

Bjørland, Christian; Hjelseth, Ida Nervik; Mulelid, John Henrik; Solheim, Haakon;
Vatne, Bjørn Helge

Research Report

Næringseiendomsmarkedet - ikke lenger en "svart boks"

Staff Memo, No. 6/2022

Provided in Cooperation with:

Norges Bank, Oslo

Suggested Citation: Bjørland, Christian; Hjelseth, Ida Nervik; Mulelid, John Henrik; Solheim, Haakon; Vatne, Bjørn Helge (2022) : Næringseiendomsmarkedet - ikke lenger en "svart boks", Staff Memo, No. 6/2022, ISBN 978-82-8379-240-9, Norges Bank, Oslo, <https://hdl.handle.net/11250/3011182>

This Version is available at:

<https://hdl.handle.net/10419/298408>

Standard-Nutzungsbedingungen:

Die Dokumente auf EconStor dürfen zu eigenen wissenschaftlichen Zwecken und zum Privatgebrauch gespeichert und kopiert werden.

Sie dürfen die Dokumente nicht für öffentliche oder kommerzielle Zwecke vervielfältigen, öffentlich ausstellen, öffentlich zugänglich machen, vertreiben oder anderweitig nutzen.

Sofern die Verfasser die Dokumente unter Open-Content-Lizenzen (insbesondere CC-Lizenzen) zur Verfügung gestellt haben sollten, gelten abweichend von diesen Nutzungsbedingungen die in der dort genannten Lizenz gewährten Nutzungsrechte.

Terms of use:

Documents in EconStor may be saved and copied for your personal and scholarly purposes.

You are not to copy documents for public or commercial purposes, to exhibit the documents publicly, to make them publicly available on the internet, or to distribute or otherwise use the documents in public.

If the documents have been made available under an Open Content Licence (especially Creative Commons Licences), you may exercise further usage rights as specified in the indicated licence.



<https://creativecommons.org/licenses/by-nc-nd/4.0/>

STAFF MEMO

Næringseiendomsmarkedet - ikke lenger
en «svart boks»

NR. 6 | 2022

CHRISTIAN BJØRLAND,
IDA NERVIK HJELSETH,
JOHN HENRIK MULELID,
HAAKON SOLHEIM OG
BJØRN HELGE VATNE



NORGES BANK

Staff Memo inneholder utredninger og dokumentasjon skrevet av Norges Banks ansatte og andre forfattere tilknyttet Norges Bank. Synspunkter og konklusjoner i arbeidene er ikke nødvendigvis representative for Norges Bank

NORGES BANK
STAFF MEMO
NR 6 | 2022

NÆRINGSEIENDOMSMARKEDET
- IKKE LENGER EN «SVART
BOKS»

© 2022 Norges Bank

Det kan siteres fra eller henvises til dette arbeid, gitt at forfatter og Norges Bank oppgis som kilde.

ISSN 1504-2596 (online)

ISBN 978-82-8379-240-9 (online)

Næringseiendomsmarkedet - ikke lenger en «svart boks» *

Christian Bjørland Ida Nervik Hjelseth John Henrik Mulelid
Haakon Solheim Bjørn Helge Vatne

Norges Bank, Finansiell stabilitet

Juni 2022

Sammendrag

Norske banker har en stor eksponering mot næringseiendom. Historisk har banker i Norge og internasjonalt tapt mye på utlån til næringen i finansielle kriser. Offentlig tilgjengelig informasjon har vært begrenset. Det skyldes blant annet at næringseiendom er et svært heterogent produkt, og at transaksjoner av næringsbygg ofte ikke registreres i offentlige registre. Norges Bank har nylig fått tilgang til et stort utvalg av data for næringsbygg. Vi har koblet dette datasettet mot bankenes pant i bygg og estimert markedsverdier til byggene. Våre resultater viser at bankene har en overvekt av sin eksponering i næringseiendom mot kontormarkedet i de store byene, og da særlig Oslo. På den annen side er de dyreste kontorbyggene et av segmentene bankene i mindre grad er eksponert mot. Videre finner vi at bankene er bredt eksponert mot næringseiendomsmarkedet, og at enkeltbanker er nokså likt eksponert mot ulike byggtyper.

Nøkkelord: Finansiell stabilitet, næringseiendom, bankenes kredittrisiko

*Synspunktene og konklusjonene i denne publikasjonen er forfatterne egne og deles ikke nødvendigvis av Norges Bank. De må derfor ikke rapporteres som Norges Banks synspunkter. Vi takker Henrik Borchgrevink, Marius Hagen, Torbjørn Hægeland, Nina Larsson Midthjell, Sverre Mæhlum og Per Marius Pettersen for nyttige kommentarer og innspill. Vi takker også Kaja Dørum Haug og Kristine Strøm Nakstad for utmerket forskningsassistanse. Korresponderende forfatter: Christian Bjørland, christian.bjorland@norges-bank.no

1 Innledning

Utlån til foretak som driver med omsetning og drift av eiendom (næringseiendomsforetak), utgjør om lag halvparten av utlån til foretak i norske banker. Historisk har utlån til næringseiendom vist seg å være en viktig kilde til tap i dype nedgangskonjunkturer og dermed en mulig kilde til systemrisiko, se Hagen et al. (2018) for en grundigere drøfting. Under bankkrisen i 1987-92 måtte norske banker gjøre store nedskrivninger på utlån til næringseiendom. Etter finanskrisen i 2008-10 tok amerikanske og europeiske banker store tap på slike lån. Utviklingen i nærings-eiendomsmarkedet og bankenes eksponeringer mot næringen er derfor av stor betydning for den finansielle stabiliteten i Norge.

Statistikkgrunnet for næringseiendom har vært begrenset. Norges Bank har tidligere anbefalt å styrke datagrunnet for næringseiendom, se blant annet Norges Bank (2018). Det har manglet en heldekkende informasjonskilde for å kunne gjøre en helhetlig vurdering av næringen. Næringseiendom er et svært heterogent produkt, og detaljert informasjon om markedet har vært vanskelig tilgjengelig. Kvalitet på og bruk av eiendommene varierer mye. Kontrakter knyttet til utleie og gjeldsopptak er ikke offentlig informasjon. Dessuten er eierskapet etablert på mange ulike måter. Salg har gjerne foregått gjennom omsetning av aksjer og ikke blitt registrert i eiendomsregisteret. Det mangler derfor en offentlig prisstatistikk. Markedsanalytikere har som oftest fulgt kontormarkedet i store byer, mens andre segmenter og regioner har vært dekket i mindre grad. Prisstatistikken markedsaktører tilbyr, er hovedsakelig for kontorleiepriser i de store byene og for leie- og salgpriser for de meste attraktive kontorlokalene (prestisjelokaler).

I dette memoet forklarer vi hvordan vi setter sammen og benytter et stort datasett om næringsbygg i Norge og bankenes eksponering mot dem. Vi bruker informasjon fra ulike private leverandører og fra offentlige registre. Vår viktigste informasjonskilde er data fra Create-Solutions (CS). CS samler informasjon om blant areal, beliggenhet, arealledighet, type bygg og leietakere til de aller fleste næringsbygg i Norge. Vi benytter også informasjon innhentet fra Kartverket om tinglyste panterettigheter på eiendommer for å få en oversikt over hvilke bygg bankene er eksponert mot. For å anslå størrelsen på bankenes eksponeringer i form av pant i næringsbygg trenger vi estimerer på verdien til byggene. Gjennom å sette samme informasjon om leiepriser og avkastningskrav

(yield) fra ulike aktører lage vi en vurdering av gjennomsnittspris som differensierer mellom ulike segmenter og regioner.

Mer informasjon om næringseiendomsmarkedet og bankenes eksponeringer mot næringen kan forbedre vurderingen av kredittrisikoen på bankenes utlån til foretak. Vi har nå muligheten til å anslå hvor eksponert bankene er mot ulike geografiske områder og typer bygg. Det nye datasettet kan benyttes til å vurdere hvor utsatt bankene er for ulike sjokk, som for eksempel et oljeprisfall, gjennom å være eksponert mot næringseiendom.

Vi vil i det følgende først beskrive datakildene og hvordan vi lager verdianslag på eiendommene. Deretter vil vi bruke datagrunnlaget til å gi en beskrivelse av det norske næringseiendomsmarkedet. Til slutt beskriver vi hvordan bankene er eksponert mot næringseiendom.

2 Datagrunnlaget

Datagrunnlaget er basert på en kombinasjon av tall fra matrikkelen med annen offentlig registerdokumentasjon og informasjon som hentes inn av ulike private aktører.

2.1 Matrikkel og grunnbok

Matrikkelen, som er Norges offisielle eiendomsregister, er den viktigste kilden til informasjon om norsk eiendom. Klima- og miljødepartementet eier matrikkelen, mens Statens kartverk har det faglige og administrative ansvaret. Registeret inneholder informasjon om eiendomsgrenser, areal, bygninger, boliger og adresser. En eiendom er identifisert med en matrikkelenhet (gnr. og bnr.). En eiendom kan være en tomt eller en seksjonert andel av en eiendom (for eksempel en selveierleilighet).

Matrikkelen inneholder informasjon om alle bygninger i Norge. Som hovedregel gjelder at frittstående bygningsenheter skal ha egne bygningsnummer. I matrikkelen er alle bygg tilordnet en [bygningstype](#) som er fastlagt etter hvilken funksjon bygningen skal ha. Kombinerte bygninger, for eksempel kombinerte bolig- og kontorbygninger, er gruppert etter den funksjonen som opptar størst del av bruksarealet i bygningen. Her vil vi med næringsbygg mene alle bygninger i

matrikkelen som ikke er klassifisert som bolig.

Grunnboken er Norges offisielle register over tinglyste rettigheter og heftelser i fast eiendom. Eiendomsrett og panterett er blant de sentrale rettighetene. En panterett tinglyses gjennom et [pantedokument](#). I pantedokumentet pantsetter en eller flere pantsettere (eiere) en eller flere panteobjekter (gnr. og bnr.). Pantekravets størrelse er for alle panteobjektene og kan ikke fordeles på panteobjektet. Panteretten overføres til en panthaver. Dette er ofte, men ikke alltid, en bank.

Vi bruker informasjon om bankenes pant i eiendommer til å få en oversikt over hvilke bygg de er eksponert mot. Kapittel 5.1 beskriver hvordan vi bruker pantedokumentene for å koble bankene mot bygg.

2.2 Data om næringsbygg

CS gir tilleggsinformasjon til næringsbygg i matrikkelen ved å bruke algoritmer for å innhente informasjon fra andre offentlige registre. Utover tallene vi kan hente fra grunnboken, gir CS blant annet informasjon om areal, beliggenhet, arealledighet, type bygg, eiere og leietakere.

Vårt utvalg av bygg inkluderer alle næringsbygg CS gir tilleggsinformasjon om. Byggene i utvalget tilhører i all hovedsak kommersielle segmenter innen næringsbygg, og de er delt inn i hovedkategoriene kontor, handel, hotell og restaurant, lager/logistikk og industri. Handelssegmentet er det mest heterogene segmentet og inkluderer blant annet kjøpesentre og dagligvarebutikker. CS-dataene dekker i liten grad bygg som i hovedsak er eid av det offentlige, som helse- skole og idrettsbygg. Siden vi er opptatt av bankenes kredittrisiko, er et slikt utvalg dekkende for vårt formål.

3 Estimat på markedsverdier

En vanlig metode for å beregne verdien av et formuesobjekt, herunder næringseiendom, er ved å summere den neddiskonterte frie kontantstrømmen formuesobjektet skaper, se Hagen (2016). Diskonteringssatsen reflekterer avkastningskravet for investeringen.

Basert på dette verdsettelsesprinsippet er det vanlig å benytte følgende sammenheng mellom leiepris og salgspris for næringseiendom

$$Salgspris = \frac{Leiepris}{Yield} \quad (1)$$

Yielden er en tilnærming til realavkastningskravet i en investering. Det er vanlig å dekomponere yielden i en risikofri rente og en risikopremie. I en transaksjon kjenner man til leieinntektene og salgsprisen på eiendom. Basert på det kan man beregne yielden. Det er mulig å benytte yielden fra sammenliknbare transaksjoner til å lage et estimat på salgsprisene for andre bygg.

Basert på (1) og estimater for leiepriser og yield, kan vi estimere markedsverdien til enkeltbygg. Vi får estimert verdien til 99 prosent av byggene i utvalget vårt. Kryssjekker indikerer at våre estimater treffer rimelig godt på et aggregert nivå (se nærmere omtale i appendiks A.2).

Vi bruker i hovedsak en leieprisindeks for næringsbygg i Norge beregnet av Statistisk sentralbyrå (SSB) for å estimere markedsleien på byggnivå, se Medby (2021).¹ Leieprisindeksen dekker alle segmentene i vårt utvalg. Indeksen hensyntar beliggenhet på kommunenivå, areal og byggtipe. For kontorbygg i Oslo, Bergen, Trondheim og Stavanger bruker vi gjennomsnittlige kontorleiepriser fra Arealstatistikk. Leieprisene fra Arealstatistikk kommer på både høyere frekvens og mer granulært nivå enn leieprisindeksen fra SSB og gir derfor trolig et bedre bilde av markedsleien til bygget.² Videre har vi basert markedsleien til logistikkbygg på transaksjonsvolum og rapporterte eiendomsverdier fra næringseiendomsforetak, se nærmere omtale i appendiks A.2.

For anslag på yield bruker vi intervaller for laveste og høyeste yield rapportert av selskapet Newsec, se figur 1. Intervallene er for ulike regioner og segmenter, og de er basert på de aller fleste transaksjoner over 50 millioner kroner. Det er mest informasjon om kontorsegmentet, noe som reflekter at om lag halvparten av transaksjonsvolumet er i dette segmentet.³ Intervallene er

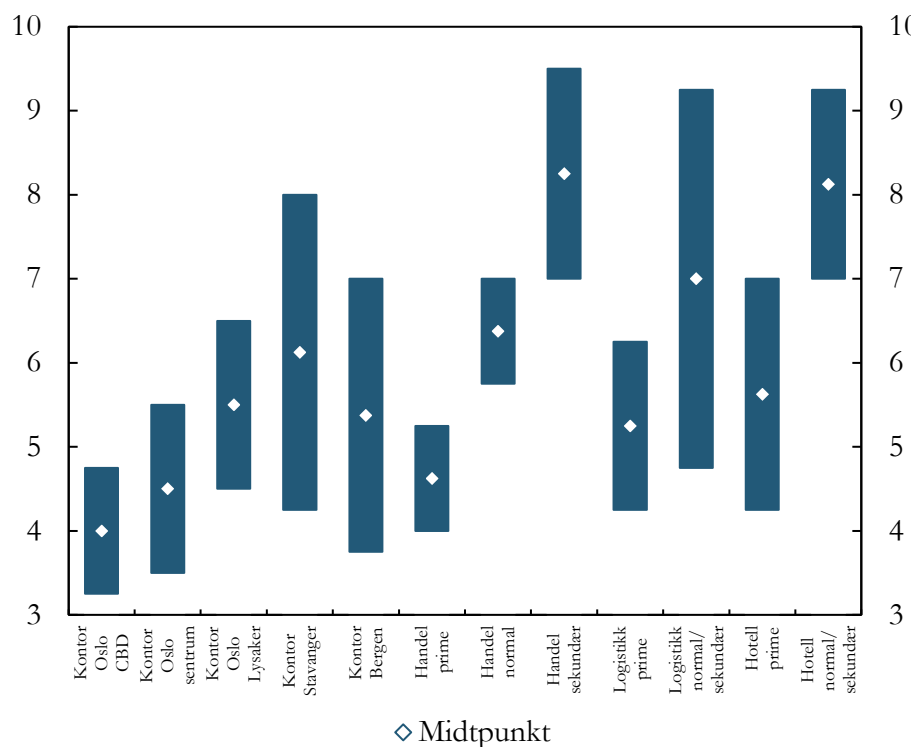
¹Tallgrunnlaget for denne indeksen er leieinntekter fra næringsbygg som er innrapportert i næringsoppgaven. Utvalget dekker næringsbygg i hele Norge i perioden 2010-2020. Det er mer enn 400 000 observasjoner i utvalget, hvor kontor- og handelsbygg utgjør om lag halvparten.

²Som tidligere nevnt er prisstatistikken for næringseiendom begrenset, og vi har dessverre ikke tilgang til tilsvarende leieprisstatistikk for andre segmenter eller regioner.

³Se Newsec (2022).

særlig store for andre byggtypen. For eksempel er differansen mellom høyeste og laveste yield for handelsbygg 5,5 prosentpoeng i fjerde kvartal 2021. Vi benytter midtpunktet mellom laveste og høyeste yield i intervallene som estimat på yield til enkeltbygg.

Figur 1: Et utvalg av intervaller for observerte yielder for ulike segmenter. Basert på faktiske transaksjoner over 50 millioner kroner.



"Prime" dekker de mest attraktive byggene i et gitt segment. "Normal" inneholder mer attraktive bygg enn "sekundær" i et gitt segment.

Kilde: Newsec

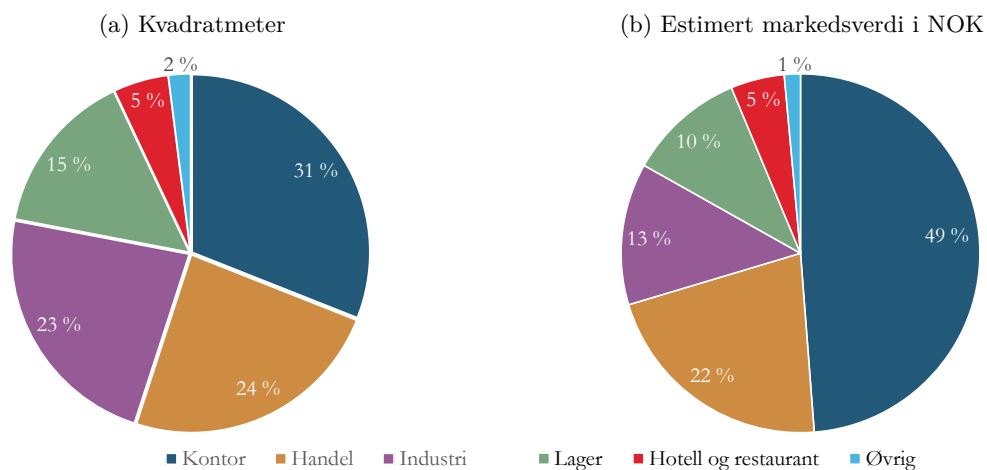
4 Markedet for næringseiendom

4.1 Bygg

Samlet er utvalget av næringsbygg på 97,6 millioner kvadratmeter, fordelt på om lag 50 000 bygg. Kontor og handel er de største segmentene på henholdsvis 30,5 og 23,9 millioner kvadratmeter, se figur 2a. Kontorbygg har som oftest høyere kvadratmeterpris, og målt i estimert markedsverdi utgjør dette segmentet 49 prosent av hele utvalget, se figur 2b. Industri- og lagerbygg utgjør en

drøy tredjedel av byggarealet, mens andelen deres basert på verdi er en del mindre. Hotell og restaurant er det klart minste segmentet.

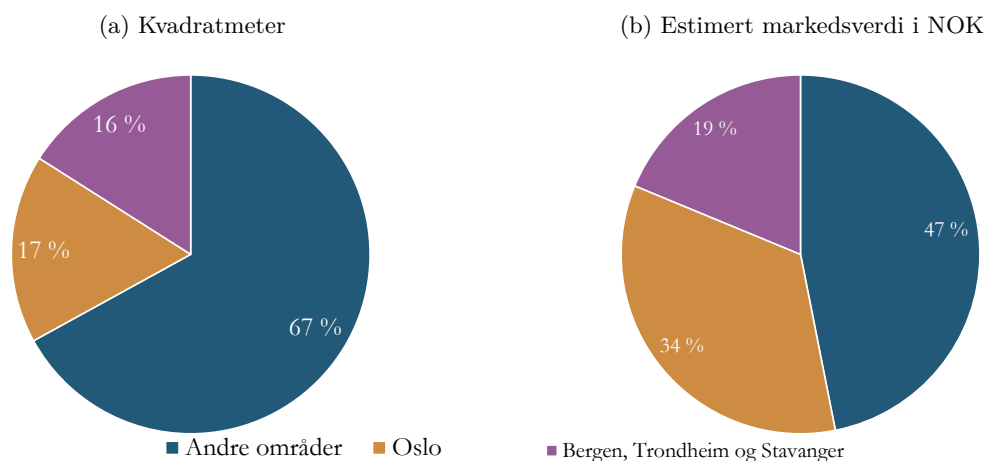
Figur 2: Næringsbygg fordelt på segmenter. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Om lag en tredjedel av byggarealet ligger i de store byene, se figur 3a. Byggene i storbyene har typisk en høyere kvadratmeterpris, og målt i markedsverdi er denne andelen drøyt 50 prosent, se figur 3b.

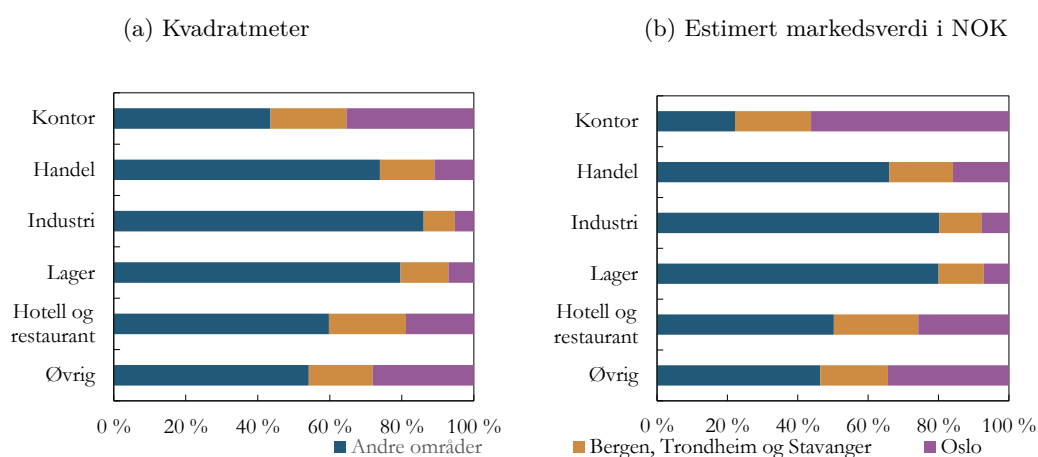
Figur 3: Næringsbygg fordelt på områder. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Mer enn halvparten av kontorarealet er i Oslo, Bergen, Stavanger og Trondheim, se figur 4a. Markedsverdien til kontorbygg i Oslo utgjør mer enn halvparten av markedsverdien til kontorsegmentet, se figur 4b. Om lag 40 prosent av arealet og verdien i segmentet hotell og restaurant er i de fire største byene. Byggene i de andre segmentene er i større grad spredt ut over landet.

Figur 4: Næringsbygg i ulike segmenter fordelt på områder. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

4.2 Leietakere

Det er totalt 1,95 millioner sysselsatte som jobber i næringsbyggene i utvalget. Når et næringsbygg eies av foretaket som bruker bygget, blir hele eller deler av bygget brukt til egen virksomhet i stedet for utleie. Gjeldsbetjeningsevnen til eieren blir da mindre avhengig av leieinntekter. Nesten halvparten av de sysselsatte som jobber i industri- og logistikkbygg, er ansatt i selskaper som eier bygget de selv bruker, se tabell 1. Dette taler for at tapsrisikoen på bankenes eksponering mot industri- og lagerbygg er mindre avhengig av utviklingen i markedsleie og arealledighet. For kontor- og handelsbygg er denne andelen om lag 30 prosent, mens for segmentet hotell og restaurant er andelen drøyt 20 prosent.

Etterspørselen etter leie av næringslokaler avhenger av den økonomiske utviklingen, og særlig utviklingen i sysselsettingen. Analyser utført av Norges Bank tyder på at et fall i sysselsettingen

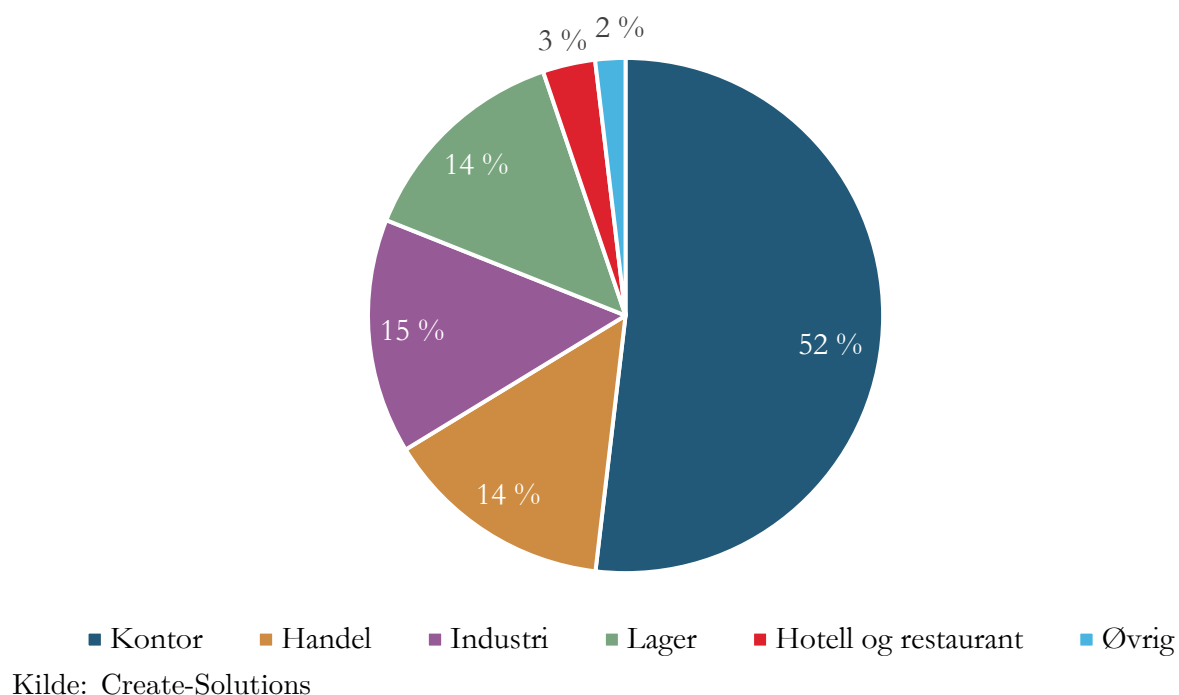
Tabell 1: Sysselsatte i ulike byggtyper

	Andel sysselsatte som jobber i selskaper som eier bygget de selv bruker
Handel	31%
Hotell og restaurant	21%
Industri	49%
Kontor	29%
Lager	44%
Øvrig	31%

Kilde: Create-Solutions

i Oslo på 1,0 prosent isolert sett fører til et fall i kontorleiepriser i Oslo på mellom 4,0 og 4,5 prosent, se Bjørland og Hagen (2019). Om lag halvparten av de sysselsatte jobber i kontorbygg, se figur 5.

Figur 5: Sysselsatte fordelt på type bygg de jobber i. Prosent

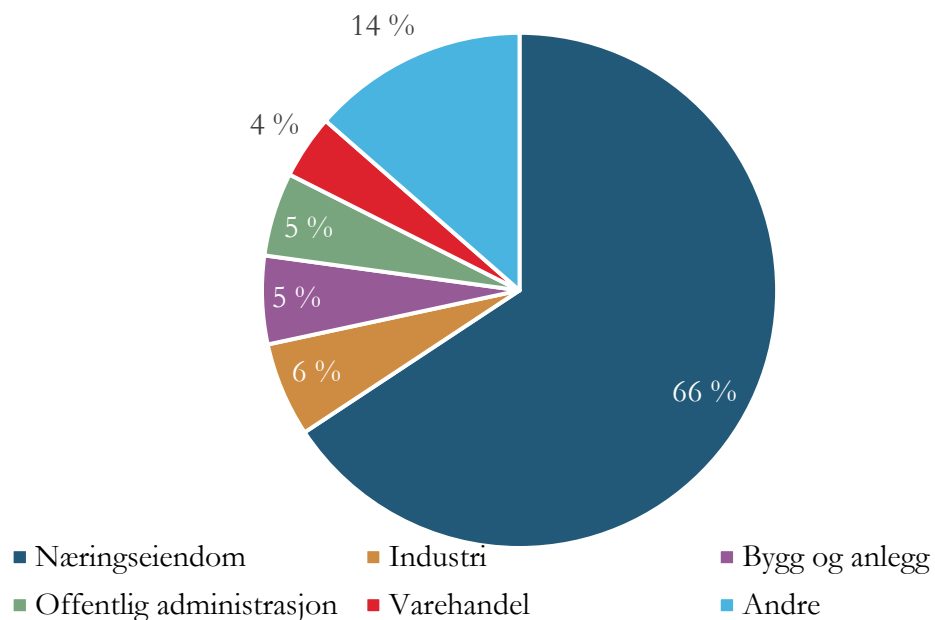


4.3 Eiere

Næringsseidomsforetakene eier om lag to tredjedeler av byggarealet i byggutvalget vårt, se figur 6. Foretak innen bygg og anlegg, industri, offentlig administrasjon og varehandel eier om lag 20

prosent av byggarealet.⁴

Figur 6: Kvadratmeter næringsbygg fordelt på næring til foretaket som eier bygget. Prosent



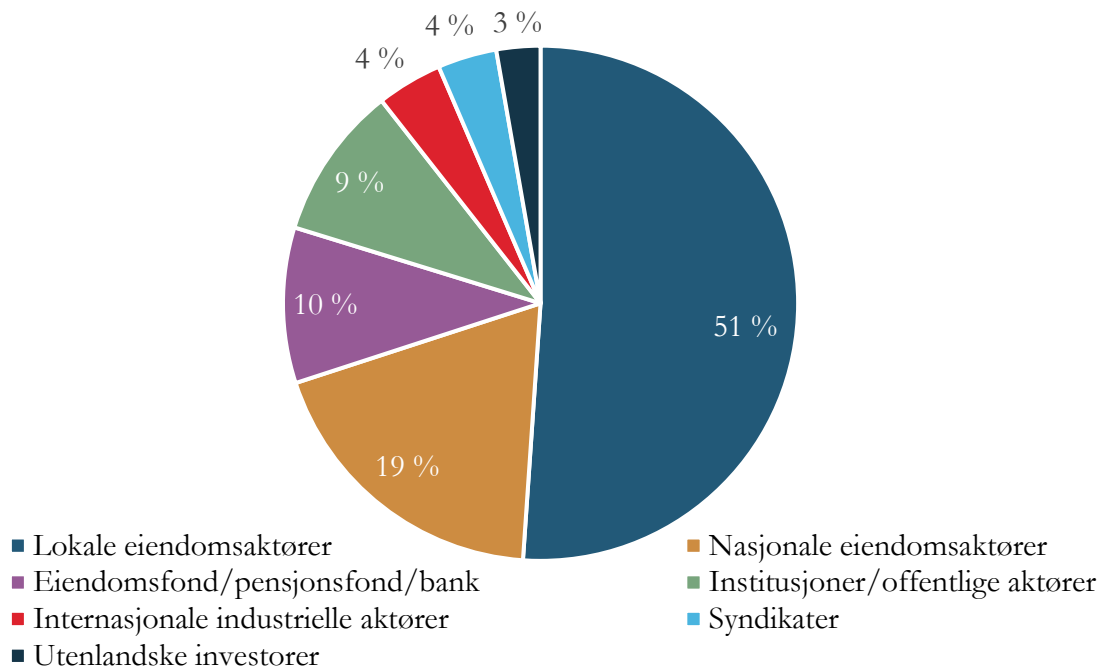
Kilde: Create-Solutions

Lokale eiendomsaktører er den klart største eierkategorien⁵ med en eierandel på 51 prosent av den estimerte markedsverdien til hele utvalget, se figur 7. Nasjonale eiendomsaktører eier 19 prosent. De største næringsseiendomsforetakene, som Olav Thon Eiendomsselskap ASA og Entra ASA, inngår i denne gruppen.

⁴Næringsinndelingen av foretak i dette notatet følger i stor grad SSBs [næringsinndeling](#). Foretak i kategorien «omsetning og drift av fast eiendom» klassifiserer vi som et næringsseiendomsforetak.

⁵Vi benytter CS sin kategorisering av ulike type eiere.

Figur 7: Estimert markedsverdi av næringsbygg fordelt på eierkategori. Prosent



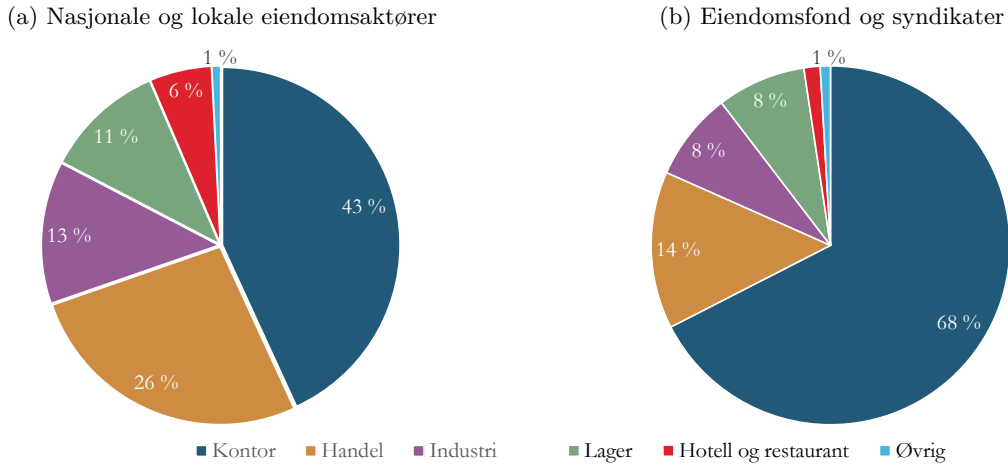
Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De lokale og nasjonale eiendomsaktørene har betydelig eierskap i alle segmentene av næringsbygg, men de er mer eksponert mot handelssegmentet, se figur 8a. Syndikater⁶ er den minste eiergruppen, med en eierandel på 3,7 prosent. Deres andel⁷ har imidlertid økt med nesten 50 prosent de siste tre årene. Syndikatene og eiendomsfondene er dominert av finansielle investorer som i mindre grad drifter eiendommer, og de er særlig eksponert mot kontor, se figur 8b.

⁶Syndikater er en eierform der et selskap blir opprettet for en eller flere eiendommer, hvor et mindre antall investorer bidrar med kapital. Selskapet blir normalt satt opp av en finansaktør.

⁷Målt i byggareal.

Figur 8: Estimert markedsverdi av næringsbygg fordelt på byggtyper for ulike eiertyper. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Eierkonsentrasjonen er høy for flere av segmentene. De fem største aktørene eier henholdsvis 15 prosent, 18 prosent og 19 prosent i handelssegmentet, kontorsegmentet og segmentet for hotell og restauranter, se tabell 2. Olav Thon Eiendomsselskap ASA er den klart største aktøren innen handel, hotell og restaurant, mens Entra ASA er den klart største aktøren innen kontorsegmentet. Eierkonsentrasjonen er mer moderat for lager- og industribygg.

Tabell 2: Eierkonsentrasjon

	Samlet eierandel for fem største aktører innen ulike segmenter
Handel	14,7 %
Hotell og restaurant	19,3 %
Kontor	17,7 %
Lager	6,4 %
Industri	4,6 %

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

5 Banksektorens eksponering mot bygg og eiere i ulike sektorer

Vi kombinerer informasjon om bygg fra matrikkelen med informasjon om bankenes pant i eiendommer fra pantedokumentene i grunnboken. Kombinasjonen gjør det mulig å anslå bankenes

eksponering mot ulike regioner og segmenter innen næringsseiendom.

5.1 Kobling av bygg- og bankdata

I matrikkelen er alle bygg tilordnet en eiendom. Det er ofte flere bygninger på en eiendom, og en bygning kan gå over flere eiendommer. Pantedokumentene i grunnboken gir en oversikt over hvilke eiendommer bankene har pant i. Ofte kan flere panthavere ha pant i samme eiendom.

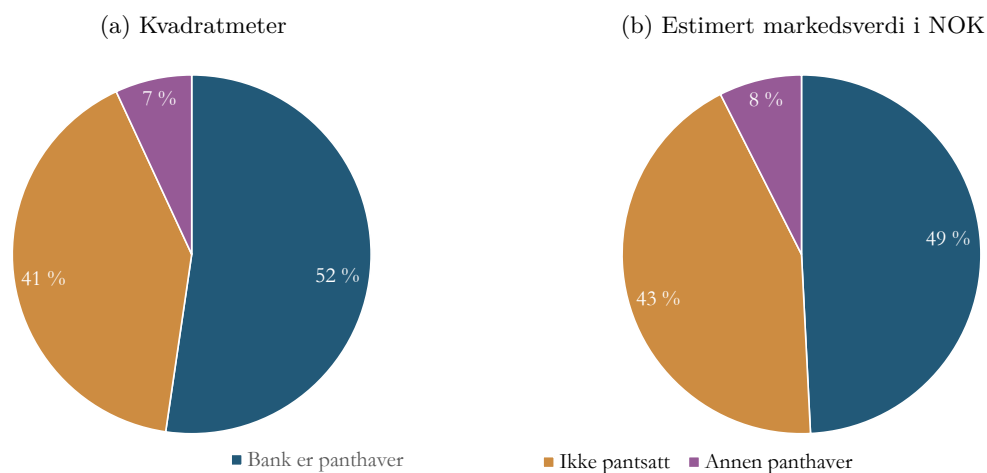
Vi kobler først banker mot eiendommer. Hvis flere banker har pant i en eiendom, tilordner vi eiendommen til banken med størst pant i eiendommen. Deretter kobler vi eiendommer mot bygg. Hvis et bygg går over flere eiendommer, tilordnes bygningen til eiendommen med høyest pant. Denne metodikken innebærer at et bygg tilordnes kun én bank. Kryssjekker mot andre datakilder⁸ for bankenes eksponeringer indikerer at denne metodikken gir et godt bilde av bankenes eksponeringer på et aggregert nivå, se appendiks A.1 for en nærmere omtale.

5.2 Bankenes eksponering mot eiere, segmenter og regioner

Basert på pantedokumenter estimerer vi at 60 prosent av byggearealet i utvalget er pantsatt, se figur 9a. Banker i Norge har pant i 53 prosent av byggarealet i utvalget. Målt i estimert markedsverdi er denne andelen 49 prosent, se figur 9b.

⁸Vi har informasjon fra offentlig regnskapsrapportering fra banker og forsikringsforetak (ORBOF), som gir aggregerte utlån til næringsseidomsforetak, og Engasjementsdatabasen (ENGA) til Finanstilsynet gir denne informasjonen på engasjementnivå.

Figur 9: Næringsbygg fordelt på type panthaver

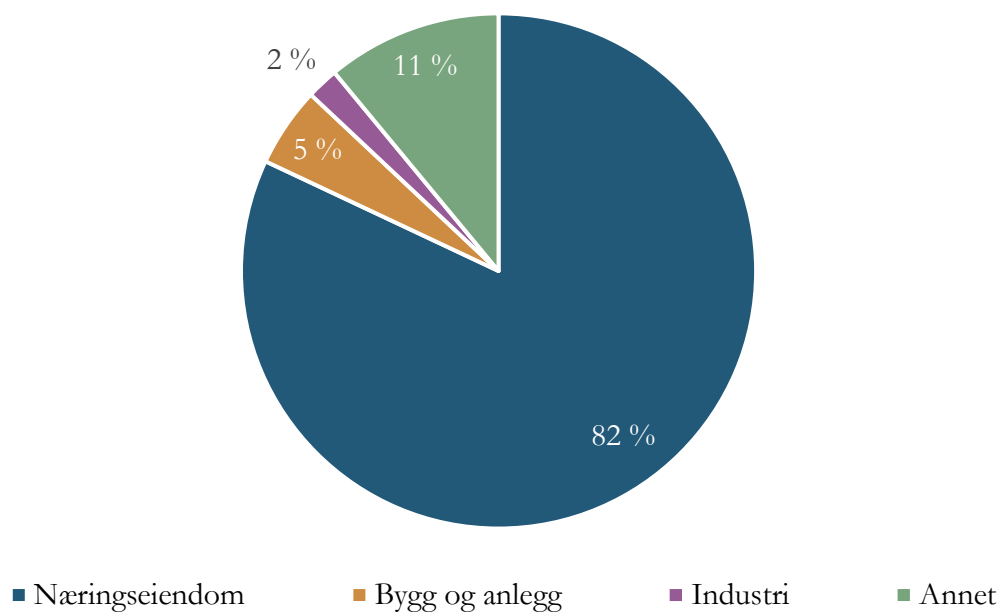


Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

82 prosent av den estimerte markedsverdien til byggene bankene har pant i, er pantsatt av næringsseidomsforetak, se figur 10. Den indirekte eksponeringen mot næringsseidom, definert som pant i næringsbygg eid av foretak i andre sektorer enn næringsseidom, synes derfor å være ganske beskjeden.⁹ Resten av byggene bankene har pant i, er i stor grad pantsatt av foretak innen eiendomsutvikling og industri. For industribygg er det vanlig at eieren bruker bygget selv (tabell 1). Det gjør at tapsrisikoen er mer knyttet til utviklingen i næringen de opererer i, enn til utviklingen i næringsseidomsmarkedet.

⁹Konsern med annen hovedvirksomhet enn drift av næringsseidom kan ha egne næringsseidomsforetak som drifter og eier eiendommer. I tilfeller hvor et næringsseidomsforetak har pantsatt eiendommer i et slikt konsern, overvurderer vi panthaverens direkte eksponering mot næringsseidomsvirksomhet.

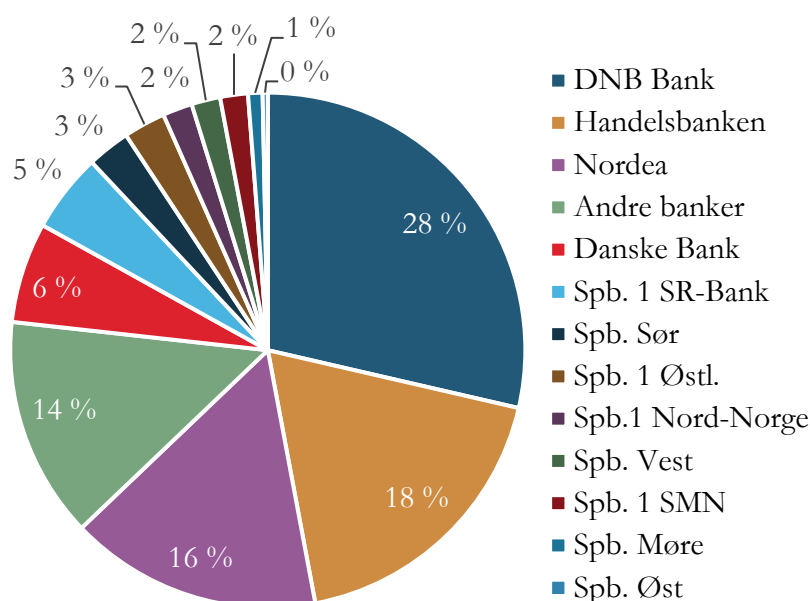
Figur 10: Estimert markedsverdi til bygg bankene har pant i. Fordelt på sektor til pantsetter. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

En stor del av eksponeringen mot næringsbygg er konsentrert hos noen få banker. DNB, Handelsbanken, Nordea og Danske Bank er de største aktørene, og samlet står de for om lag tre fjerdedeler av den estimerte markedsverdien til byggene som bankene har pant i, se figur 11. DNB er den klart største aktøren med en andel på nær 30 prosent. I dette memoet fokuserer vi på de 12 største aktørene, som heretter omtales som «makrobanken». Makrobanken står for 86 prosent av den totale estimerte markedsverdien som banker i Norge har pant i (figur 11).

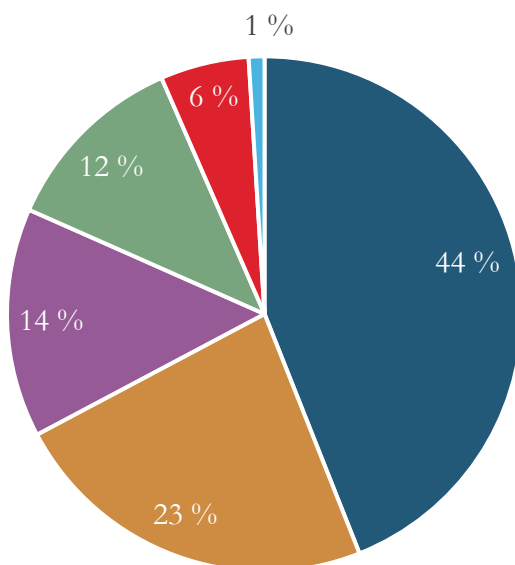
Figur 11: Estimert markedsverdi til næringsbygg bankene har pant i. Bankenes andel i prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Figur 12 viser markedsverdien til de ulike byggene bankene har pant i fordelt på byggtipe. Vi ser at fordelingen er om lag lik som alle bygg i hele datasettet som vist i figur 2b. Det innebærer at bankene har mye pant i kontor, handel, industri og lager, mens de er klart mindre eksponert mot hotell og restaurant. De er klart mest eksponert mot kontorsegmentet. DNB og de utenlandske filialene har nokså lik eksponering mot ulike typer næringsbygg. DNB har imidlertid noe mindre eksponering mot kontorbygg enn de utenlandske filialene. Sparebank 1 Østlandet og de utenlandske filialene er i større grad eksponert mot kontorbygg enn de andre bankene.

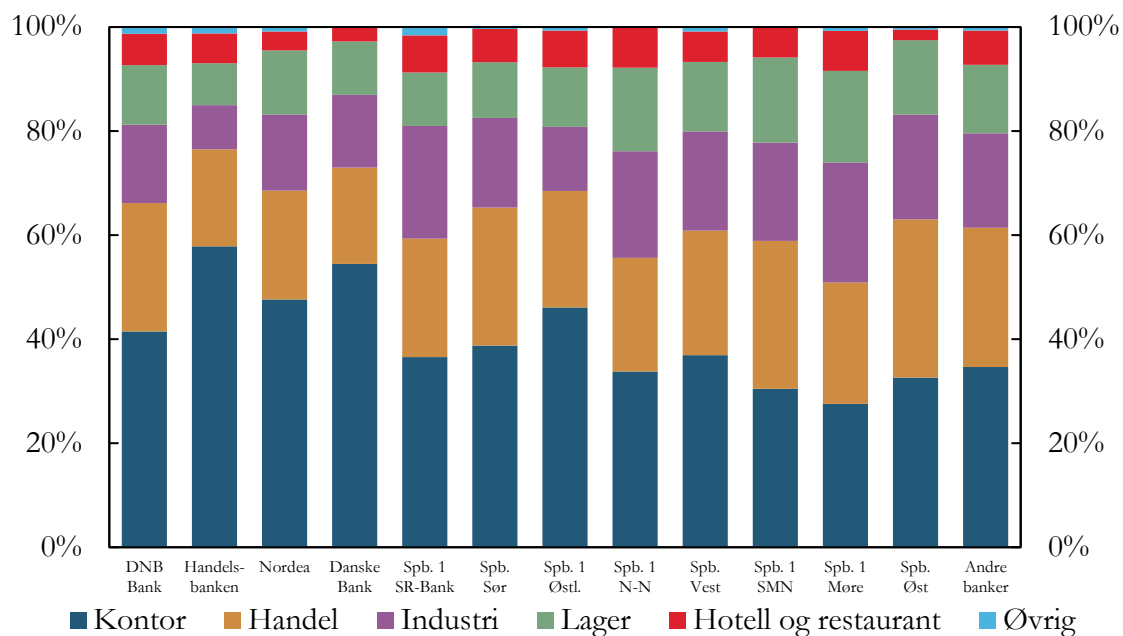
Figur 12: Estimert markedsverdi til næringsbygg bankene har pant i. Fordelt på byggtipe. Prosent



■ Kontor ■ Handel ■ Industri ■ Lager ■ Hotell og restaurant ■ Øvrig

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

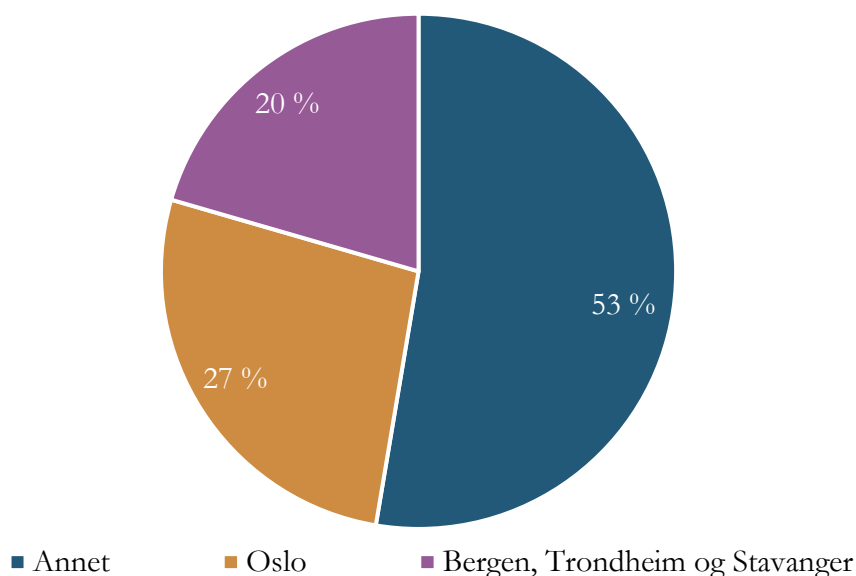
Figur 13: Estimert markedsverdi til næringsbygg som enkeltbanker har pant i. Fordelt på byggtipe. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Bygg lokalisert i de største byene utgjør om lag halvparten av markedsverdien til byggene bankene har pant i, se figur 14. Bankene er noe undervektet mot næringsbygg i Oslo, herunder kontorbygg, se figur 14, figur 3 og tabell 3b. Bankenes eksponering mot kontorbygg i Oslo utgjør likevel 21 prosent av deres samlede eksponering mot næringsbygg, noe som i stor grad skyldes at det er en betydelig mengde kontorbygg i Oslo med en høy kvadratmeterpris.

Figur 14: Estimert markedsverdi til næringsbygg som bankene har pant i. Fordelt på områder. Prosent



Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Tabell 3: Kontorbygg i Oslo

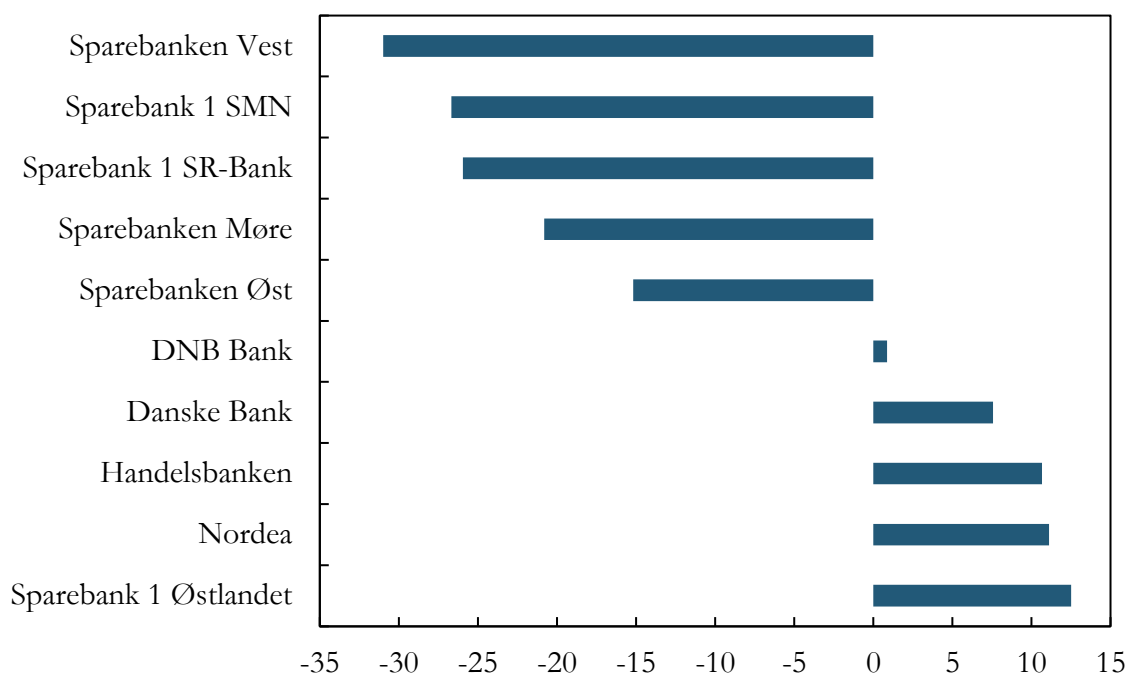
Andel av markedsverdien til kontorsegmentet som er i Oslo	56 %
Estimert markedsverdi til kontorbygg i Oslo bankene har pant i som andel av estimert markedsverdi til alle kontorbygg bankene har pant i	48 %

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

De utenlandske filialene og Sparebank 1 Østlandet er mer eksponert mot Osloregionen,¹⁰ se figur 15. Generelt finner vi at sparebankene naturlig nok er mer eksponert mot bygg i sine regioner.

¹⁰Kommunene Oslo, Asker, Bærum og Drammen utgjør Osloregionen.

Figur 15: Differanse mellom enkeltbankers eksponering mot næringsbygg i Osloregionen og andre bankers eksponering mot næringsbygg i Osloregionen. Prosentenheter

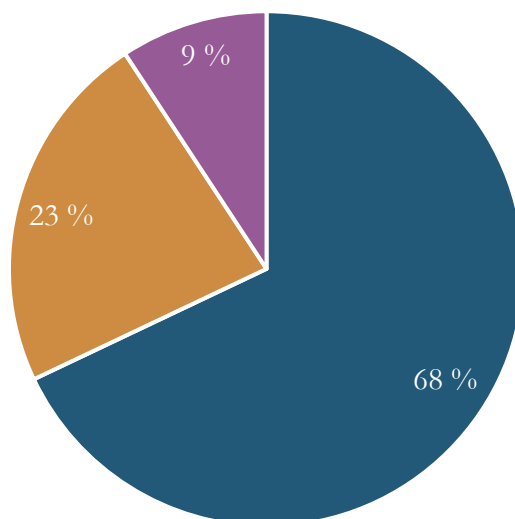


Eksponering beregnes her som estimert markedsverdi til næringsbygg i Osloregionen som banken(e) har pant i relativt til estimert markedsverdi til alle næringsbygg banken(e) har pant i.

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Norges Bank har lenge benyttet prisutviklingen for de mest attraktive kontorlokalene i Oslo (prestisjelokaler) som en sårbarhetsindikator for næringsseiendom. Det har til dels skyldtes manglende statistikkgrunnlag for å kunne gjøre en mer helhetlig vurdering av næringen. Prestisjelokaler er kontorbygg av høy kvalitet lokalisert i Vika og på Aker Brygge. Kontorbyggene i dette området utgjør 12 prosent av den estimerte markedsverdien til kontorbygg i Oslo. Bankene har pant i 23 prosent av dette segmentet, se figur 16, og de utenlandske filialene er de største aktørene. Bankenes eksponering mot dette segmentet (23 prosent) er betydelig lavere enn deres eksponering mot andre næringsbygg i utvalget (49 prosent). Bankenes relativt lave eksponering mot prestisjelokaler kan blant annet skyldes at foretakene som eier bygg i dette området, i mindre grad er finansiert med banklån. Blant store eiere på Aker Brygge finner vi for eksempel Storebrand, Norwegian Property og KLP.

Figur 16: Estimert markedsverdi til kontorlokaler i det geografiske området for prestisjelokaler, som er Aker Brygge og Vika. Fordelt på type panthaver. Prosent



■ Ikke pantsatt ■ Bank er panthaver ■ Annen panthaver

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

6 Oppsummering

Bankene har en betydelig eksponering mot næringsseiendom, og historisk har banker i Norge og internasjonalt tapt mye på utlån til næringsen i dype nedgangskonjunkturer. I dette memoet gir vi en oversikt over de aller fleste næringsbygg i Norge som er relevante for bankenes kredittrisiko, ved bruk av registerdata komplementert med informasjon om næringsbygg.

Vi har koblet informasjonen om bygg mot bankenes pant i eiendommer. Det gir oss blant annet informasjon om bankenes regionale eksponering, eksponering mot ulike segmenter og et mål på konsentrasjonen av pant i næringsbygg. Vi får også informasjon om bankenes eksponering mot eiere av næringsbygg. Videre estimerer vi gjennomsnittspriser for eiendom basert på informasjon om leiepriser og avkastningskrav fordelt på region og segment. Dette gjør oss i stand til å beregne størrelsen på bankenes eksponeringer i form av estimert markedsverdi til bygg de har pant i.

I vårt utvalg av næringsbygg finner vi at handel og kontor er de største segmentene, og hotell

og restaurant er det klart minste segmentet. Videre utgjør kontorsegmentet om lag halvparten av byggenes estimerte markedsverdi. Bankene har pant i om lag halvparten av den estimerte markedsverdien til byggene i utvalget. En stor del av denne eksponeringen er konsentrert hos noen få banker. Næringseiendomsforetak eier en betydelig andel av byggene bankene har pant i. Det taler for å sette søkelys på bygg som eies av næringseiendomsforetak, i vurderinger av sårbarheter i næringseiendomsmarkedet.

Bankenes eksponeringer likner på sammensetningen av markedet, noe som innebærer at bankene har mye pant i kontor, handel, industri og lager, mens de er klart mindre eksponert mot hotell og restaurant. Enkeltbanker har nokså like byggporteføljer. Som ventet er bankenes eksponering mot kontorbygg betydelig, særlig i Oslo. Bankene har imidlertid en relativ lav eksponering mot de dyreste kontorbyggene. Bankenes brede eksponering mot næringseiendom i Norge understreker at vårt nye helhetlige datasett kan være et viktig informasjonsgrunnlag for fremtidige vurderinger av sårbarheten i næringen og betydningen for finansiell stabilitet.

Referanser

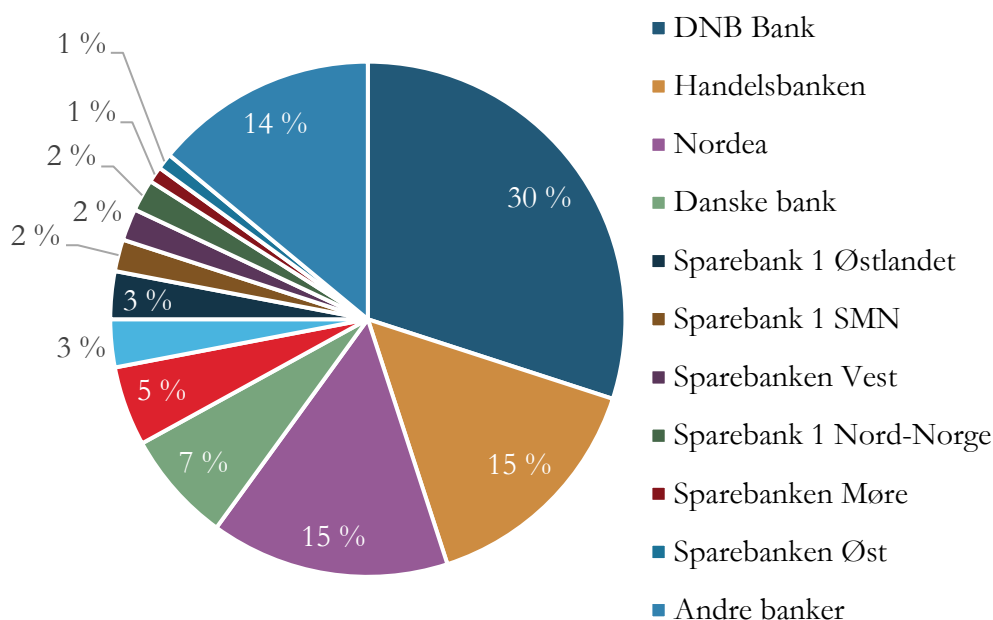
- [1] Bjørland, C. og M. Hagen (2019) «[What drives office rents?](#)». *Staff Memo* 12/2019. Norges Bank.
- [2] DNB Group (2022) *Factbook - Fourth quarter 2021*.
- [3] Entra (2022) *Annual Report 2021*.
- [4] Hagen, M. (2016) «[Næringseiendom i Norge](#)». *Aktuell kommentar* 6/2016. Norges Bank.
- [5] Hagen, M., I.N. Hjelseth, H. Solheim og B.H. Vatne (2018) «[Bankenes utlån til næringseiendom - en kilde til systemrisiko?](#)». *Staff Memo* 11/2018. Norges Bank.
- [6] Medby, P. (2021) «[Estimering av leieinntekter fra næringseiendom](#)». *Notater* 2021/8. Statistisk sentralbyrå.
- [7] Newsec (2022) «[Transaksjonsmarkedet](#)». *Markedsrapport vinter 2022*.
- [8] Norges Bank (2018) *Finansiell stabilitet 2018: Sårbarhet og risiko*.
- [9] Olav Thon Eiendomsselskap (2022) *Årsrapport 2021*.

A Appendiks

A.1 Kryssjekk av koblingen mot bankenes pantedokumenter

Vi har kryssjekkert koblingen mellom CS-data og pantedokumenter mot statistikken fra ORBOF. Enkeltbankers andel av samlede utlån til næringseiendom i ORBOF samsvarer godt med enkeltbankers andel av estimert markedsverdi til byggene bankene har pant i. For DNB er disse størrelsene henholdsvis 30 prosent og 29 prosent, se figur 17 og 11.

Figur 17: Enkeltbankers andel av utlån til næringseiendom med pant i næringsbygg. Prosent



Kilder: Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

DNBs egenrapporterte eksponeringer samsvarer godt med våre data. DNB rapporter at utlån til kontor utgjør 38 prosent av deres eksponering mot næringseiendom, se DNB Group (2022). Til sammenlikning utgjør kontorbygg 41 prosent av estimert markedsverdi til byggene DNB har pant i.

A.2 Nærmere om verdivurdering og kryssjekker av estimert markedsverdi

For å gjøre verdianslag må vi gjøre noen heroiske forutsetninger. Vi antar en leiepris på 1000 kroner per kvadratmeter for logistikkbygg, som er en del høyere enn gjennomsnittlig kvadratmeterpris

gitt ved den hedoniske indeksen. Denne tallfestingen er basert på faktiske transaksjoner og rapporterte eiendomsverdier fra næringseiendomsforetak, som tyder på at den hedoniske indeksen underestimerer leieprisene for logistikkbygg. Store logistikkbygg langs motorveien inn til Oslo utgjør mye av logistikkarealet, og mange av disse byggene anses å være blant de mer attraktive lokalene innenfor segmentet. Den hedoniske indeksen gir en for lav leiepris som følge av at byggene er store og lokalisert utenfor de store byene. Dette reflekterer at det er stor heterogenitet mellom de ulike segmentene innen næringseiendom, og effekten av beliggenhet og størrelse på leiepris kan variere på tvers av segmenter.

Som tidligere nevnt benytter vi midtpunktet mellom laveste og høyeste yield i intervallene som estimat på yield til enkeltbygg. Dersom yieldene er jevnt fordelt om midtpunktene, vil denne metodikken gi et godt estimat på gjennomsnittlig yield i de ulike segmentene.¹¹

Newsec oppgir ikke yield for industribygg. Vi antar at logistikkbygg har samme yield som industribygg. Byggene i disse segmentene har fellestrekk som gjør at prisene trolig er sammenliknbare. Industri- og logistikkbygg har typisk en mindre sentral beliggenhet, og eieren er oftere ikke et næringseiendomsforetak.

Som en kryssjekk av resultatene sammenlikner vi våre anslag med tall for anslag på transaksjonsvolum i ulike markeder. CS har laget en oversikt over bygg som omsettes, hvor de antar at et bygg har blitt omsatt ved større endringer i styret hos eieren av bygget. Vi bruker denne oversikten til å sammenlikne estimert markedsverdi til omsatte bygg med Newsecs anslag for transaksjonsvolum. Vi har grunn til å tro at markedsaktørenes anslag for transaksjonsvolum er ganske representativt.¹²

For handelssegmentet samsvarer vårt estimat godt med Newsecs anslag, se tabell 4. For kontorbygg, hotell og restauranter er våre estimater for transaksjonsvolumet noe lavere. Selv om vi har justert opp leieprisene for logistikkbygg en del sammenliknet med SSBs hedoniske leieprisindeks, er vårt estimerte transaksjonsvolum for logistikk- og industribygg om lag 30 prosent lavere enn

¹¹Vi har ikke holdepunkter til å bruke et annet estimat enn midtpunktet. Videre tyder kryssjekker på at våre estimerte markedsverdier treffer rimelig godt på aggregert nivå.

¹²Anslagene deres samsvarer godt med estimater fra andre markedsaktører, som for eksempel Akershus Eiendom.

Newsecs anslag.

Tabell 4: Transaksjonsvolum i milliarder NOK

	Estimert transaksjonsvolum	Newsecs anslag for transaksjonsvolum
Kontor	57,0	64,0
Handel	30,5	30,3
Logistikk og industri	27,1	38,5

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå og Norges Bank

Det er flere mulige årsaker til disse avvikene. For det første fanger ikke dataene våre opp alle transaksjoner. I tillegg kan det hende at bygg som oftere omsettes, er av høyere kvalitet.

Vi har også kryssjekket våre prisestimer med rapporterte eiendomsverdier fra Entra ASA og Olav Thon Eiendomsselskap ASA, som er de største aktørene innen henholdsvis kontor- og handelssegmentet. Vi anslår at markedsverdien til Entra ASAs byggportefølje er 63,3 milliarder, som er 6 prosent lavere enn det de selv rapporter, se tabell 5. Videre overestimerer vi leieinntektene deres med 12 prosent. Det indikerer at yieldene vi benytter i våre anslag, er høyere enn gjennomsnittlig yield for byggporteføljen til Entra ASA. For byggporteføljen til Olav Thon Eiendomsselskap ASA overestimerer vi markedsverdi og leieinntekter med henholdsvis 16,5 og 10,3 prosent. Samlet tyder disse kryssjekkene på at våre prisestimer treffer rimelig godt på aggregert nivå.

Tabell 5: Leieinntekter og markedsverdi i milliarder NOK

	Rapporterte leieinntekter	Estimerte leieinntekter	Estimert markedsverdi til byggportefølje	Rapportert markedsverdi til byggportefølje
Entra ASA	2,5	2,8	63,6	67,5
Olav Thon Eiendomsselskap ASA	3,5	3,6	63,5	54,5

Kilder: Arealstatistikk, Create-Solutions, Newsec, Statistisk sentralbyrå, Årsrapporter for 2021 fra Entra ASA og Olav Thon Eiendomsselskap ASA og Norges Bank