitet er det enkelte eiendomsfond ikke angitt med navn, men som eiendomsfond 1 – 6. Alle tall er på aggregert nivå for utvalget i det enkelte eiendomsfond.

Tilbyder	Antall eiendommer	Formål	BTA totalt	Brutto leieinntekt	Eierkostnader
Eiendomsfond 1	7 stk.	Kontor	94.986 kvm	MNOK 190,5	MNOK 17,1
Eiendomsfond 2	2 stk.	Kontor	52.934 kvm	MNOK 70,5	MNOK 15,3
Eiendomsfond 3	4 stk.	Kontor	42.335 kvm	MNOK 55,1	MNOK 7,7
Eiendomsfond 4	3 stk.	Kontor	73.200 kvm	MNOK 137,6	MNOK 11,7
Eiendomsfond 5	6 stk.	Kontor	112.122 kvm	MNOK 205,4	MNOK 8,5
Eiendomsfond 6	4 stk.	Kontor	78.926 kvm	MNOK 115,7	MNOK 12,7
Sum	26 stk.		418.103 kvm	MNOK 706,3	MNOK 69,3

Tabell 4. Datautvalg eiendomsfond. Aggregert nivå.

4.7.2 Oppsummering av resultater fra analyse av nøkkeltall

Resultater fra analysen som fremkommer i dette kapittel bygger på analyse av nøkkeltall i perioden 2011 til og med 2015. Analysen er foretatt på 26 eiendommer hovedsakelig beliggende i Oslo, men med enkelte unntak beliggende i Sør-Norge, på Vestlandet og i Midt-Norge.

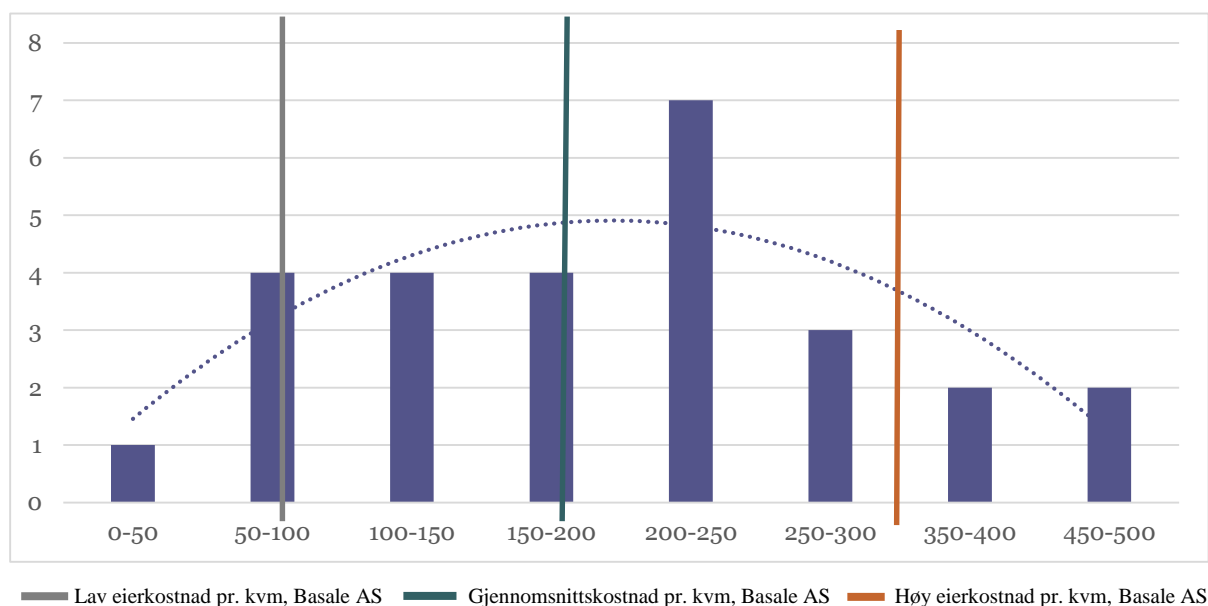
I første omgang har vi foretatt en kategorisering av tilgjengelige nøkkeltall hentet fra årsrapporter. Deretter har vi foretatt en tallanalyse av regnskapstall. Basert på tilgjengelige opplysninger knyttet til den enkelte eiendom, herunder tilgjengelige regnskapstall, har vi analysert oss frem til en gjennomsnittlig eierkostnad. For å unngå eventuelle ekstraordinære kostnader i et enkelt år har vi valgt å beregne et gjennomsnitt basert på tilgjengelige regnskapstall fra 2011 og frem til i dag. På grunn av at eiendommene i utvalget er kjøpt på ulike tidspunkt foreligger det tilgjengelige årsregnskap kun for en kortere periode på enkelte av eiendommene. Vi har likevel valgt å ta disse med da dette uansett vil gi et riktigere bilde av eierkostnadene, enn om vi kun har benyttet ett år på alle. Eierkostnaden er så sammenlignet med gjennomsnittlig eierkostnad fra Basale AS (2015).

I tabell 5 under har vi sammenstilt gjennomsnittlig eierkostnad for kontorbygg basert på nøkkeltall fra Basale AS (2015) med gjennomsnittlig eierkostnad på det enkelte eiendomsfond for perioden 2011-2015.

	Basale		Eiendomsfond 1		Eiendomsfond 2		Eiendomsfond 3		Eiendomsfond 4		Eiendomsfond 5		Eiendomsfond 6	
Eierkostnad kr. pr. kvm	192		180		289		181		160		76		161	
Høy / lav kr. pr. kvm	81	327	93	496	215	352	122	258	116	249	60	164	60	478

Tabell 5. Gjennomsnittlig eierkostnad pr. kvm.

I figur 19 viser fordelingen av antall kontorbygg på andre aksene innenfor det enkelte kostnadsintervall samt høy, lav og gjennomsnittskostnad pr. kvm for nøkkeltall fra Basale AS på første aksene.



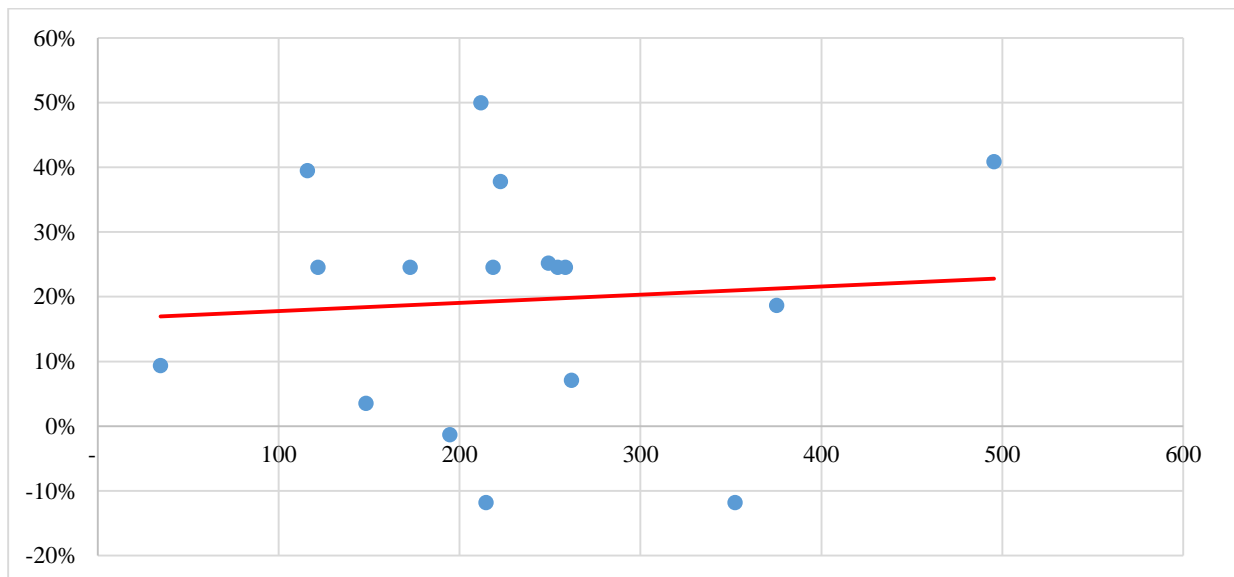
Figur 19. Antall kontorbygg og kostnadsintervall pr. kvm

4.7.3 Oppsummering av resultat fra analyse kostnadsbruk og verdiutvikling

Målet med analysen har også vært å finne frem til pålitelige tall for vedlikehold og verdiutvikling/avkastning for å foreta en regresjonsanalyse for å bevise eventuelle sammenhenger mellom kostnadsbruk og verdiutvikling på næringseiendommer. Med enkelte unntak har det vært vanskelig å finne opplysninger på den enkelte eiendom som viser markedsverdi på kjøpstidspunktet og i dag. Enkelte eiendomsfond har oppgitt verdier både på

kjøpstidspunkt og frem til i dag ned på den enkelte eiendom. Andre oppgir kun akkumulert avkastning på eiendomsfondet siden oppstart, mens eiendommer som ligger i fondet kan være kjøpt på et senere tidspunkt. I tillegg har det ikke vært mulig å analysere seg frem til hvor stor andel av eierkostnadene vedlikehold har utgjort.

Vi har likevel valgt å presentere de funn vi har registrert og sammenstilt akkumulert avkastning på enkelte eiendommer eller eiendomsfond med estimerte eierkostnader basert på vår tallanalyse i kapittel 4.7.2. Figur 20 viser gjennomsnittlig eierkostnad pr. kvm pr. eiendomsfond/eiendom på førsteaksen og akkumulert avkastning for samme bygg/eiendomsfond siden kjøpstidspunkt eller eiendomsfondets oppstart på andreaksen. Rød linje angir en trendlinje som viser verdiutviklingen.



Figur 20. Akkumulert avkastning pr. eiendomsfond/eiendom vs. eierkostnader

Som beskrevet over har figuren klare svakheter og kan ikke benyttes til å trekke noen konklusjoner da vi her sammenligner «epler og pærer».

5 DISKUSJON

I dette kapittelet diskuteres resultatene av intervju og analyse av regnskapstall, teori og kriterier for god eiendomsforvaltning (NOU 2004:22) opp mot forskningsspørsmålene og problemstillingen.

5.1 Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?

Bakgrunnen for forskningsspørsmålet er å avdekke om eiendomsfondene har overordnede bestemte mål for sin eiendomsforvaltningen eller om det er eiendomsfondets strategi som er styrende. Slik det er redegjort for i litteraturdelen innebærer en overordnet strategi for eiendomsforvaltningen blant annet å fastlegge fremgangsmåter for hvordan eiendommene skal forvaltes for at man skal nå fastsatte mål.

Våre undersøkelser viser at eiendomsfondets overordnede oppgave er å skape høyest mulig avkastning for investorene i fondets levetid. Etter vår vurdering innebærer dette for eiendomsforvaltningen å «maksimere avkastningen for aksjonærene» gjennom å drive en kostnadseffektiv og målrettet eiendomsforvaltning. Resultatene fra våre undersøkelser viser imidlertid at ingen av eiendomsfondene har en konkret visjon for eiendomsforvaltningen, eller strategiplaner som gir føringer for hva eiendomsforvaltningen skal utføre, fremgangsmåter for å forvalte og som er nedfelt skriftlig eller som på annen måte er kommunisert. Dette samsvarer også med våre funn som har avdekket at eiendomsforvaltningen i stor grad styres etter å gi best mulig risikjustert avkastning, og at det kun er et mindretall som har eller styrer etter måltall eller benchmarker sine kostnader. Dette er ikke i samsvar med beste praksis i henhold til NOU 2004:22.

Det er utarbeidet strategiplaner som angir formålet med eiendomsfondet, forventet økonomisk avkastning, hvilke type eiendommer det skal investeres i, samt fremgangsmåte for å anskaffe og avhende eiendom/avvikle eiendomsfondet samt organisering av eiendomsforvaltningen. Videre er det fastsatt rammebetingelser for taktisk nivå ved hjelp av avtaleverk som regulerer hvilke tjenester som inngår i eiendomsforvaltningen (SLA – Service Level Agreements).

Mangelen på overordnede mål for eiendomsforvaltningen kan, slik vi ser det, resultere i at forvaltningen får et kortsiktig perspektiv, hvor eiendomsfondets overordnede målsetning om å oppnå størst mulig økonomisk avkastning gjennom fondets levetid vil være førende for valg

av strategi for eiendomsforvaltningen. Eiendomsledelse i den forstand Eikeland (2009) benytter begrepet - *å se eiendommen som en investering som skal nedbetales og gi avkastning over levetiden, i et bedrifts- eller samfunnsmessig perspektiv*, er i denne sammenheng ikke tilstede.

Når vi har vurdert om eiendomsfond har overordnede mål for sin eiendomsforvaltning synes det klart at målstyringen som benyttes for selve fondsvirksomheten - å oppnå størst mulig økonomisk avkastning på egenkapitalen, er høyst relevant også for hvordan eiendommene skal forvaltes. Mangelen på overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltning kan imidlertid medføre at det ikke settes tilstrekkelig fokus på riktig vedlikehold, håndtering av fremtidige potensielle krav til eksempelvis universell utforming eller miljøutfordringer. Det fokuseres snarere på å ivareta kvalitetene i byggene i en begrenset periode. Dette er ikke i samsvar med hvordan vedlikehold og utvikling kan bidra til å opprettholde eller øke bygningens markedsverdi, eller bidra til bærekraftige bygg slik Bjørberg (2008) beskriver.

Slik det fremgår av NOU 2004:22 vil eiere av næringsbygg i stor grad være tjent med å ivareta leietakernes og samfunnets krav, utover lovhjemlede krav, for å kunne nå sine egne økonomiske mål og ivareta egne interesser på best mulig måte. Eksempler på dette kan være målsetning om estetikk, identitet og representasjon (image) hvor fellesinteressene er:

- Leietakere: representativt image/identitet, tilfredsstillende standard, trivsel
- Samfunnet: gode, representative og trivselsfremmende omgivelser
- Eier: estetisk riktig vedlikehold av bygg, estetisk kvalitet i utvikling av eiendom.

En forvaltning uten nedfelte visjoner eller strategiplaner på overordnet nivå vil ikke nødvendigvis avdekke sammenfallende interesser mellom eier, leietaker og samfunn ut over lovpålagte krav. Vi registrerer at fondene har fokus på at leietakere skal være fornøyde slik at de ikke flytter ut, hvilket er positivt i seg selv. Det negative er imidlertid at denne risikoen slik vi ser det først realitetsbehandles når leieforholdet nærmer seg utløp. Et annet forhold vi registrerer er at det ikke er noen uttalt ambisjon å ivareta det samfunnsmessige perspektivet. Det fremstår nærmest som at det samfunnsmessige perspektivet ikke vektlegges. En overordnet strategi med bestemte mål for eiendomsforvaltningen vil ikke bare bidra til å

realisere eiernes mål og interesser i forhold til eiendommen og i forhold til forvaltning av eiendommen, men også leietakernes og samfunnets mål og interesser.

5.2 Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?

I henhold til beste praksis er et av kriteriene for god eiendomsforvaltning at det foreligger et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen. Dette innebærer at det må foreligge nødvendig informasjon og data vedrørende eksempelvis bygningenes tilstand, forbruksdata, leietakers langsiktige planer etc.. Gjennom forskningsspørsmålet har vi forsøkt å avdekke om slikt system foreligger eller ikke.

Våre funn viser at eiendomsfondene i all hovedsak tilfredsstiller de krav som stilles i NOU 2004:22. Ved hjelp av tilstandsvurderinger og planlegging av tiltak arbeides det systematisk for å frembringe informasjon om bygningsmassens tilstand i forhold til de mål og krav som er stilt. Det kan imidlertid stilles spørsmål til måten dette gjøres på. Eksempelvis er enkelte tilstandsvurderinger kun basert på en overordnet visuell teknisk gjennomgang. Dette gir begrenset informasjon og øker risikoen for skjulte feil og mangler. Det kan imidlertid synes som om nivået tilstandsvurderingene utføres på følger en etablert praksis. I forhold til vedlikehold og nødvendige investeringer ville trolig en grundigere gjennomgang og kartlegging av antatt levetid på tekniske installasjoner og bygningsdeler gi et bedre grunnlag for å utarbeide handlingsplaner på kort og lang sikt, slik Atkin og Brooks (2009) legger til grunn ved utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen.

Resultatene fra intervjuene har avdekket at ikke alle har fokus på tilstandsvurderinger, verken før et kjøp eller i eiertiden. Dette kan tyde på at fokus på vedlikehold eller bygningsmassens behov på kort og lang sikt ikke står spesielt sterkt i måten enkelte eiendomsfond planlegger å forvalte sine eiendommer på. Sett i forhold til eiendomsfondenes målsetning om å skaffe investorene en avkastning på sine investeringer, vil kostnader til vedlikehold, dersom det ikke resulterer i økte leieinntekter omgående, gå på bekostning av investors avkastning alt annet likt.

Når det gjelder data på energi og andre miljøparameter pr bygg viser våre funn at forvalterne på strategisk nivå har større fokus på denne type data enn på taktisk/operativt nivå. Et større

fokus og en større interesse for dette fagfeltet på taktisk/operativt nivå ville kommet både eier og leietaker til gode i form av sparte driftsutgifter, og ikke minst mer fremtidsrettede bygninger.

Vedlikeholdsplanlegging skal bidra til at riktige tiltak blir utført til riktig tid. Våre funn viser at handlingsplaner og/eller vedlikeholdsplaner håndteres noe ulikt. Enkelte forvaltere styrer etter langsiktige planer, mens andre styrer etter det som «må tas tak i». Vår undersøkelse viser tydelig at det er størst fokus på vedlikeholdstiltak på kort og mellomlang sikt, hvilket kan tolkes som om vedlikeholdet i stor grad er knyttet til vedlikeholdstiltak som opprettholder eller hindrer at bygningsmassen verdimesseg forringes.

5.3 Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?

Et naturlig utgangspunkt for diskusjonen synes å være definisjonen av verdibevarende vedlikehold i henhold til NOU 2004:22: *«Godt, verdibevarende vedlikehold er et uttrykk for et optimalt vedlikehold, hvor arten og omfanget av vedlikeholdet vurderes i et langsiktig og økonomisk perspektiv og i forhold til de politiske målene for eiendomsforvaltningen».*

Våre funn viser at samtlige har fokus på vedlikeholdsplanlegging over tid for å sikre bygningsmassens verdi. Videre viser funnene at praksis knyttet til valg av vedlikeholdsstrategi og utvikling av eiendommens kvaliteter er til dels ulik. Det varierer hvorvidt man er opptatt av å opprettholde dagens standard eller ønsker å videreutvikle/forbedre den.

Generelt fremkommer det at eiendomsforvaltningens karakter i stor grad vurderes fra sak til sak og at det ikke er noen uttalt strategi og heller ingen preferanse i forhold til de ulike alternativer. Dette er for øvrig i samsvar med svarene på vårt første forskningsspørsmål. I litteraturdelen fremgår det at akseptkriterier og ambisjonsnivå for vedlikeholdsstrategien normalt vil være avhengig av type bygning og virksomhet (Valen et al., 2013) og i lys av bygningens egnethet og langsiktighet (Larsen og Bjørgberg, 2007).

Slik vi vurderer sammensetningen av type eiendommer i de ulike eiendomsfondene fremstår disse som differensierte, både med hensyn til formål og vedlikeholdsmessig tilstand. For et eiendomsfond vil det av den grunn være vanskelig å ha en bestemt vedlikeholdsstrategi for

eiendomsforvaltningen. Denne må tilpasses den enkelte bygning, både forhold til bygningens tilpasningsdyktighet og egnethet, slik det fremgår av figur 14 utarbeidet av Larsen og Bjørberg (2007).

Slik vi har beskrevet over viser våre funn at de i praksis utfører en vedlikeholdsstrategi som til en viss grad er i samsvar med teorien. Våre funn viser imidlertid at det ikke foreligger en overordnet strategisk helhetsplan som er forankret i eiendomsfondets planer for hvordan eiendommene skal forvaltes og utvikles, slik det beskrives i litteraturdelen. Videre tyder våre funn på at det kun iverksettes tiltak dersom tiltaket er verdiøkende sett opp mot kostnaden på kort sikt. Dette er ikke i tråd med beste praksis.

I litteraturdelen har vi redegjort for sammenhengen mellom de fysiske egenskapene som karakteriserer bygningen og de indirekte effektene som kan påvirke om leietakere i et bygg er fornøyde. Samtlige forvaltere sier de er opptatt av å avdekke fremtidige behov hos bygg og leietakere. Våre funn viser imidlertid at kun et fåtall arbeider systematisk med kundetilfredshetsundersøkelser, SWOT eller andre typer risikoanalyser med å avdekke denne type behov. Videre har våre funn avdekket at ingen har gjort forberedelser for eventuelle nye fremtidige krav, med unntak av utfasing av fossilt brennstoff. De fleste erkjenner imidlertid at det er et økt fokus og bevissthet knyttet til miljø, energiforbruk og universell utforming, og at dette er forhold som vil påvirke eiendomsfondene på sikt i forhold til at de må ha bygg som markedet etterspør.

5.4 Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?

Dersom et eiendomsfond har som formål å maksimere avkastningen til investorene vil dette innebære at også eiendomsforvaltningen må være rasjonell (målrettet) og kostnadseffektiv (NOU 2004:22). I likhet med kostnader til drift, vedlikehold og utvikling må kostnader til forvaltning optimaliseres slik at de fastsatte målene for eiendomsforvaltningen nås med lavest mulig samlet kostnad.

Våre undersøkelser viser at samtlige eiendomsfond har organisert sin eiendomsforvaltning etter en tradisjonell organisasjonsmodell som beskrevet i litteraturdelen, men at det er en ulik

strategi hos de forskjellige eiendomsfondene i forhold til om det benyttes interne ressurser/selskaper for tekniske og operative oppgaver knyttet til forvaltningen eller eksterne selskaper.

Våre funn har ikke gitt noen entydige svar på eksempelvis hvor store kostnader som knyttes til eiendomsforvaltningen, ut over at dette er sammensatt av ulike kostnader og varierer avhengig av honorarstruktur, antall og type bygg. Et godt datagrunnlag knyttet til ressursbruk hos de forskjellige fondsaktører ville vært av stor interesse for å kunne sammenligne mellom bygg og eventuelt andre forvaltere.

Videre viser våre funn at halvparten av forvalterne benchmarker sine kostnader enten mot konkurrenter eller med nøkkeltall fra Basale AS. Dette er i tråd med de overordnede kriterier for eiendomsforvaltningen i henhold til beste praksis.

I henhold til NOU 2004:22 innebærer kostnadseffektiv eiendomsforvaltning en optimalisering av FDVU-kostnader i et livsløpsperspektiv. Tilsvarende legger Atkin og Brooks (2009) eksempelvis LCC-analyser, som en av flere teknikker eller verktøy, til grunn for utvikling av strategi for eiendomsforvaltningen. I motsetning til offentlig forvaltning er ikke private eiendomsaktører pålagt å vurdere LCC-analyser (livssyklus-kostnader) ved kjøp eller investeringer i bygningsmassen. Slik vi vurderer det utfører heller ingen av aktørene dette. I all hovedsak vurderes investeringer i bygningsmassen med hensyn til hvordan eiendommens markedsverdi vil påvirkes av utviklingen eller vedlikeholdstiltaket, enten i form av lavere kostnader eller høyere leieinntekter. Dette vurderes å være en snever tilnærming til definisjonen av kostnadseffektiv eiendomsforvaltning sett i forhold til beste praksis og teorien, men praksisen vurderes å være rasjonell (målrettet) og slik de fleste private aktører vil agere.

5.5 Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?

Bakgrunnen for forskningsspørsmålet har vært å avdekke om eiendomsfond har riktige økonomiske rammebetingelser for å kunne legge til rette for rasjonelle beslutninger i et langsiktig perspektiv. All erfaring viser at det er dårlig totaløkonomi å vedlikeholde eiendom dårlig (Valen et al., 2013). Effektene av dårlig vedlikehold rammer ikke umiddelbart, og i en

anstrengt budsjettsituasjon kan det være fristende eller til og med nødvendig å skjære ned på vedlikeholdet. De negative virkningene for eiendommens verdiutvikling, i form av økte kostnader til reparasjoner og ekstraordinært vedlikehold blir først synlig på noe lengre sikt. Det er derfor viktig at eiendomsforvaltningens økonomiske rammebetingelser er tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter (NOU 2004:22).

Som beskrevet i kapittel 2.2.3 har fondene en begrenset levetid, noe som kan være en utfordring når vedlikeholdstiltak skal vurderes. Skal bygningsmassen opprettholde sin verdi og tilstand vil det kreve nødvendige aktiviteter både kort og lang sikt. Bjørbergs (2008) illustrasjon av utviklingen av et byggs standard og funksjonalitet i figur 13 viser blant annet hvordan forfall i bygningsmassen påvirker leiepris og markedsverdi. Figuren viser også konsekvensene med og uten periodisk vedlikehold. Det fremgår av figuren at perioder uten periodisk vedlikehold vil påvirke markedsverdien negativt. Til tross for at eiendomsfond har et relativt kortsiktig perspektiv på sin eiendomsinvestering illustrerer figuren at det ikke vil være lønnsomt å «vente» eller forskyve periodisk vedlikehold.

Som vi har redegjort for i litteraturdelen ivaretas eierrollen både av aksjonærene og forvalter av eiendomsfondet – «Asset Manager». I et eiendomsfond vil det være ulike interesser og prioriteringer mellom ulike interesser. I et eiendomsfond, som har som oppgave å skape høyest mulig avkastning for aksjonærene, vil eksempelvis aksjonærene og forvalter på taktisk/operativt nivå, sett fra et teknisk og faglig synspunkt, kunne ha ulike oppfatninger om hvilke krav som skal stilles og hvordan de bør prioritere. Tilsvarende kan det være ulike oppfatninger og interesser mellom aksjonærene og forvalter av eiendomsfondet på strategisk nivå – «Asset Manager».

Våre undersøkelser har avdekket en noe ulik praksis når det gjelder beslutningsprosesser i store investeringssaker. I enkelte fond er beslutningsprosesser regulert av aksjonæravtalen, hvor fondsforvalter – «Asset Manager», er gitt fullmakter av styret til å ta de beslutninger forvalter finner nødvendig eller hensiktsmessig. I andre eiendomsfond er det styret som tar beslutning basert på innspill fra fondsforvalter – «Asset Manager». En interessant observasjon er at ingen opplyser at eier tar direkte del i beslutningen. Dette forklares av de fullmakter som er regulert av aksjonæravtalen som beskrevet over. Dette innebærer at beslutninger om eksempelvis vedlikeholdsstrategi ikke lengre vil være eiers suverene beslutning.

Ut i fra dette kan man spørre - på hvilket nivå ligger den «reelle» maktutøvelsen? Dette kan være en mulig årsak til at de største eierne har sikret seg plass i styret for eiendomsfondet for på denne måten å utøve aktivt eierskap.

Våre funn har avdekket at uforutsette kostnader inntil visse nivåer finansieres over driften. For å unngå å havne i situasjoner hvor det oppstår behov for lånefinansiering eller å holde tilbake utbytte for å finansiere uforutsette kostnader, har fondene ofte en unødvendig høy likviditet. Selv om det ikke avsettes til fremtidig vedlikehold, bidrar dette til handlefrihet. Handlefriheten vil imidlertid være begrenset, slik at uforutsette kostnader kan gå på bekostning av andre planlagte tiltak. Slik vi ser det vil dette være en vanlig problemstilling som enhver eiendomsbesitter står ovenfor, uavhengig av eierskap.

Våre funn viser også at finansieringen i eiendomsfond synes å være på nivå med eller i underkant av låneutmålinger i andre typer eiendomsselskaper. I den grad vi har fått opplyst låneandelen synes denne å være rundt 60 %, men at det også er eiendomsfond som er finansiert kun med egenkapital.

Fordelingen mellom egenkapital og lån vil være avhengig av tilgangen på fremmedkapital, men også i forhold til en risikovurdering. Ser man på småsparerfondene som ble etablert før finanskrisen hadde disse 80 % belåning, samt rentesikring som medførte at belåningen ble enda større når rentene begynte å gå ned. Inntrykket i dag er ifølge et av intervjuobjektene at tiden med svært høy belåning er forbi.

Dyrekjøpt erfaring fra finanskrisen er nok en av hovedårsakene til at eiendomsfondene i dag i langt større grad er finansiert med egenkapital fremfor fremmedkapital, i tillegg til at det vil gi større fleksibilitet og handlingsrom ved eksempelvis uforutsette hendelser.

Våre funn har avdekket noe ulike svar på spørsmål om eiendomsforvaltningen har tilstrekkelig handlefrihet til å prioritere forsvarlig ut fra faglige og økonomiske vurderinger. Majoriteten av fondsforvaltere på strategisk nivå har svart at de har tilstrekkelig handlefrihet. Sammenstillt man svarene fra intervjuene på strategisk nivå med taktisk/operativt nivå fremstår bilde som noe mer nyansert. Av intervjuene med forvaltere på taktisk/operativt nivå fremkommer det at styret (aksjonærene) bestemmer med «hånden på lommeboken», i den

forstand at de tenker kortsiktig. En av forvalterne uttrykker også at styret har et finansielt fokus og ikke et teknisk, samtidig som økonomiske hensyn etter hvert har tatt større plass enn byggenes faktiske tilstand.

5.6 Analyse av nøkkeltall

Resultater fra datainnsamling danner grunnlag for å sammenligne tall for kostnadsnivået knyttet til FDV i eiendomsfond opp mot nøkkeltall fra Basale AS. FDV-kostnader i denne sammenheng er begrenset til kostnader som ikke kan fordeles på leietakere eller kan aktiveres og som normalt betegnes som eierkostnader. I tillegg danner resultater fra datainnsamlingen grunnlag for å se om det er sammenhenger mellom kostnadsbruk og verdiutvikling på næringseiendommer.

Resultater fra datainnsamlingen viser at ett av eiendomsfondene har en gjennomsnittskostnad som ligger høyere enn gjennomsnittlig eierkostnad for kontorbygg basert på nøkkeltall fra Basale AS. De øvrige ligger tilnærmet på nivå med eller under gjennomsnittlig eierkostnad fra Basale AS.

Som nevnt tidligere i oppgaven er tilgjengelig informasjon presentert på en slik måte at det ikke er mulig å identifisere eller fordele kostnader på hhv. forvaltning, drift og vedlikehold på den enkelte eiendom eller eiendomsfond. Vi kan derfor ikke med sikkerhet fastslå at eiendomsfondene som har lave kostnader sammenlignet med gjennomsnittstallet fra Basale AS driver en kostnadseffektiv forvaltning, eller om de har benyttet lite på eksempelvis vedlikehold og motsatt for de med høye kostnader. Ser man på variasjonene i det enkelte fond og sammenligner høy/lav-verdier og gjennomsnittskostnader fremstår det imidlertid som om kostnadene har en tilnærmet normalfordeling.

I følge Bjørberg (2008) er vedlikehold nødvendig for å opprettholde bygningen med sine tekniske installasjoner på et fastsatt kvalitetsnivå, samt opprettholde eller øke bygningens markedsverdi. For å bevise eventuelle sammenhenger mellom verdiutvikling/avkastning på eiendommer hvor forvalter har brukt mye på vedlikehold kontra lite var planen å foreta en regresjonsanalyse. Ønsket eller nødvendig tallgrunnlag for å utføre analysen har imidlertid vist seg å være vanskelig tilgjengelige.

Gitt sammenhengen som beskrevet, dvs. eiendomsfond med høye eierkostnader har benyttet forholdsvis «mer» på vedlikehold sammenlignet med de med lave eierkostnader, viser sammenstillingen ingen klare sammenhenger mellom eiendomsfond som har brukt «mye eller lite» på vedlikehold og avkastning. Eksempelvis varierer avkastningen på eiendomsfond som har en eierkostnad på kr. 200 pr. kvm fra -11 % til 50 %. Mest sannsynlig er det andre forhold som her spiller inn, som eksempelvis kjøpstidspunkt («timing»). Dersom vi studerer datagrunnlaget nærmere fremgår det at et av eiendomsfondene som ble etablert i 2006 har negativ verdiutvikling/avkastning, mens eiendomsfond etablert etter 2010 har hatt en positiv verdiutvikling/avkastning. Dette illustrerer at eiendomsfond som ble opprettet før 2007 ble hardt rammet av finanskrisen og har i perioden etter 2008 hatt et betydelig verdifall og til tross for en jevn økning i eiendomsverdiene siden 2009 har de ikke klart å ta igjen verdifallet.

Oppsummert har de funn vi har registret og sammenstilt klare svakheter og kan ikke benyttes til å trekke noen konklusjoner, da vi her sammenligner «epler og pærer». Svarene anses ikke å være tilstrekkelig verken med hensyn til validitet eller reliabilitet.

6 KONKLUSJON

Målsetningen med oppgaven er å bidra til økt innsikt i hvordan norske eiendomsfond utøver sin eiendomsforvaltning på strategisk nivå. Problemstillingen «*Utøver norske eiendomsfond god eiendomsforvaltning?*» kan skape en forventning om et klart og tydelig «ja/nei» svar. Oppgaven tar ikke mål av seg til å komme med et konkret svar på hva som er god eiendomsforvaltning i et eiendomsfond. Det er på sin plass å presisere at forvaltning kan utøves på ulikt vis. Vi har i litteraturdelen redegjort for beste praksis for eiendomsforvaltningen av offentlige bygg og med paralleller til forvaltning av private bygg, samt hvordan man metodisk kan utvikle en strategi for eiendomsforvaltning. I oppgaven ønsker vi å belyse hvordan norske eiendomsfond utøver sin eiendomsforvaltning og om det er i henhold til beste praksis.

Enkelte vil kanskje stille spørsmålet «god eiendomsforvaltning for hvem?». Samfunnet, leietakere og eiere vil som vist ha ulike behov og forventninger til eiendomsforvaltningen. Med god eiendomsforvaltning menes her hvordan forvalter ivaretar og utvikler realkapitalen, oppnår størst mulig økonomisk avkastning av eiers/investors egenkapital og besørger effektiv forvaltning, drift, vedlikehold og utvikling (FDVU).

Konklusjonen på forskningsspørsmålene som er lagt til grunn for å kunne besvare oppgavens problemstilling er:

1. Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?

Resultatene viser at det ikke foreligger overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen. Eiendomsforvaltningen styres av eiendomsfondets overordnede strategi, som i all hovedsak er å «maksimere avkastningen for aksjonærene». Etter vår vurdering ville en overordnet strategi for eiendomsforvaltningen bidratt til å fastlegge fremgangsmåter for hvordan eiendommene skal forvaltes for at man skal nå fastatte mål.

2. Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?

Resultatene viser de aller fleste av eiendomsfondene har et system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen og at nødvendig informasjon og data foreligger. Om det er rasjonelt (målrettet) fremkommer ikke tydelig av resultatene. Vi mener at det her vil ligge et potensiale

for fondene å være mer målrettet, for på den måte å kunne vurdere hvilke tiltak det er hensiktsmessig å sette i verk for at eiendomsforvaltningen skal kunne realisere eiernes, samfunnets og leietakernes mål og interesser.

3. *Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?*

Intervjuene har avdekket at eiendomsforvaltningens karakter i stor grad vurderes fra sak til sak og at det ikke er noen uttalt strategi og heller ingen preferanse i forhold til de ulike vedlikeholdsstrategier. Kun et fåtall av aktørene arbeider systematisk for å avdekke fremtidige behov knyttet til bygg og leietakere, eller foretar kundetilfredshetsundersøkelser for å avdekke i hvilken grad leietakerne er fornøyde. Resultatene viser at aktørene i all hovedsak utfører vedlikehold av eiendommene, men slik vi vurderer resultatene er de i mindre grad målrettet.

4. *Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?*

Resultatene viser at fondene har en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning sett i forhold til at de har en tradisjonell organisasjonsmodell for eiendomsforvaltningen med klare rollefordelinger mellom eier, forvalter og leietaker.

Om eiendomsforvaltningen er kostnadseffektiv eller ikke målt i kroner vil imidlertid være avhengig av hva man måles etter eller hvem man sammenlignes med. Uten å gjennomføre sammenligninger med andre bygg eller forvaltere vil det være vanskelig å avdekke kostnadskrevende avvik eller potensial for effektivisering. Etter vår vurdering svarer eiendomsfondene bare delvis i forhold til om de har en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning.

5. *Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?*

Av resultatene fremgår det som om eiendomsforvaltningen har riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter, men en sentral problemstilling er at fondsforvalter på strategisk eller taktisk/operativt nivå ikke nødvendigvis har sammenfallende interesser med eierne eller motsatt.

Hovedkonklusjon

Våre undersøkelser viser at norske eiendomsfond i stor grad har en forholdsvis lik praksis når det gjelder eiendomsforvaltning, men at ingen av fondene utøver god eiendomsforvaltning slik beste praksis legger til grunn.

Refleksjon

Det kan fremstå som om norske eiendomsfond har et større fokus på den finansielle delen av virksomheten, hvilket kanskje ikke er unaturlig. Samtidig har et eiendomsfond en relativt kort tidshorison på sine investeringer sammenlignet med offentlige eller industrielle eiere, livselskaper etc. Tidsperspektivet kan bidra til at man har mindre fokus på eksempelvis langsiktig utvikling eller bidra til ulike oppfatninger om hvilke krav som skal stilles, hvordan de bør prioriteres og dermed hva som er god eiendomsforvaltning.

Gir undersøkelsene grunnlag for å mene noe om kritikken som er reist mot norske eiendomsfond i forhold til høye honorarer, uoversiktlig organisering og dårlig likviditet. Som det fremgår av resultatene har vi ikke belegg for å konkludere når det gjelder eiendomsfondenes honorarer.

Om eiendomsfondene har en uoversiktlig organisering? Sammenlignet med et tradisjonelt eiendomsselskap fremstår organiseringen som mer komplisert, både med hensyn til selskapsstrukturen og avtaleverket som regulerer forholdet mellom de ulike aktørene som er involvert. Dette er nok en av årsakene til at Lov om forvaltning av alternative investeringsfond ble innført i 2014, nettopp for å gi investorene bedre beskyttelse.

I motsetning til aksjemarkedet som har relativt lave transaksjonskostnader og høy likviditet er markedet for næringseiendom, herunder eiendomsfond, kjennetegnet av høye transaksjonskostnader og lav likviditet. I dag er nok bevisstheten rundt likviditeten i norske eiendomsfond bedre kjent og kommunisert enn hva den var på tidlig 2000-tallet.

Lav likviditet og høye transaksjonskostnader kombinert med en relativt kort eiertid innebærer imidlertid at god eiendomsforvaltning og strategisk eiendomsledelse må stå sentralt i et eiendomsfond for at forvalter av eiendomsfondet skal agere i tråd med aksjonærenes interesser.

7 ANBEFALINGER FOR VIDERE ARBEID

I denne oppgave har vi sett på hvordan eiendomsforvaltningen i eiendomsfond utøves. Oppgavens resultater svarer på hvordan norske eiendomsfond utøver sin eiendomsforvaltning. Et tema som imidlertid ikke er belyst, og som ville vært interessant for videre forskning, er fondenes kostnadsstruktur og -fordeling på hhv. forvaltning, drift og vedlikehold på den enkelte eiendom eller eiendomsfond. Videre ville det vært interessant å identifisere eventuelle sammenhenger mellom verdiutvikling/avkastning og vedlikeholdskostnader på ulike eiendomsfond.

Innledningsvis ble «timing» nevnt som en mulig forklaring på eiendomsfond som har gitt lavere/høyere avkastning til eier/investor enn forventet. Videre forskning knyttet til dette vil kunne bidra til ytterligere kunnskap om eiendomsfond, eventuelt i kombinasjon med forskning på sammenhenger mellom verdiutvikling/avkastning og vedlikeholdskostnader som beskrevet over.

8 REFERANSER

- Ansoff, I. (1984), *Strategic Management*, Palgrave Macmillan, Basingstoke.
- Aberdeen Property Investors (2005). Prospekt: *API Eiendomsfond Norge I KS*
- Aberdeen Property Investors (2007). Prospekt: *API Eiendomsfond Norge II ASA*
- Atkins, B. og Brooks, A. (2009). *Total Facilities Management*. UK: Wiley-Blackwell
- Basale AS, 2015. *Basalerapporten I. halvår 2015*. https://basale.no/wp-content/uploads/2015/12/basalerapporten_1_2015.pdf
- Bjørberg, S. og Larsen A. (2008): *Livsløpsplanlegging og tilpasningsdyktighet i bygninger*. Temahefte 116042/400 – Multiconsult AS, Oslo
- Block, Ralph L. (2011). *Investing in REITs: Real Estate Investment Trusts*. 4th edition. John Wiley & Sons, Inc., Hoboken, New Jersey
- Eikeland, Per T. (2009). *Eiendomsledelse er svaret*. Oslo. FDVnytt
- Europaparlamentets- og rådsdirektiv 2011/61/EG (*Alternative Investment Fund Managers Directive*, «AIFMD»).
- Finansdepartementet, 2013. Høringsuttalelse - *Alternative Investment Fund Managers Directive*, AIFMD
- Flåøyen, L. (2007). *Hvorfor og hvordan investere i næringseiendom*. Praktisk økonomi og finans (4)
- Holm, E. D. (2014). *En fortelling om næringseiendomsbransjens utvikling*. Union Gruppen
- Holter, Jon Petter (2000). *Historisk rentestatistikk*. Penger og kreditt nr. 4. 2000. Norges Bank.
- Hewlett, C.A. (1999). *Strategic planning for real estate companies*. Journal of Property Management, Vol. 64 No. 1
- Jacobsen, Dag Ingvar (2000). *Hvordan gjennomføre undersøkelser*. Kristiansand: Høyskoleforlaget.
- Larsen, A. K. (2010). *En enklere metode – Veiledning I samfunnsvitenskapelig forskningsmetode*. 3. utgave. Bergen: Fagbokforlaget.

Lovdata. *Lov om forvaltning av alternative investeringer*. Lov-2015-06-19-65 fra 01.10.2015.
<https://lovdata.no/dokument/NL/lov/2014-06-20-28?q=aif-loven>

Malling & Co. *Market update January 2016*

Matzler, K. and Hinterhuber, H.H. (1998). *How to make product development projects more successful by integrating Kano's model of customer satisfaction into quality function Deployment*. Technovation, Vol. 18 No. 1

MSCI (2016). IPD Annual Property Index Norway

Multiconsult og PwC (2008). *Vedlikehold i kommunesektoren. Fra forfall til forbilde*. Oslo.

Ness, Risan & Partners AS. Prospekt: *NRP Eiendom 2010 Invest AS*

Ness, Risan & Partners AS. Prospekt: *NRP Eiendom 2012 Invest AS*

Ness, Risan & Partners AS. Prospekt: *NRP Eiendom 2015 Invest AS*

NOU 2004:22 *Velholdte bygninger gir mer til alle - Om eiendomsforvaltningen i Kommunesektoren*. Oslo, november 2004

Norges Bank (2016). *Pengepolitiisk rapport med vurdering av finansiell stabilitet 1/16*.

Norges Fondsmeglerforbund, 2013. AIFMD-høringsuttalelse. Høringsinnspill.

Norsk Næringsmegling AS. *Markedsrapport 1/1992*.

Norsk Standard 3454:2013. *Livssyklus kostnader for byggverk - Prinsipper og klassifisering*. 1. utgave. Standard Norge.

Olsson, N. (2011) *Praktisk rapportskrivning*. Trondheim: Tapir Akademiske Forlag.

Parker, David (2012). *Global Real Estate Investment Trusts: People, Process og and Management*. Hoboken, NJ, USA: John Wiley & Sons, 2012 ProQuest ebrary

Rondeau, Edmund P. (et al.) (2006). *Facility Management*. 2. utgave. John Wiley & Sons

Stortingsmelding nr. 32 (2007 – 2008). *Bak kulissene*. Kultur- og kirke departementet, Oslo.

Union Gruppen AS. *Markedsrapport 1/2016*

Valen, M. S. (et al.). *Beste praksis prosjektledelse*. NTNU, 2013

Valen, M. S. (et al.). *Bygningsvedlikehold. Bedre planlegging – en nøkkel til bedre vedlikehold*. Tapir akademiske forlag, 2011

VEDLEGG 1 - INTERVJUGUIDE

Fase 1 – Rammesetting, uformell prat.

- Fortelle kort om vår bakgrunn.
- Informere om lydopptak
 - o Lydopptak er frivillig og vil kun bli brukt som datagrunnlag til oppgaven
 - o Intervjuobjektet får mulighet for sitatsjekk (pr e-post)
- Bakgrunn og formål med intervjuet
 - o Målet er å besvare problemstillingen i masteroppgaven
 - o Presentere problemstillingen
- Informere om anonymitet i forbindelse med intervjuet.

Fase 2 – Introduksjon av intervjuobjektet

- Stilling, ansvarsområde, tittel

Fase 3 – Intervju

Forskningsspørsmål 1
- Foreligger det overordnede bestemte mål for eiendomsforvaltningen?

Intervjuspørsmål

- 1.1 Hvilke uttalt ambisjon/visjon for fondets eiendomforvaltning har virksomheten?
- 1.2 Er det utarbeidet en strategiplan som gir føringer for eiendomsforvaltningen?
- 1.3 Hvilke mål styrer eiendomsforvaltningen etter?

Oppfølgingsspørsmål

- 1.1.1 Er visjon/ambisjon kommunisert i organisasjonen?
- 1.2.1 Evalueres strategiplanen? (regelmessig?)
- 1.2.2 Ivaretar strategiplan fremtidige potensielle krav til eks. UU, miljøutfordringer o.l.?
- 1.3.1 Hvis svaret er rasjonell og kostnadseffektiv forvaltning, hvilke mål, prioriteringer og rammer foreligger?

Forskningsspørsmål 2

- Foreligger det et rasjonelt system for planlegging og styring av eiendomsforvaltningen?

Intervjuspørsmål

- 2.1 Foreligger det tilstandsvurderinger av bygningsmassen?
- 2.2 Har dere oversikt over kostnader og inntekter for hvert enkelt bygg iht NS3454?
- 2.3 Har dere oversikt over de ulike brukerne (leietakerne)?
- 2.4 Har man informasjon over brukernes langsiktige planer og konsekvens for leide lokaler?
- 2.5 Foreligger data på energi og andre miljøparameter pr bygg?
- 2.6 Foreligger lovpålagt dokumentasjon, herunder brann, hms, bygningsmyndigheter?
- 2.7 Foreligger FDV dokumentasjon på hvert bygg?
- 2.8 Finnes det vedlikeholdsplaner med planlagte tiltak på kort og lengre sikt?

Oppfølgingsspørsmål

- 2.1.1 På hele porteføljen, deler av den? Type info/nivå/t-grad? Regelmessighet?
- 2.6.1 Hvordan håndteres avvik?
- 2.7.1 Hvordan håndteres avvik og potensial for effektivisering?

Forskningsspørsmål 3

- Utøver managementselskapet (forvalter) en målrettet utvikling av eiendommens kvaliteter, herunder godt verdibevarende vedlikehold?

Intervjuspørsmål

- 3.1 Vil du si at eiendomsforvaltningens karakter er å:
 - i) holde standard og funksjonalitet som på oppføringstidspunktet.
 - ii) Verdibevarende vedlikehold (Utvikling av standard over tid pga utskiftninger. Uendret funksjonalitet) eller
 - iii) Bærekraftig vedlikehold (Utvikling av standard og funksjonalitet over tid).
- 3.2 Hvordan arbeides det for å avdekke fremtidig krav/behov (bygg og leietaker)?
- 3.3 Gjøres det tiltak for å avdekke i hvilken grad bruker(e) av bygninger er fornøyd? (brukerundersøkelser)
- 3.4 Hvilke kontaktpunkter har dere mot markedet slik at man har en reell oppfatning av hva slags kvaliteter/areal som etterspørres til enhver tid?
- 3.5 Er det gjort forberedelser for et eventuelt nye fremtidig krav (universell utforming, miljø, energi)?

Oppfølgingsspørsmål

- 3.2.1 Brukes SWOT analyser eller andre typer risikoanalyser?

Forsknings spørsmål 4
- Har fondet en kostnadseffektiv eiendomsforvaltning?

Intervju spørsmål

- 4.1 Hvordan er eiendomsforvaltningen organisert? (strategisk / operativt nivå)
- 4.2 Kjenner du til hvor store kostnader som knyttes til eiendomsforvaltningen?
- 4.3 Hvor stor andel av dette relateres til administrasjon?
- 4.4 Aktiveres leietakertilpasninger eller tas det på driften?
- 4.5 Blir kostnadene benchmarket mot konkurrenter?

Oppfølgings spørsmål

- 4.1.1 Er teknisk forvaltningen "inhouse" eller outsourcet?
- 4.2.1 Kostnader pr kvm?
- 4.3.1 Kostnader pr kvm?

Forsknings spørsmål 5
- Har eiendomsfondet riktige økonomiske rammebetingelser tilpasset eiendomsforvaltningens langsiktige karakter?

Intervju spørsmål

- 5.1 Hvordan er beslutningsprosessen i store investeringssaker?
- 5.2 Hvordan finansieres uforutsette kostnader (tekniske utskiftninger etc.)?
- 5.3 Hvordan er eiendomsfondet finansiert?
- 5.4 Hvor tas beslutninger om hvilket vedlikeholds nivå eiendommene skal ligge på?
- 5.5 Har eiendomsforvaltningen tilstrekkelig handlefrihet til å prioritere forsvarlig ut fra faglige og økonomiske vurderinger?

Oppfølgings spørsmål

- 5.1.1 Hvilket grunnlag tar eier beslutninger på?
- 5.2.1 Avsetning til fremtidig vedlikehold i det enkelte selskap/bygg?
- 5.3.1 EK og låneandel?

Fase 4 – Tilbakeblikk ca. 5 min

- Gjennomgå svar dersom de er uklare
- Noe intervjuobjektet vil legge til?

Fase 5 – Avslutning

- Takke for intervju

Fase 6 – Etterbehandling

Transkripsjon sendt pr e-post til intervju personen for å korrigere eventuelle feil og/eller feiltolkninger.

Transkripsjon er ikke gjort ordrett. Intervju personens uttalelser er forkortet, slik at den umiddelbare mening i det som er sagt er forsøkt gjengitt med færre ord – såkalt *Meningsfortetting*.

ISBN 00-0000-000-0