



UtviklingsABC – Del 11 – Ulike modeller for frigjøring av egenkapital i utviklingsprosjekter



Thomas Rindahl Håkonsen
Partner



Line Ravlo-Losvik
Partner, Dr. juris



Magnus Løvlien Lutnæs
Partner, Head of Real Estate
(Norway)



Ola Nordvang Rundfloen
Partner

I en serie artikler setter DLA Piper fokus på hva eiendomsutviklere bør være særlig bevisste på i ulike faser av et utviklingsprosjekt. Denne artikkelen tar for seg ulike modeller for frigjøring eller tilførsel av egenkapital.

Ofte oppstår det behov for ytterligere egenkapital i utviklingsprosjekter. Utviklingseiendommen er ervervet, men det trengs kapital for å realisere prosjektet, eller utvikler trenger å frigjøre kapital til andre formål. Valg av modell påvirker utviklers fremtidige fleksibilitet og risiko. Det er derfor viktig å være bevisst på fordeler og ulemper med ulike modeller for frigjøring av kapital.

Generelt

Gjennomføring av et utviklingsprosjekt krever tilgang på kapital, som regel både egenkapital og fremmedkapital. Egenkapital er den delen av kapitalen som eierne i en virksomhet har skutt inn selv, eller som er opptjent gjennom drift og reinvestert i virksomheten. Fremmedkapital er den delen av kapitalen i en virksomhet som er fremskaffet ved lån og kreditt. Fremskaffelse av fremmedkapital krever normalt egenkapital av en viss størrelse.

Denne artikkelen fokuserer på fordeler og ulemper med ulike modeller for å fremskaffe eller frigjøre egenkapital i utviklingsprosjekter. Valg av modell styres blant annet av om kapital skal tilføres eller frigjøres, hva kapitalen skal benyttes til, hvilken risiko utvikler kan ta, hvilke garantier det er ønskelig å gi, og om utvikler ønsker tilført kompetanse i tillegg til kapitalen.

I utviklingsprosjekter bør forholdet til fremtidig tilførsel eller frigjøring av kapital hensyntas på et tidlig stadium, blant annet for optimal selskapsrettslig organisering hva gjelder skatte- og avgiftsmessige forhold. Eksempelvis kan gjennomføring av fisjon underveis i utviklingsprosjekter ha uheldige konsekvenser for merverdiavgiftshåndteringen. I ytterste konsekvens kan retten til tilbakegående avgiftsoppgjør gå tapt.

Ulike måter å tilføre egenkapital på

En utvikler kan benytte flere ulike fremgangsmåter for tilførsel eller frigjøring av egenkapital, herunder:

- Kapital fra eksisterende eiere
- Kapital fra (nye) medinvestorer på selskaps- eller eiendomsnivå
- Salg av enkeltstående eiendommer (direkte eller via salg av SPV)
- Salg av hele prosjektet

I denne artikkelen behandles fordeler og ulemper forbundet med følgende tre typetilfeller:

- Bruk av medinvestorer
- Delvis realisasjon
- Forwardsalg

Ved bruk av medinvestor eller delvis realisasjon vil verdiutviklingspotensialet til eiendommen deles med medinvestoren eller kjøperen, mens ved bruk av forwardsalg vil normalt en større andel av verdien i prosjektet tilfalle utvikler. Forwardsalg innebærer imidlertid en del særegne risikofaktorer.

Medinvestor

Bruk av en eller flere medinvestorer kan være effektivt for å tilføre eller frigjøre egenkapital. Antall medinvestorer vil påvirke organiseringen og gjennomføringen av prosjektet. En samarbeidsavtale mellom to investorer krever for eksempel andre klausuler enn en samarbeidsavtale mellom tre eller flere investorer. Organiseringen vil også påvirkes av om medinvestoren skal være finansiell med begrenset medbestemmelsesrett, eller om medinvestoren skal være en aktiv samarbeidspartner med kompetanse på eiendomsutvikling. Ved bruk av medinvestor vil partene også dele risiko, oppsider og nedsider ved prosjektet. Det er viktig at dette ikke går på bekostning av fleksibilitet og fremdrift.

Eierstruktur og selskapsform bør avklares tidlig i prosessen. Utviklingseiendommen kan eies direkte i fellesskap som et tingsrettslig sameie, eller det kan etableres en deltakerlignende struktur i form av ANS, DA, KS eller indre selskap. Det mest vanlige er imidlertid at eierskapet og prosjektet organiseres gjennom et eget separat aksjeselskap.

Når medinvestoren skal tre inn i prosjektet, gjennomføres dette enten ved frigjøring av kapital til eiendomsutvikleren i form av salg av aksjer i prosjektselskapet eller eiendommen, eller ved tilførsel av kapital til

det aktuelle prosjektselskapet via kapitalforhøyelse eller liknende. Dette kan gjøres for prosjektet i sin helhet, eller for deler av prosjektet.

Ved bruk av medinvestorer bør det alltid fremforhandles en aksjonæravtale eller samarbeidsavtale som sikrer den fremtidige utviklingen samt partenes formål og forutsetninger. Det vises her til de momenter som ble fremhevet i UtviklingsABC del 5 om samarbeidsavtaler.

En egen variant av bruk av medinvestor er at en tomt eller et SPV-eiendomsselskap selges ut i sin helhet, kombinert med at utvikler betinger seg en tilbakekjøpsrett. Via en slik modell frigjøres kapital i utviklingsfasen.

Realisasjon av enkelteiendommer eller seksjoner

Delvis realisasjon innebærer at deler av eiendommen eller prosjektet selges, slik at utvikler frigjør kapital til utviklingen av den resterende delen av eiendommen. Delvis realisasjon kan også være motivert av at deler av prosjektet ligger utenfor utviklers kjernekompetanse, eksempelvis at boligutvikleren selger ut fremtidige næringsarealer.

Det er viktig å være bevisst på grensesnittet mellom den solgte og gjenværende del av prosjektet, slik at det ikke oppstår motsetninger tilknyttet utforming, fellesfunksjoner, adkomst og vei, infrastrukturtiltak og rekkefølgekrav. Antall grensesnitt påvirkes av om det er en seksjon eller en adskilt eiendom som selges. Dersom det som selges har samme bruksformål som det som beholdes, er det viktig å unngå at partene ender opp i konkurranse, for eksempel om de samme leietakerne. Slik konkurranse kan redusere verdien på begge eiendommer.

Forwardsalg

Forwardsalg innebærer at prosjektet selges under oppføring, som om det var ferdigstilt. Som regel er det inngått totalentreprisavtale og leieavtale for eventuelle næringsarealer før et forwardsalg. Forwardsalg kan også gjennomføres på tidligere stadium, men det kreves da særreguleringer for å sikre gjennomføringsfasen.

Selger gir i forwardprosjekter omfattende garantier og innestår overfor kjøper for at prosjektet gjennomføres som forutsatt. Selger må sikre seg fullmakter til å gjennomføre nødvendige endringer underveis i byggefasen. Manglende fullmakter eller fleksibilitet i avtaleverket kan sette selger i en posisjon hvor det er umulig å oppfylle avtaleforpliktelsene uten uforholdsmessige store kostnader, eller i ytterste fall erstatningsansvar. Selgers behov for fleksibilitet må avveies mot kjøpers behov for å vite hva kjøper skal få levert. Denne balansen er ofte komplisert.

Ved forwardsalg må det vurderes hvilke endringer og forsinkelser som kan oppstå underveis i prosjektet som følge av eksempelvis endringer i leieavtalen, offentligrettslige rammebetingelser og byggetekniske utfordringer. I størst mulig grad bør relevant projektrisiko videreføres til totalentreprenøren eller andre kontraktsparter.

Forwardsalg av delprosjekter skiller fra bruk av medinvestorer eller delvis realisasjon ved at utvikler ofte får realisert en større del av den totale utviklingsverdien, kanskje tilnærmet alt. Videre begrenses risikoen for at prosjektet havner i en konkurransesituasjon med gjenværende prosjekter ettersom utvikler normalt garanterer for leieforhold. Til gjengjeld beholder utvikler ansvaret og risikoen for gjennomføringen av prosjektet.

Se også: [Samleside for "UtviklingsABC"](#)



Services Fast eiendom, Planning, Zoning and Building

Sectors Real Estate
