

Risikostyring i Ejendomsbranchen

Fra Teori til Praksis



**AALBORG
UNIVERSITY**

03-06-2024

Cand.merc. Økonomistyring

Simon Ammitzbøll

Gruppe 9

Vejleder: Amalie Ringgaard

Titelblad

Projekttitel: Risikostyring i ejendomsbranchen: Fra Teori til Praksis

Gruppemedlemmer: Simon Ammitzbøll – Studienr: 20176753

Gruppe nummer: 9

Vejleder: Amalie Ringgaard

Semester: 4. Semester Cand.merc. Økonomistyring

Uddannelsessted: Aalborg Universitet

Antal anslag: 139.512

Projektperiode: 01/02 – 03/06

Dato for aflevering: 03-06-2024

Simon Ammitzbøll

Simon Ammitzbøll

Abstract

This thesis aims to investigate how risk management theories can be practically applied in the real estate industry. This sector plays a significant role in both private and institutional investment portfolios, contributing crucially to economic development and growth. In Denmark, there are approximately 20,000 companies in the real estate industry, ranging from small non-professional investors to large professional organizations.

A thorough investigation of the Danish real estate industry revealed several significant risks. The primary risk factors identified were macroeconomic risks and operational risks. A survey conducted among 43 investors uncovered a notable gap in structured risk management practices within the industry. This finding underscores the need for a systematic approach to risk identification, assessment, and mitigation. This led to the development of a practical model that was built specifically for this industry.

The research employs a mixed-methods approach, combining a thorough risk management literature review with empirical data collected through a survey conducted among stakeholders and investors in the industry. The theoretical framework for the risk management model is built on established theories, including those proposed by Kaplan and Mikes (2012), COSO (2018), and Hawawini and Viallets (2022)

A risk management model was developed, which includes five steps: defining risk appetite, risk identification, risk evaluation using probabilistic methods and risk matrices, risk mitigation strategies, and risk monitoring. The model emphasizes continuous monitoring and regular updates, which enhance the risk management system.

This thesis underscores the importance of a systematic, and model-based approach to risk management in the real estate industry. Illustrations and templates were developed to demonstrate the practical application of the model, ensuring its usability and relevance. By addressing the gaps identified in current practices and offering a robust framework for risk management, the proposed model creates value for organizations by enhancing investor's ability to approach and manage risks effectively.

Forord

I forbindelse med afslutningen på Cand.merc. Økonomistyring på Aalborg Universitet, er følgende afhandling blevet udarbejdet af Simon Ammitzbøll. Perioden som udarbejdelsen strækker sig over, er fra februar frem til juni 2024. Dette speciale vil henvende sig til dem som har interesse i risikostyring, herunder interessenter eller investorer i ejendomsbranchen.

Jeg vil gerne takke min vejleder Amalie Ringgaard, for god akademisk vejledning og understøttelse til udarbejdelsen af denne afhandling.

Indholdsfortegnelse

1. Indledning	3
1.1 Problemformulering	4
1.2 Problemafgrænsning.....	4
1.2.1 Det Danske Ejendomsmarked.....	4
1.2.2 Risikoanalyse.....	5
1.2.3 Metodisk Afgrænsning.....	5
2. Metode	6
2.1 Ontologi.....	7
2.2 Epistemologi.....	8
2.3 Menneskets Natur.....	9
2.4 Metodologi	9
2.5 Paradigme.....	10
2.6 Spørgeskemaundersøgelse.....	11
2.7 Validitet og Reliabilitet.....	12
2.7.1 Validitet.....	12
2.7.2 Reliabilitet.....	13
3. Litteraturgennemgang	16
3.1 Definition af Risiko	16
3.2 Risikoappetit.....	16
3.3 Traditionelle Risikostyringsproces	18
3.3.1 Identifikation af Risiko	18
3.3.2 Vurdering af Risiko.....	21
3.3.3 Prioritering af Risiko	23
3.3.4 Opbygning af Risikopolitik	23
3.3.5 Monitorering af Risiko	25
3.4 Kategorisering og Håndtering af Risici.....	25
3.4.1 Kategori 1: Forebyggelige Risici.....	25
3.4.2 Kategori 2: Strategiske Risici	26
3.4.3 Kategori 3: Eksterne Risici.....	26
3.4.4 Håndtering af forebyggelige Risici.....	27

3.4.5 Håndtering af Strategiske Risici	28
3.4.6 Undgå Funktionsfælden.....	29
3.4.7 Håndtering af Eksterne Risici	31
3.5 Kontekstafhængig Risikostyring	33
3.5.1 Identificering af Risikostyringsprocesser	34
3.6 Opsummering	36
4. Risikoanalyse af den Danske Ejendomsbranche.....	37
4.1 Risikoforståelse i Branchen.....	39
4.2 Identifikation af Risici.....	41
4.2.1 Makroøkonomiske Forhold	41
4.2.2 Strategiske Forhold.....	45
4.2.3 Operationelle Forhold.....	46
4.3 Vurdering af Væsentlige Risici	49
4.4 Håndtering af Væsentlige Risici.....	52
4.5 Opsummering af Risikoanalyse.....	53
5. Diskussion.....	54
5.1 Diskussion af Teoretisk og Praktisk Modeludvikling	54
5.1.1 Risikoappetit.....	56
5.1.2 Identifikation af Risiko	58
5.1.3 Vurdering af Risiko.....	59
5.1.4 Risikohåndtering.....	62
5.1.5 Risikoovervågning.....	65
5.2 Diskussion af Afhandlingens Resultater.....	67
6. Konklusion	70
7. Bidrag.....	73
8. Litteraturliste.....	74
9. Bilag 1 - Spørgeskemaundersøgelse	78

1. Indledning

Boligmarkedet spiller en afgørende rolle i både private og institutionelle investorers porteføljer og har en betydelig påvirkning på privatøkonomier og den generelle økonomiske stabilitet. I Danmark findes der over 20.000 ejendomsselskaber, hvoraf de fem største investorer er NREP, PFA, ATP, Heimstaden og Danica Ejendomme (Business Review, 2024). Der findes stor forskel på organisationer i branchen, fra enkeltmandsvirksomheder til ejendomsinvestorer som NREP, der har en ejendomsportefølje med en værdi på cirka 100 milliarder kroner (Estate Media, 2021).

Finanskrisen påvirkede boligmarkedet markant, med store fald i ejendomspriser og markante antal tvangsauktioner (Canesi, 2014, s. 369). Denne begivenhed afslørede svagheder i risikostyringspraksisser hos mange organisationer, herunder ejendomsinvestorer. Ifølge Canesi (2014) havde finanskrisen en betydelig indvirkning på ejendomsmarkedet globalt og afslørede nødvendigheden af at identificere, evaluere og styre risici nøjagtigt. Den danske ejendomsbranche blev også ramt af finanskrisen med markante fald i boligpriser, strammere kreditvilkår og en generel økonomisk usikkerhed, hvilket antyder et behov for mere effektiv og proaktiv risikostyring. Disse organisationer, sammen med andre aktører i branchen, har brug for risikostyringsværktøjer, der ikke er vanskeligt teoretiske, men udviklet med fokus på praktisk anvendelighed.

Risikostyring er en essentiel del af enhver organisations beslutningsproces og kan omfatte identifikation, evaluering og håndtering af risici, der kan påvirke organisationens mål (Bhimani, 2009, s. 3). Risikostyring kan ofte opfattes abstrakt og være svært håndgribeligt for praktikere, især i en kompleks branche som ejendomsbranchen, hvor det kan være uoverskueligt at omsætte teoretiske modeller og frameworks til konkrete værktøjer i deres daglige økonomistyring. Kaplan og Mikes (2012) påpeger, at organisationer ofte har betydelige udfordringer med at diskutere og håndtere risici, og at menneskelige bias kan forhindre korrekt risikovurdering og håndtering.

Organisationer står over for både eksterne og interne risici, herunder finansielle, operationelle og strategiske risici (Mikes, 2009, s. 24). Risikostyring er relevant på flere niveauer, herunder finansiell styring og strategisk planlægning, men også operationel drift og beslutningstagning (Mikes, 2011, s. 228). Det handler ikke blot om at undgå risici, men også om at kunne identificere og udnytte muligheder, der kan opstå i usikre miljøer (Power, 2009, s. 850).

1.1 Problemformulering

Ejendomsbranchen er præget af en række komplekse og dynamiske risici, herunder markedsvolatilitet, likviditetsrisiko samt operationelle og politiske risici. Hver type af risici kræver specifik og omhyggelig styring, hvilket giver anledning til et behov for en mere struktureret tilgang til risikostyring i denne branche. Der anses et behov for udvikling af praktiske og konkrete metoder til denne type risikostyring, som kan anvendes af praktikere i branchen.

Definition af risikostyring: I denne afhandling referer risikostyring til den systematiske proces med at identificere, evaluere, håndtere og overvåge risici, der kan påvirke organisationens mål.

Denne afhandling undersøger derfor følgende problemformulering:

Hvordan kan risikostyring praktiseres og gøres konkret for praktikere i ejendomsbranchen?

Til besvarelsen af dette vil afhandlingen udvikle en konkret risikostyringsmodel med inspiration fra frameworks som COSO (2018) og Hawawini og Viallets (2022) tilgange. Modellen bliver tilpasset til de branchemæssige behov og udfordringer, som bliver fundet gennem denne undersøgelse. Der vil være et fokus på den praktiske anvendelighed, som vil blive illustreret med konkrete eksempler for at sikre håndgribelighed og praksisrelevans.

1.2 Problemafgræsning

Problemformuleringen for afhandlingen antyder en dybdegående undersøgelse, hvilket kræver en klar afgrænsning af besvarelsens omfang. Afgrænsningen vil guide den følgende analyse ved at fokusere på specifikke elementer indenfor emnet.

1.2.1 Det Danske Ejendomsmarked.

Denne afhandling fokuserer udelukkende på det danske ejendomsmarked, herunder organisationer med det primære formål at købe ejendomme til erhvervs- og privat udlejning samt projektudvikling. Det danske ejendomsmarked bliver set som en overordnet helhed, da det ikke anses nødvendigt at skelne yderligere mellem specifikke typer af ejendomsinvesteringer for afhandlingens formål. Der argumenteres for en høj grad af sammenlignelighed mellem forskellige typer af ejendomsinvesteringer på det niveau, som denne afhandling opererer på, hvor de eksterne forhold skaber ensartede usikkerheder for ejendomsinvestorerne.

I virkeligheden vil der være ejendomsinvestorer, der er mere følsomme over for visse forhold end andre, afhængigt af den individuelle porteføljesammensætning og risikoprofil. Argumentet herfor er, at de individuelle risikofaktorerens betydning skal vurderes med udgangspunkt i den enkelte investors portefølje under udførelsen og anvendelsen af afhandlingens model.

1.2.2 Risikoanalyse

Til besvarelsen af afhandlingens problemformulering udarbejdes der en risikoanalyse af den danske ejendomsbranche. Formålet med analysen er at skabe en generalisering af branchen for at finde de væsentlige branchemæssige risici. Risikoanalysen indeholder en vurdering af de eksterne og de interne forhold, der kan påvirke beslutningstageren. Væsentligheden af de fundne risici vil afhænge af den enkelte beslutningstager eller interessent, hvorfor risikoanalysen kun bliver anvendt som en indikator for hvilke risici, der bør inddrages i modeludviklingen. Denne analyse vil inkludere både elementer fra litteraturgennemgangen og bliver suppleret med en spørgeskemaundersøgelse af danske ejendomsinvestorer. Resultaterne fra risikoanalysen og respondenterne vil således blive brugt til at udvikle en risikostyringsmodel, der er praktisk anvendelig og kan tilpasses til forskellige kontekster inden for genstandsfeltet.

1.2.3 Metodisk Afgrænsning

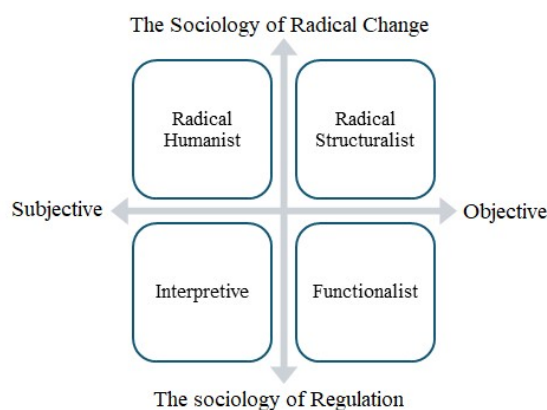
Afhandlingen anvender et funktionalistisk forskningsparadigme for at undersøge, hvordan risikostyring kan gøres håndgribeligt og praksisrelevant for praktikere i ejendomsbranchen. Modellen udformes som et framework, hvor lokale behov og specifikationer kan blive inddraget af brugeren. Tidsrammen for afhandlingen sætter naturlige begrænsninger for undersøgelsens omfang, hvilket betyder, at modellens anvendelighed og resultater ikke kan testes over en længere periode. Derfor vil anvendeligheden af modellen primært blive diskuteret teoretisk.

2. Metode

Dette afsnit beskriver den metodiske tilgang, der er anvendt til at besvare problemformuleringen. Afsnittet omfatter en gennemgang af de videnskabsteoretiske overvejelser, forskningsdesign og dataindsamlingsmetoder.

Afsnittet tager udgangspunkt i Burrell og Morgans (1979) fortolkning af de fire paradigmer inden for samfundsvidenskab. Ifølge Arbnor og Bjerke (2009) kan paradigmet defineres som et konceptuelt redskab, der fungerer som en bro mellem de grundlæggende filosofiske antagelser og den praktiske anvendelse af forskellige metodologiske synspunkter inden for videnskaben. Det er således et mønster, der hjælper med at forbinde disse to udgangspunkter og letter forståelsen af, hvordan forskere tænker og handler inden for deres fagområde (Arbnor & Bjerke, 2009, s. 86).

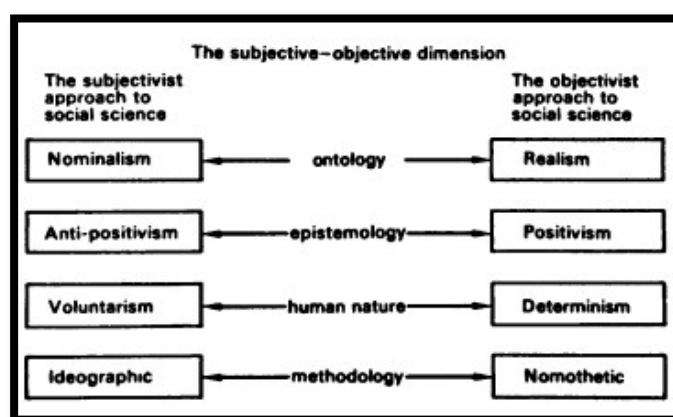
Som tidligere beskrevet, er det videnskabsteoretiske udgangspunkt baseret på Burrell og Morgans (1979) fire paradigmer inden for samfundsvidenskab: radikal strukturalisme, radikal humanisme, fortolkningsvidenskab og funktionalisme (Burrell & Morgan, 1979, s. 22). Disse paradigmer evalueres inden for en matrix, der består af to akser med modsatte poler: regulering eller radikal forandring og subjektiv eller objektiv (Burrell & Morgan, 1979, s. 19).



Figur 1 De fire paradigmer (Burrell & Morgan, 1979, s. 19)

Figur 1 illustrerer de fire paradigmer beskrevet af Burrell og Morgan (1979). På den lodrette akse skelnes der mellem regulering og radikal forandring. Radikal forandring refererer til en grundlæggende ændring, der fokuserer på virkelighedens uligheder og konflikter. Det centrale her er, hvordan disse radikale forandringer opstår (Burrell & Morgan, 1979, s. 18). Regulering derimod omhandler samfundets orden og regler, og hvordan forskeren søger at forstå de sammenhænge, der eksisterer inden for dette domæne (Burrell & Morgan, 1979, s. 17).

Den vandrette akse i Figur 1, skelner mellem subjektivitet og objektivitet. Forskeren forholder sig således til virkeligheden gennem disse ekstremer (Burrell & Morgan, 1979, s. 19). Det subjektive element anerkender forskeren som en central aktør i søgen efter virkeligheden. Her erkendes ikke blot én enkelt virkelighed, men derimod omfavnes individuelle forskelle. Objektiviteten hævder på den anden side, at sandheden er universel og kan afsløres gennem kvantitative undersøgelsesmetoder. Forskeren nærmer sig således virkeligheden objektivt og involverer ikke personlige holdninger i sin søgen efter sandheden, i modsætning til den subjektive tilgang (Burrell & Morgan, 1979, s. 3).



Figur 2 Den subjektive - objektive dimension (Burrell & Morgan, 1979, s. 3)

Figur 2 viser forholdet mellem den subjektive og objektive dimension i samfundsvidenskaben. Figuren illustrer de fire antagelser, der er relevante for forståelsen af samfundsvidenskaben og udarbejdelsen af denne afhandling (Burrell & Morgan, 1979, s. 4).

Følgende afsnit indeholder en beskrivelse af antagelser samt en forklaring af specialets valgte slutningsform. Herunder hvordan det valgte paradigme påvirker det metodiske syn, og udarbejdelsen af afhandlingen (Arbnor & Bjerke, 2009).

2.1 Ontologi

Ontologi beskrives af Arbnor og Bjerke (2009) som de filosofiske tanker og antagelser om opbygningen og konstitueringen af virkeligheden. Burrell og Morgan (1979) diskuterer den ontologiske debat mellem nominalisme og realisme, som repræsenterer to modsatte poler. Den nominalistiske ontologi betragter verden som en sammensætning af navne, etiketter og koncepter, der tilsammen udgør strukturen for genstandsfeltet. Denne tilgang afviser ideen om, at genstandsfeltet har en faktisk struktur, men benytter i stedet de nævnte navne, etiketter og koncepter til at beskrive genstandsfeltet (Burrell & Morgan, 1979, s. 4).

Den realistiske ontologi fastholder derimod, at genstandsfeltet er opbygget af faste, håndgribelige og relativt uforanderlige strukturer, som eksisterer uafhængigt af forskeren. Uanset om forskeren anerkender og opfatter disse strukturer, hævder den ontologiske realist, at strukturen stadig er til stede (Burrell & Morgan, 1979, s. 4).

Denne afhandling tager udgangspunkt i den realistiske ontologi, fordi den understøtter en objektiv analyse af de faktorer, der påvirker ejendomsinvesteringer. Ved at antage en objektiv virkelighed muliggør denne tilgang en pålidelig vurdering af risici og styring af ejendomsporteføljen.

2.2 Epistemologi

Burrell og Morgan (1979) beskriver epistemologi som værende, hvordan virkeligheden erkendes, og opdeler den epistemologiske debat i modpolerne positivisme og antipositivisme. Positivistisk epistemologi søger kausale forbindelser for at beskrive den sociale verden. Den distancerer sig fra den sociale verden og betragter virkeligheden objektivt gennem observation (Burrell & Morgan, 1979, s. 5). Positivister har forskellige holdninger til graden af detaljer i viden. Hypoteser kan kun modbevises gennem omfattende og tilstrækkelig forskning, mens andre mener, at verifikation også er muligt (Burrell & Morgan, 1979, s. 5).

Antipositivisme søger efter love og mønstre i den sociale verden. Antipositivister ser den sociale verden fra et relativt synspunkt, hvor fokus ligger på individet og dets rolle. Antipositivister afviser ideen om, at den sociale verden kan forstås gennem observation, som positivismen hævder, men mener, at samfundsvidenskaben skal ses som et subjektivt foretagende (Burrell & Morgan, 1979, s. 5).

I udarbejdelsen af afhandlingen tages udgangspunkt i den objektive dimension, herunder den positivistiske epistemologi. Grundlaget for dette er, at denne tilgang til erkendelse af virkeligheden sikrer klare og målbare resultater gennem objektive observationer og dataindsamling. Denne tilgang muliggør en objektiv vurdering af risici forbundet med ejendomsinvesteringer og støtter empirisk baseret beslutningstagning, hvilket er centralt for afhandlingens formål. Desuden kan denne tilgang sikre pålidelige og sammenlignelige resultater, hvilket er afgørende for at udvikle effektive risikostyringsstrategier på tværs af ejendomsinvesteringer.

2.3 Menneskets Natur

Ifølge Burrell og Morgan (1979) opstår debatten om menneskets natur langs den objektive og subjektive skala. Objektiviteten manifesterer sig gennem determinisme, hvor individet er bestemt af sit miljø og derfor mangler fri vilje til at træffe egne valg. Voluntarisme betegner individet til at handle ud fra sin egen fri vilje. Burrell og Morgan (1979) fremhæver vigtigheden af, at forskere tager stilling til denne debat inden for samfundsvidenskaben for at forstå menneskelig aktivitet.

Til udarbejdelsen af denne afhandling vil der blive taget udgangspunkt i determinismen. Dette tillader forskeren at forudsige og forstå, hvordan beslutningstagernes handlinger formes af eksterne påvirkninger og historiske begivenheder i forbindelse med beslutningsvalg. Dette giver en solid ramme for udformning af politikker og procedurer, der kan imødegå potentielle udfordringer og skabe mere effektiv forvaltning af ejendomsporteføljen. Ifølge Burrell og Morgan (1979) er det ligeledes muligt at finde et mellemsted mellem de to yderpunkter. Idet mennesket har en tendens til at træffe beslutninger, der ikke altid er bundet af rationalitet. Hvorfor voluntarismen også bør inddrages, da mennesker har tendens til at vurdere information og træffe beslutninger på en måde, der er påvirket af deres egne subjektive opfattelser og følelser. Gennem anerkendelsen af irrationelle beslutninger kan man bedre forstå og forudsige menneskelig adfærd og træffe mere effektive beslutninger.

2.4 Metodologi

Metodologi refererer til de forskningsmetoder, som forskere anvender til at indsamle viden om det undersøgte område til videre undersøgelse. Metodologien udvikles på baggrund af ontologi, epistemologi og forståelsen af menneskets natur, hvilket påvirker valget af metode i afhandlingen (Burrell & Morgan, 1979, s. 7).

Ifølge Burrell og Morgan (1979) beskrives metodologiens modpoler som ideografisk og nomotetisk. Ideografisk metodologi hævder, at den sociale verden kun kan forstås gennem forskerens subjektive tilgang, som er direkte knyttet til det specifikke problemfelt (Burrell & Morgan, 1979, s. 7). I modsætning til ideografisk metodologi repræsenterer det objektive yderpunkt nomotetismen, hvor der lægges vægt på systematiske teknikker og en mere objektiv tilgang.

Afhandlingen er skrevet ud fra den nomotetiske metodologi, der blev valgt på grund af dens egnethed til at opnå generaliserbare og kvantificerbare resultater, hvilket er afgørende for projektets formål. Ved at anvende kvantitative forskningsmetoder som spørgeskemaundersøgelser kan data om de identificerede risici og deres påvirkning på ejendomsinvesteringerne systematisk indsamles. Dette muliggør en omfattende analyse af risikostyringspraksis og bidrager til udviklingen af effektive strategier til at håndtere risici.

2.5 Paradigme

Slutteligt er det paradigme valg, som skal foretages. Som førnævnt bliver der taget udgangspunkt i Burrell og Morgans (1979) definition af dette. Funktionalisme er valgt som det overordnede paradigme på grund af dets fokus på at forstå samfundet som en helhed, samt dets fokus på praktiske løsninger og anvendelighed. Paradigmet antager, at samfundet ændres gradvist og kontinuerligt, snarere end gennem radikale brud eller modsætninger.

Afhandlingen sigter mod at besvare, hvordan risikostyring, kan gøres mere håndgribelig og praksisrelevant for praktikere i ejendomsbranchen. Hvilket stemmer overens med paradigmets fokus på at finde praktiske løsninger, der kan implementeres for at forbedre systemernes funktionalitet og effektivitet.

Gennem anvendelsen af funktionalisme er der mulighed for at analysere ejendomsbranchen som et helhedssystem, hvor forskellige elementer, interagerer for at opretholde systemets funktionalitet og levedygtighed. Funktionalisme kan også give et grundlag for at udvikle præsriptive løsninger til at forbedre systemets funktionalitet. Ved at identificere områder, hvor risikostyringspraksis kan styrkes, kan funktionalisme guide udviklingen af risikostyringsstrategier, der opfylder systemets behov og krav (Burrell & Morgan, 1979, s. 17).

2.6 Spørgeskemaundersøgelse

Spørgeskemaundersøgelsen, som kan ses i bilag 1, er udarbejdet på baggrund af risikoanalysen og afhandlingens litteraturgennemgang. Formålet med undersøgelsen er at skabe et indblik i, hvordan risiko håndteres, og selve praktikernes forståelse af risikostyring, med det formål at understøtte besvarelsen af afhandlingens problemfelt.

Spørgeskemaundersøgelsen er blevet udarbejdet i Surveyxact og opbygget med tankerne bag Dillman et al. (2014). Herunder bliver der fremhævet en række designvalg ved udarbejdelsen, der kan minimere fejl, som kan opstå i dataindsamlingen og hjælpe med at sikre valide og pålidelige resultater (Dillman et al., 2014). Der bliver argumenteret for at spørgeskemaundersøgelser ikke må være for komplekse at udføre, da fordelene ved at deltage er begrænset (Dillman et al., 2014).

Undersøgelsens omfang er derfor fastsat efter en besvarelsesramme på 5-10 minutter.

Spørgeskemaet blev distribueret via e-mail og lukkede grupper på offentlige medier.

Respondenterne blev informeret om formålet med undersøgelsen samt hvilke personer, der var relevante for undersøgelsen.

Til undersøgelsen blev der opstillet baggrundsspørgsmål for at sikre en repræsentativ fordeling af respondenter, herunder hvorvidt erfaring, demografi og antallet af ejendomme kan påvirke respondenternes syn på risici. Herefter blev der spurgt til deres vurdering af risici ud fra betragtningen af risicienes konsekvens, sandsynlighed og kontrollerbarhed med henblik på senere analyse. Til dette blev der oprettet en fem-trins Likert-skala, hvor respondenterne skulle angive, hvor enige/uenige de var i udsagn omhandlende ovenstående, med det formål senere at udarbejde en væsentlighedsvurdering fra disse data. Herefter adresseres spørgsmål om, hvordan risici håndteres, og hvor ofte risikostyring udføres. Spørgeskemaet afsluttes med spørgsmål om, hvor der søges rådgivning om risikostyring, hvilket er et væsentligt element ifølge Kaplan og Mikes (2012). Spørgsmålene blev dannet af den teoretiske forståelse, og afhandlingens risikoanalyse. Hvilket betyder at det er risici der er identificeret i afhandlingen, som respondenter skal forholde sig til. Hvor det muligvis ville have skabt større værdi med åbne svarmuligheder, hvor de kunne beskrive de risici deres organisation besidder.

Der opstod udfordringer med distributionen af spørgeskemaundersøgelsen, herunder en udfordring med at finde kontaktinformation på de større selskaber indenfor branchen. Idet flere investorer undgår selve administrationen af ejendomme og dermed anvender administrationsselskaber, som ikke fandtes relevante at udspørge.

Dillman et al. (2014) anerkender, at det kan være vanskeligt at opnå høje responsrater i erhvervsmæssige kontekster. Her understreges det, at selv med en lav responsrate kan data stadig være nyttige, hvis der i undersøgelsen er foretaget forholdsregler for at sikre repræsentativitet og validitet. Således kan en undersøgelse, der er udarbejdet omhyggeligt og følger Dillman et al. (2014) retningslinjer, stadig levere værdifulde indsigter, selv med en lav responsrate. Det er relevant at nævne non-response bias, som opstår, når personer, der vælger ikke at deltage i en undersøgelse, adskiller sig væsentligt fra dem, der gør. Dette kan således føre til skævheder i resultaterne og påvirke validiteten og generaliserbarheden af undersøgelsen.

Spørgeskemaundersøgelsen var aktiv i 16 dage og gav 43 respondenter. Tabel 5 viser fordelingen af respondenter, hvor der ses en stor variation og dermed en god repræsentation af branchen. Responsraten var ikke så høj som ønsket, men de indsamlede data findes stadig anvendelige til at belyse den danske ejendomsbranche og understøtte afhandlingens formål og besvarelse af problemformuleringen.

2.7 Validitet og Reliabilitet

Følgende afsnit har til formål at beskrive valg og tanker for at sikre validitet og reliabilitet. Validitet omhandler, hvorvidt en undersøgelse faktisk måler det, som er formålet med testen, mens reliabilitet omhandler konsistensen og pålideligheden af resultaterne, altså hvorvidt det er muligt at genskabe de samme resultater ud fra den samme undersøgelse (Drost, 2011).

2.7.1 Validitet

Afhandlingen har brugt en bred litteratursøgning for at sikre, at litteraturen er repræsentativ for forskellige perspektiver og tilgange inden for det undersøgte emne. Gennem litteratursøgningen har der været fokus på udvælgelsen af peer-reviewed artikler fra anerkendte og troværdige kilder, herunder kilder fra akademiske tidsskrifter, bøger og andre offentligt tilgængelige data. Yderligere har der været fokus på aktualiteten af litteraturen, hvilket vil sige nyere kilder, der sikrer en opdateret viden og den seneste forskning inden for området. Til afhandlingen er der inddraget mindre anerkendt litteratur grundet dets unikke perspektiver og relevans for afhandlingen. Anvendt litteratur indenfor risikostyring kan ses nedenfor i Tabel 1, hvor antal citeringer og dets bidrag til afhandlingen fremgår.

2.7.2 Reliabilitet

Der har gennem litteratursøgningen været fastsat en systematisk søgestrategi, hvor der er blevet søgt i forskellige databaser såsom Aalborg Universitetsbibliotek, Google Scholar og Scopus. Til litteratursøgningen har der været opstillet forskellige søgetermer for at indsamle anvendelig litteratur til opgaven. Relevansen af funden litteratur blev undersøgt, og fravalg heraf blev foretaget.

Gennem spørgeskemaet har der været fokus på at udarbejde klart formulerede og forståelige spørgsmål, således der ikke opstod misforståelser, der kunne svække reliabiliteten af undersøgelsen. Herunder teoretiske simplificeringer og let forståelige udsagn. Risikostyring er ofte et subjektivt emne, da vurderingen af risici er påvirket af individuelle opfattelser og erfaringer. Graden af subjektivitet kan derfor udgøre en udfordring i at sikre reliabilitet i en undersøgelse som denne.

Artikel /Titel	Forfatter	Tidsskrift/Forlag	Citeringer	Bidrag
Risk Management and Governance	(Aven & Renn, 2010)	Springer	741	Identifikation, vurdering og styring af risici i forhold til virksomhedens mål og strategi. Case-Studier
Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation	(Aven, 2016)	European Journal of Operational Research	1753	Kritiske spørgsmål og udfordringer ved risikovurdering og risikostyring
Risk management, corporate governance and management accounting: Emerging interdependencies	(Bhimani, 2009)	Management Accounting Research	368	Hvordan management accounting-systemer kan støtte effektiv risikostyring
Enterprise risk management in SMEs: Towards a structural model	(Brustbauer, 2016)	International Small Business Journal	431	Udfordringer og barrierer for implementering af risikostyring i SMV
Risks Assessment in Real Estate Investments in Times of Global Crisis	(Canesi, 2014)	WSEAS Transactions on Business and Economics	38	Risikostyring I ejendomsbranchen
The Role of Roles in Risk Management Change: The Case of an Italian Bank	(Giovannoni et al., 2016)	European Accounting Review	56	Ansvarsfordeling, kulturfaktorer og medarbejderinvolvering
Exploring risk culture controls: to what extent can the development of organizational risk culture be controlled and how?	(Grieser & Pedell, 2021)	Journal of Accounting & Organizational Change	6	Indflydelse af leder, formelle politikker og procedurer.
How do risk managers become influential? A field study of toolmaking in two financial institutions	(Hall et al., 2015)	Management Accounting Research	125	Udvikling af specialiserede værktøjer, tilpasning til organisationens behov. Kontinuerlig læring/tilpasning
ORGANIZING RISK: ORGANIZATION AND MANAGEMENT THEORY FOR THE RISK SOCIETY	(Hardy et al., 2020)	Academy of management annals	81	Risikotranslation, Risikocyklus, Spændinger i Risikostyring og praksis
Management Control Systems	(Hartmann et al., 2021)	McGraw-Hill	Bog	Risikoappetit, forholdet mellem organisationsteori og risikostyring.
Finance For Executives Managing for Value Creation	(Hawawini & Viallet, 2022)	CENGAGE	Bog	Traditionel/finansiell risikostyring

Hybridized professional groups and institutional work: COSO and the rise of enterprise risk	(Hayne & Free, 2014)	Accounting, Organizations and Society	227	Implementering af COSO og ERM i SMV. Risikoforståelse, og risikokultur
Recoupling work beyond COSO: A longitudinal case study of Enterprise-wide Risk Management	(Jemaa, 2022)	Accounting, Organizations and Society	12	Implementering af ERM, Udvikling af risikostyring over tid, Strukturer og Rutiner
Performing risk and the project: Risk maps as mediating instruments	(Jordan et al., 2013)	Management Accounting Research	186	Vurdering af risiko, risikokort og strategi
Managing Risks: A New Framework	(Kaplan & Mikes, 2012)	Harvard Business Review	834	Kategorisering af risiko, Forskellige Tilgange til Risikostyring og Tilpasning af Risikostyringsprocesser
Towards a Contingency Theory of Enterprise Risk Management	(Mikes & Kaplan, 2013)	Harvard Business School	302	Risikostyring er kontekstafhængig, kræver differentiering
Risk management and calculative cultures	(Mikes, 2009)	Management accounting research	725	Behovet for kulturel tilpasning, Organisatorisk betydning, ERM modeller
From counting risk to making risk count: Boundary-work in risk management	(Mikes, 2011)	Accounting, organizations and society	431	Skabelse af meningsfuld risikoinformation, Risikovisualisering og Risikostyringens Dynamik
Accounting, hybrids and the management of risk	(Miller et al., 2008)	Accounting, organizations and society	554	Regnskabets rolle i risikostyring og Formelle Praksisser
The invention of operational risk	(Power, 2005)	Review of International Political Economy	439	Kontekstuelle faktorer, Historisk udvikling, Ironier og Paradokser
The risk management of nothing	(Power, 2009)	Accounting, organizations and society	889	Behovet for holistisk tilgang og Kritik til ERM
The Adoption and Design of Enterprise Risk Management Practices: An Empirical Study	(Paape & Speklé, 2012)	European Accounting Review	460	Design af ERM-praksisser, Kritik til COSO-Frameworket
Risk and Risk Management in Management Accounting and Control	(Soin & Collier, 2015)	Management Accounting Research	331	Betydningen af information, og integration af risikostyring

Tabel 1 Anvendt litteratur - Egen tilvirkning

3. Litteraturgennemgang

Dette afsnit har til formål at forklare den teoretiske ramme, der ligger til grund for afhandlingen. Denne gennemgang tager udgangspunkt i udvalgt litteratur fra Tabel 1, som har haft stor betydning for modeludviklingen, som vil blive yderligere beskrevet og diskuteret.

3.1 Definition af Risiko

Litteraturen definerer risiko som sandsynligheden for, at en begivenhed eller en handling vil resultere i uønskede konsekvenser eller tab (Bhimani, 2009, s. 3). Risiko kan opstå fra eksterne faktorer såsom ændringer i markedsforhold, politiske og økonomiske begivenheder, men også interne forhold som ineffektive forretningsprocesser, ledelsesfejl og manglende overholdelse af lovgivning og regler (Mikes, 2009, s. 24).

Ifølge Bhimani (2009) involverer risikostyring implementeringen af strategier og kontroller for at reducere sandsynligheden for uønskede begivenheder eller mindske deres konsekvenser.

Risikostyring er således en proces med det formål at identificere, evaluere og håndtere risici for at minimere deres indvirkning på en organisation. Mikes (2009) pointerer betydningen af at have en kulturel tilgang til risikostyring, hvor organisationen aktivt integrerer risikostyring i sine beslutningsprocesser og adfærd. Denne tilgang analyserer både finansielle og ikke-finansielle oplysninger og kan hjælpe med at identificere potentielle risici, herunder ineffektive forretningsprocesser, ledelsesfejl og compliance (Aven & Renn, 2010, s. 132).

Risiko bør ses som en uundgåelig del af enhver organisation, og risikostyring er således afgørende for at sikre organisationens bæredygtighed og succes på længere sigt. Ved at anvende en systematisk tilgang til risikostyring kan organisationer bedre forstå og håndtere de risici, de står overfor, og dermed opnå deres mål på en mere effektiv og pålidelig måde (Aven, 2016; Mikes & Kaplan, 2013).

3.2 Risikoappetit

Hartmann et al. (2021) beskriver det første trin i effektiv risikostyring som en vurdering af organisationens risikoappetit. Risikoappetit defineres som organisationens toleranceniveau til risiko, herunder dens vilje til at acceptere og håndtere dette (Hayne & Free, 2014). COSO (2004) understreger at det er afgørende at tilpasse risikoappetitten til organisationens strategi.

Defineringen af dette indebærer en vurdering af, hvilke risici de accepterer, og hvordan de bør håndteres på en måde, der er i overensstemmelse med organisationens overordnede mål og værdier (Hayne & Free, 2014). Spørgsmålet er således ikke kun, hvilke typer og kilder til risiko der kan identificeres, men også hvor meget risiko organisationen mener, den kan håndtere.

Hartmann et al. (2021) opstiller en "Risikoappetitskala" (Tabel 2), der opfordrer organisationer og ledere til at indgå i en dialog om risiko og risikotolerance med det formål at forbedre den samlede risikostyring. Der kan således argumenteres for, at sådan en analyse giver en bedre forståelse af, hvornår en organisation føler sig i kontrol, eller ude af kontrol.

Vurdering → Kategori↓	5. Åben	4. Fleksibel	3. Varsom	2. Minimalistisk	1. Afholdende
Filosofi: Filosofi om risikotagning.	Vil tage berettigede risiko	Vil tage stærkt berettigede risiko	Præference for levering med lav risiko	Ekstrem konservativ	Undgå risiko som kerneformål
Tolerance for usikkerhed:	Fuld forventet	Forvent lidt	Begrænset	Lav	Ekstremt lav
Valg: Når man står over for flere muligheder	Vil vælge valget med det højeste afkast; acceptere muligheden for fiasko	Vil vælge risiko, men vil håndtere konsekvenserne	Vil acceptere, hvis det er begrænset, og klart opvejes af fordelene	Vil kun acceptere, hvis det er essentielt, og med en begrænset mulighed/omfang af fejl	Vil vælge muligheden med den laveste risiko
Parat til at indgå kompromis med opnåelsen af andre mål	Altid parat	Parat under forbehold	Foretrækker at undgå	Med ekstrem modvilje	Aldrig

Tabel 2 Risikoappetit skala – Egen tilvirkning (Hartmann et al., 2021, s. 401)

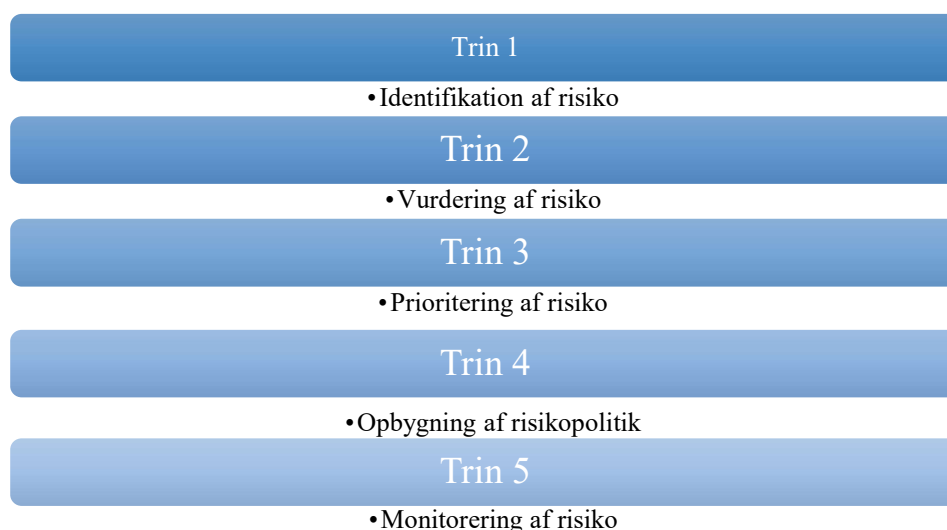
Tabellen viser en række udsagn, som en organisation bør forholde sig til for at vurdere den samlede risikoappetit. Risikoappetit og definering heraf, er afgørende for effektiv risikostyring og for at sikre, at organisationen træffer beslutninger og handler på en måde, der er i overensstemmelse med deres risiko toleranceniveau.

Tydeliggørelse af ansvar for bestemte risici er afgørende for at etablere og operationalisere organisationens risikoappetit. Dette sikrer at beslutningstagere og interessenter forstår, hvem der har ansvaret og dermed håndtering af forskellige risici i overensstemmelse med organisationens mål og risikotolerance (Grieser & Pedell, 2021, s. 773).

3.3 Traditionelle Risikostyringsproces

Afsnittet indeholder en gennemgang af Hawawini og Viallets (2022) risikostyringsproces. Deres tilgang til risikostyring er rettet mod finansiell styring og investeringsbeslutninger (Hawawini & Viallet, 2022, s. 560). Modellen er kendt for sin praktiske tilgang, og anvendelighed i investeringsbeslutningsprocessen, hvilket er grunden til, at den beskrives nærmere i litteraturgennemgangen. Management accounting litteratur vil blive inddraget i afsnittet for at understøtte udsagn og argumenter.

Hawawini og Viallet (2022) inddeler risikostyringsprocessen i fem trin, som fremgår nedenfor i figur 3.



Figur 3 Risikostyringsproces (Hawawini & Viallet, 2022, s. 561)

Risikostyringsprocessen vil i efterfølgende afsnit gennemgås.

3.3.1 Identifikation af Risiko

Første trin i risikostyringsprocessen vedrører identifikationen og forståelsen af de forhold og begivenheder, der kan påvirke virksomhedens værdi, hvis de opstår. Identifikationen af potentielle risici kan være omfattende, men Hawawini og Viallet (2022) påpeger, at denne proces kan skabe et solidt grundlag for en mere præcis vurdering og prioritering af de mest betydningsfulde risici. Mikes (2009) understreger vigtigheden af en systematisk tilgang til risikoidentifikation, da dette kan danne grundlag for en mere nøjagtig vurdering og prioritering.

Hawawini og Viallet (2022) har udarbejdet en tjekliste over potentielle risici, som ses i Tabel 3, der kan være relevante at inddrage i risikostyringsprocessen.

Niveau 1	Niveau 2	Niveau 3
1. Forretningsmæssige risici	1.1 Makro risiko	Økonomisk risiko
		Politisk risiko
		Sociale risici
	1.2 Strategisk risiko	Konkurrence risiko
		Teknologisk risiko
		Andre strategiske risici
	1.3 Operationel risiko	Forretnings proces risiko
		Råvarepriserisiko
		Kreditrisiko
		Risiko for øgning af beskatning
		Personalekapitalrisici
		Lovmæssige risici
		Risiko for skade på ejendomme
		Omdømmerisiko
		Andre operationelle risici
2. Finansiell risiko	2.1 Finansiell gearingsrisiko	
	2.2 Finansiell omkostningsrisiko	
	2.3 Genfinansieringsrisici	
3. Finansielle investeringsrisici	3.1 Likviditetsrisici	
	3.2 Priserisiko	
4. Valuta risiko	4.1 Valutakurs risiko	Landerisiko
	4.2 Fast valutakurs risiko	Landerisiko

Tabel 3 Typer og niveauer af virksomhedsrisici (Hawawini & Viallet, 2022, s. 562)

De forskellige risici gennemgås i det efterfølgende afsnit. Risici, der ikke findes relevante i modellen, vil blive diskuteret kort.

Forretningsmæssige risici som er nogle af de mest grundlæggende risici, som en organisation står overfor. Hawawini og Viallet (2022) påpeger, at disse risici er en naturlig følge af virksomhedens omverden, der konstant udvikler sig økonomisk, politisk og socialt. Soin og Collier (2015) tilføjer, at en vellykket håndtering af forretningsmæssige risici kræver en omfattende tilgang, og omfatter de makroøkonomiske, strategiske og operationelle risici. Som illustreret i Tabel 3, er de forretningsmæssige risici fordelt på disse tre kategorier af risiko.

Makro risici opstår i virksomhedens omverden og kan være relateret til økonomiske, politiske og sociale forhold (Hawawini & Viallet, 2022, s. 562). Økonomisk risiko kan defineres som risikoen for tab grundet af økonomiske faktorer. Politisk risiko omfatter ændringer i lovgivningen, som kan påvirke skattepolitik, zonelove eller byggreguleringer, hvilket kan have betydning for investeringer (Mikes, 2009, s. 20). Sociale risici kan opstå på grund af ændringer i kulturelle og samfundsmæssige forhold. Ændringer i de demografiske forhold, kan påvirke efterspørgslen efter bestemte typer ejendomme, herunder befolkningsvækst, aldersfordeling eller familiestrukturer (Power, 2005, s. 7).

Strategiske risici findes inde i selve branchen og relaterer til uventede ændringer heri. Dette kan opstå, når en konkurrent eller leverandør foretager sig handlinger, der kan have påvirkning på virksomheden. De strategiske risici opdeles i konkurrence, teknologiske og andre strategiske risici (Hawawini & Viallet, 2022, s. 565). Konkurrencemæssige risici opstår, når virksomheder på markedet reducerer priserne eller introducerer nye produkter, hvilket kan påvirke lejepriserne og afkastet for investorerne. Teknologiske risici opstår, når virksomheder ikke kan følge med den teknologiske udvikling på markedet, såsom manglende investering i opdaterede systemer til ejendomsadministration. Andre strategiske risici omhandler de risici, der ikke indgår i de to tidligere nævnte og er afhængige af den givne situation (Hawawini & Viallet, 2022, s. 565).

Operationelle risici opstår af virksomhedens daglige drift og gennem udførelsen af dens strategi. Disse risici er kategoriseret af Hawawini og Viallet (2022) som procesrisici og findes på tredje niveau. Mikes (2009) understreger vigtigheden af at anerkende de operationelle risici som en central del af virksomheders risikostyring. Soin og Collier (2015) fremhæver også vigtigheden af at forstå disse risici, da de kan påvirke virksomhedens evne til at opnå strategiske mål. Deres forskning illustrerer, at effektiv styring af disse risici kræver en holistisk tilgang, der integrerer processer, teknologi og mennesker i hele organisationen.

Finansiell risiko udgør typisk en væsentlig del af enhver virksomheds samlede risiko. Denne type risiko opstår som følge af virksomhedens samlede gæld, hvilket betyder, at virksomheder, der er fuldt finansieret af egenkapital, ikke vil stå overfor finansielle risici (Hawawini & Viallet, 2022, s. 566). Hawawini og Viallet (2022) opdeler denne type risici i tre kategorier: finansiell gearing, finansiell omkostningsrisiko og genfinansieringsrisici.

Den finansielle gearingsrisiko anses som den mest betydningsfulde for den samlede finansielle risiko. Denne type af risiko kan opstå, hvis en ejendomsinvestor låner penge for at finansiere købet af en kommerciel ejendom. Hvis ejendommens indtægter ikke er tilstrækkelige til at dække det lånte beløb, vil investorens finansielle gearingsrisiko således stige. Finansiell omkostningsrisiko opstår, når der er usikkerhed omkring omkostningerne ved at finansiere investeringer, især ved variable renter eller kortfristede lån (Hawawini & Viallet, 2022, s. 567). Genfinansieringsrisiko kan opstå, når en virksomhed har brug for at refinansiere eksisterende gæld. Finansielle investeringsrisici kan opdeles i likviditetsrisici og prisrisiko. Likviditetsrisiko opstår, når en investor eller virksomhed har vanskeligheder med hurtigt at omsætte deres aktiver til kontanter uden tab. Prisrisiko refererer til risikoen for, at værdien af aktier eller andele i andre virksomheder falder (Hawawini & Viallet, 2022, s. 568).

3.3.2 Vurdering af Risiko

Trin to er vurdering eller beregning af de identificerede risici fra tidligere trin. Målet er at vurdere de identificeret risici og rangere dem efter deres mulige påvirkning på virksomheden (Hawawini & Viallet, 2022, s. 569).

Hawawini og Viallet (2022) betragter Market Value at Risk (MVR) som et passende mål til at beregne risiko. MVR-formlen tager højde for både værdiforringelsen, hvis risikoen opstår, samt sandsynligheden for, at risikoen opstår. Ved denne metode kan virksomheden tilnærme sig markedsværdien af en given risiko, hvilket kan være gavnligt i en rangering af risiko.

Formlen angivet af Hawawini og Viallet (2022) fremgår af Ligning 1 nedenfor:

Ligning 1: Market Value At Risk

$$MVR = [\text{Reduktion af virksomhedens værdi, hvis risikoen opstår}] \times [\text{Sandsynligheden for, at risikoen opstår}]$$

(Hawawini & Viallet, 2022, s. 569)

Efter MVR er beregnet, er næste skridt at prioritere de analyserede risici baseret på både virksomhedens kontrolmuligheder og de potentielle konsekvenser. Hawawini og Viallet (2022) præsenterer en simpel kodningsteknik, der tillader en rangordning i henhold til høj, medium og lav risiko. Et eksempel på en beregning og rangering af risiko er illustreret nedenfor i Tabel 4.

Risikotype (1)	Sandsynlighed (2)	Påvirkning af markedsværdi (3)	MVR = (2) x (3)	Rangering	Kontrollerbarhed
Strategisk risiko	50%	200 Mio	100 Mio	Høj	Lav
Valuta risiko	10%	200 Mio	100 Mio	Medium	Høj
Finansiel omkostningsrisiko	50%	20 Mio	10 Mio	Medium	Medium
Forretnings proces Risiko	10%	10 Mio	1 Mio	Lav	Medium

Tabel 4 Risikomåling (Hawawini & Viallet, 2022, s. 570)

I eksemplet fra Hawawini og Viallet (2022) er der identificeret fire typer af risiko fra identifikationsprocessen. Her vurderes sandsynligheden for, at den enkelte risiko indtræffer, og hvor stor påvirkning risikoen har på virksomhedens markedsværdi. I det givne eksempel udregnes MVR af den strategiske risiko til at være 100 mio. ved at tage sandsynligheden for risikoen og multiplicere med påvirkningen (Hawawini & Viallet, 2022, s. 570).

Der findes flere alternativer til vurdering og beregning af fundne risici. Kaplan og Mikes (2012) introducerer en nuanceret tilgang til risikovurdering, der adskiller sig fra den traditionelle tilgang som MVR. Kaplan og Mikes (2012) argumenterer for, at risikovurdering bør omfatte en dybere forståelse af de underliggende årsager til risici. I stedet for at fokusere udelukkende på finansielle faktorer som MVR, foreslås brugen af mere kontekstafhængige metoder. Her nævnes kvalitative vurderinger, såsom scenarie analyser, og stresstest. Hvor organisationer gennem brugen af disse metoder har mulighed for at vurdere risici ud fra forskellige perspektiver og dermed få en bedre forståelse af risiciene (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17).

3.3.3 Prioritering af Risiko

Efter trin to skal de beregnede og rangerede risici prioriteres. Dette kan gøres ved hjælp af en risiko matrix, hvor de kan indsætte de fundne risici som ses i Figur 4.

Størrelse på risiko

Høj	Vigtig risiko	Stor risiko	Stor risiko <i>Strategisk risiko</i>
Moderat	Mindre risiko <i>Valuta risiko</i>	Vigtig risiko <i>Finansiel omkostningsrisiko</i>	Stor risiko
Lav	Mindre risiko	Mindre risiko <i>Forretnings proces Risiko</i>	Mindre risiko
	Høj	Medium	Lav

Kontrollerbarhed

Figur 4 Risiko Matrix (Hawawini & Viallet, 2022, s. 571)

Figuren er udarbejdet efter tidligere eksempel i Tabel 4, baseret på deres rangering og kontrollerbarhed. Dette skaber grundlag for at kunne prioritere og illustrere de risici, der i højere grad kræver styring, samt i hvilken grad de er mulige at styre (Hawawini & Viallet, 2022, s. 570).

3.3.4 Opbygning af Risikopolitik

Når virksomhedens risici er identificeret, vurderet og prioriteret, er trin fire at opbygge risikopolitik for, hvordan fundne risici skal behandles.

Hawawini og Viallet (2022) præsenterer tre mulige handlinger som ses i Figur 5.

Risikopolitik	1. Afvis risikoen helt, det vil sige at beslutte ikke at gennemføre den aktivitet, der generer risikoen.
	2. Acceper risikoen uden at beskytte virksomheden helt eller delvist imod den.
	3. Acceper risiko og beskyt virksomheden imod den, ved brugen af konkrete teknikker til at minimere risiko.

Figur 5 Behandling af Risiko (Hawawini & Viallet, 2022, s. 571)

3.3.4.1 Afvis Risiko

En virksomhed kan vedtage en klar politik om at afvise aktiviteter eller investeringer for at undgå mulige risici, hvor afkastet ikke opvejer risikoen (Hawawini & Viallet, 2022, s. 572). Denne politik er særlig relevant inden for ejendomsinvesteringer, hvor usikkerheder kan være betydelige, og konsekvenser ved beslutninger markante. Virksomheder kan beslutte, at investeringer i bestemte ejendomsmarkeder er for risikable, hvor risikoen altså ikke opvejer afkastet. En politik om at afvise aktiviteter eller investeringer bør være klart defineret for at minimere risikoen for begivenheder, der potentielt kan skade virksomheden og dens økonomiske resultater (Hawawini & Viallet, 2022, s. 572).

3.3.4.2 Accepter uden at beskytte virksomheden

Aktiviteter og investeringer, der genererer afkast, er ofte forbundet med en form for risiko. Virksomheder er tilbøjelige til at påtage sig risiko uden at beskytte virksomheden. Der kan være flere årsager til denne beslutning, herunder store omkostninger forbundet med at minimere de specifikke risici, hvilket vil reducere overskuddet ved aktiviteten (Hawawini & Viallet, 2022, s. 573). Derudover er det ikke alle typer af risici, der kan minimeres ved hjælp af teknikker eller forsikringer, og virksomheder er derfor nødt til at acceptere disse uden nogen form for beskyttelse.

3.3.4.3 Accepter og beskyt virksomheden

Hawawini og Viallet (2022) kommer med forskellige værktøjer til at minimere eller eliminere risici, herunder diversifikation, hedging og forsikring. Følgende afsnit vil give eksempler på, hvordan disse teknikker kan benyttes inden for genstandsfeltet.

Ejendomsinvestorer kan anvende forsikringer til at beskytte sig mod tab som følge af forskellige uforudsete begivenheder. Dette inkluderer brand-, oversvømmelses- eller ansvarsforsikringer, der dækker skade på ejendomme. Forsikringer hjælper således med at minimere tab i tilfælde af uheldige begivenheder og sikrer en mere stabil økonomisk situation for investoren (Hawawini & Viallet, 2022, s. 574).

Diversifikation kan opnås ved investering på tværs af forskellige ejendomstyper eller geografiske områder. Denne teknik reducerer risikoen for tab som følge af negative begivenheder på et enkelt marked eller i en bestemt sektor. Diversifikation tillader dermed at mindske den samlede risiko i porteføljen ved at udnytte potentielle afkast fra forskellige aktiver (Hawawini & Viallet, 2022, s. 574).

Hedging omfatter brugen af finansielle instrumenter til at reducere eller eliminere risikoen for uønskede prisbevægelser. Investorer kan anvende futures eller optioner til at beskytte sig mod uønskede ændringer i ejendomspriser eller renteniveauer (Hawawini & Viallet, 2022, s. 574).

3.3.5 Monitorering af Risiko

Efter de tidligere trin er fuldført, er det sidste trin overvågning af de identificerede risici.

Risikostyring skal ses som en kontinuerlig proces, hvilket betyder, at virksomheder løbende skal identificere og analysere deres interne og eksterne forhold (Kaplan & Mikes, 2012, s. 7). Der kan opstå helt nye risici, eller størrelsen af eksisterende risici kan øges. Overvågning og løbende tilpasning af de forskellige risici vil sikre opdateret og værdiskabende risikostyring (Hawawini & Viallet, 2022, s. 575).

3.4 Kategorisering og Håndtering af Risici

Kaplan og Mikes (2012) præsenterer i deres artikel en ny form for kategorisering af risici, der gør det muligt for ledere at afgøre, hvilke risici der kan håndteres gennem en regelbaseret risikostyrings model, og hvilke der kræver alternative tilgange. De undersøger, hvordan de individuelle og organisatoriske udfordringer, der er iboende ved at skabe åbne og konstruktive diskussioner om håndtering af risici relateret til strategiske valg, og argumenterer for, at virksomheder skal forankre disse diskussioner i deres strategiformulering og implementeringsprocesser. Det første trin for at skabe et effektivt risikostyringssystem ifølge Kaplan og Mikes (2012) er at forstå de kvalitative forskelle mellem de typer af risici, som organisationer står over for. Gennem deres studie opdelte de risici i tre kategorier.

3.4.1 Kategori 1: Forebyggelige Risici

Den første kategori er de forebyggelige og interne risici, der opstår inde i selve organisationen, som er kontrollerbare og bør elimineres eller undgås. Eksempler på denne type af risici kan være medarbejderes og ledelses uautoriserede, ulovlige, umoralske, forkerte eller upassende handlinger samt risici fra nedbrud i rutinemæssige driftsprocesser. Virksomheder bør have en vis tolerancezone for mindre fejl og defekter, der ikke vil medføre alvorlig skade på virksomheden, og hvor fuldstændig undgåelse ville være alt for kostbar. Virksomheder bør generelt stræbe efter at eliminere disse risici, da de ikke giver strategiske fordele.

Denne risikokategori håndteres bedst gennem aktiv forebyggelse, herunder overvågning af operationelle processer og styring af menneskers adfærd og beslutninger mod ønskede normer.

Mikes (2009) påpeger at brugen af standardiserede kontrolprocedurer kan hjælpe med at forebygge interne risici ved at sikre, at medarbejderne overholder normer og procedurer, samt relevansen af at have faste processer på plads til at håndtere operationelle risici fra driftsaktiviteter.

3.4.2 Kategori 2: Strategiske Risici

En virksomhed påtager sig frivilligt en vis grad af risiko for at generere et afkast ud fra sin strategi. Et afkast er oftest påvirket af en eller anden form for risiko, en investor påtager sig eksempelvis markedsrisiko, likviditetsrisiko og driftsrisiko ved køb af en ejendom. Ved anvendelsen af en strategi med høje forventede afkast, påtager virksomheden sig ofte betydelige risici, med andre ord er denne type risici per definition ikke uønskede (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6).

De strategiske risici kan ikke håndteres gennem en regelbaseret styringsmodel, men kræver et konkret risikostyringssystem. Som er designet til at minimere sandsynligheden for, at påtagne risici faktisk opstår, og til at forbedre virksomhedens evne til at håndtere risici. Målet med sådant system er ikke at forhindre virksomheden i at iværksætte risikofyldte initiativer, men muliggøre, at virksomheder kan påtage sig aktiviteter med højere risiko og højere afkast end konkurrenter med mindre effektiv risikostyring kan håndtere (Kaplan & Mikes, 2012, s. 5).

3.4.3 Kategori 3: Eksterne Risici

Den sidste kategori, som Kaplan og Mikes (2012) beskriver, er de eksterne risici, som opstår fra begivenheder uden for virksomheden og dermed er uden for dens indflydelse eller kontrol. Denne type risici inkluderer naturkatastrofer, politiske kriser og makroøkonomiske ændringer. Risici, der opstår fra eksterne begivenheder, kræver en anden behandling end de tidligere nævnte.

Virksomheder kan ikke forhindre disse begivenheder i at opstå, og ledelsen må derfor fokusere på at identificere dem og vurdere deres påvirkning på organisationen.

Ifølge Kaplan og Mikes (2012) bør virksomheder skræddersy deres risikostyring ud fra de forskellige kategorier. En regelbaseret styringsmodel er effektiv til at styre de forebyggelige risici, men er mangelfuld i relation til styring af de strategiske og eksterne risici. Disse to typer af risici kræver derimod en fremgangsmåde, der baseres på åben og eksplicit diskussion i organisationen. Kaplan og Mikes (2012) påpeger dog besværligheden ved dette og refererer til organisatorisk og adfærdsmæssig forskning, der har påvist, at enkeltpersoner har stærke kognitive bias, som afskrækker dem fra at tænke på og diskutere risiko, indtil det er for sent.

Kaplan og Mikes (2012) nævner, at flere undersøgelser har belyst at personer overvurderer deres evne til at påvirke begivenheder, der faktisk er stærkt bestemt af tilfældigheder. Mennesker har en tendens til at være overbevisende om nøjagtigheden af prognoser og risikovurderinger, samtidig med at de kan undervurdere konsekvenserne af eventuelle risici. Kaplan og Mikes (2012) påpeger, at vi som mennesker har en tendens til at tro på vores egne estimater, som er forankret i skøn af let tilgængelige beviser. Dette problem bliver forværret af subjektivitet og partiskhed i beslutningsprocessen, hvilket resulterer i accept af information og handling, der bekræfter vores egne holdninger, mens vi afviser modstridende synspunkter (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6).

Organisatoriske fordomme hæmmer vores evne til at diskutere risiko og fejl. Når en handlingsplan har fået opbakning inden for en gruppe, har de, der ikke er enige, en tendens til at undertrykke deres indvendinger og følge med gruppens holdninger. Denne type gruppetænkning optræder ofte, hvis gruppen ledes af en dominerende eller overbevisende leder, der ønsker at minimere konflikter, forsinkelser og udfordringer mod sin autoritet (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6). Samlet set forklarer disse individuelle og organisatoriske fordomme, hvorfor mange virksomheder overser eller misforstår tvetydige trusler. I stedet for at mindske risikoen og behandle dem separat har virksomheder en tendens til at se gennem fingrene og inkorporer disse risici i driften.

Kaplan og Mikes (2012) påpeger, at regler omkring hvad individet må og ikke må, ofte har en negativ effekt. I stedet støtter de en tjeklistementalitet, der indebærer udfordringer og diskussioner.

Følgende afsnit vil behandlingen af forebyggelige, strategiske og eksterne risici blive gennemgået ud fra hvordan Kaplan og Mikes (2012) vil imødekomme disse.

3.4.4 Håndtering af forebyggelige Risici

Ifølge Kaplan og Mikes (2012) håndteres denne type risici mest effektivt gennem proaktiv forebyggelse. Dette indebærer overvågning af operationelle processer samt vejledning af menneskelig adfærd og beslutninger for at sikre overholdelse af de ønskede standarder.

Den første forsvarslinje mod forebyggelige risikohændelser er at give retningslinjer, der præciserer virksomhedens mål og værdier. En velformuleret mission udtrykker organisationens grundlæggende formål og fungerer som en klar retningslinje for medarbejdere at følge (Kaplan & Mikes, 2012, s. 8). Missionserklæringer bør kommunikeres til og forstås af alle medarbejdere. Virksomheder bør udtrykke de værdier, der vejleder medarbejderes adfærd over for primære interessenter, herunder kunder, leverandører, kollegaer, samfund og aktionærer (Kaplan & Mikes, 2012, s. 8).

En stærk virksomhedskultur præciserer, hvad der ikke er tilladt og omvendt. Virksomheder har brug for virksomhedskoder for forretningsmæssig adfærd, der foreskriver adfærd i forbindelse med interessekonflikter, antitrust-spørgsmål, forretningshemmeligheder og fortrolige oplysninger. Selvfølgelig sikrer klart formulerede missionserklæringer, værdier og begrænser i sig selv ikke god opførsel. For at imødegå de daglige pres i organisationslivet skal topledere fungere som rollemodeller. Virksomheder skal indføre stærke interne kontrolsystemer, såsom adskillelse af funktioner (Kaplan & Mikes, 2012, s 8).

3.4.5 Håndtering af Strategiske Risici

Ifølge Kaplan og Mikes (2012) er der tre forskellige tilgange til håndtering af de strategiske risici. Hvilken model der er passende for en given virksomhed, afhænger i høj grad af den kontekst, som organisationen befinder sig i. De forskellige tilgange kræver hver sin struktur og roller for en risikostyringsfunktion, men de har tilfælles, at de opfordrer medarbejdere til at udfordre eksisterende antagelser og diskutere den nuværende risikoinformation.

3.4.5.1 Uafhængige eksperter

Virksomheder, der arbejder inden for teknologisk innovation, står over for betydelig risiko, primært fra komplekse produktudviklingsprojekter. Risikostyring på projektniveau er afgørende, og en effektiv tilgang involverer brugen af uafhængige eksperter (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6). For eksempel kan en organisation etablere et risikogennemgangsudvalg bestående af uafhængige tekniske eksperter, hvis rolle er at udfordre projektteknikers design, risikovurderings- og risikobegrænsningsbeslutninger. Eksperterne sikrer, at vurderinger af risiko finder sted med jævne mellemrum i løbet af produktudviklingsfasen (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6). Fordi risiciene er relativt uforanderlige, behøver gennemgangsudvalget kun at mødes en eller to gange om året, mens projektlederen og formanden for gennemgangsudvalget mødes kvartalsvis. Deres rolle er at sikre regelmæssig evaluering af risici gennem hele udviklingsfasen. Panelet opmuntrer således til kritisk debat og tvinger ingeniørerne til at tænke over potentielle fejl og defekter i deres arbejde. På denne måde bidrager eksperterne til at minimere risikoen og sikre en mere robust produktudviklingsproces (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6).

3.4.5.2 Facilitatorer

Flere organisationer befinder sig i stabile markedsmiljøer med relativ forudsigelig kundeefterspørgsel, såsom forsyningsselskaber. I disse situationer stammer risici primært fra tilsyneladende uafhængige operationelle valg på tværs af en kompleks organisation, der gradvist akkumuleres og kan forblive skjulte i lang tid. Kaplan og Mikes (2012) påpeger, at ingen enkelt medarbejdergruppe har den nødvendige information til at udføre operationel risikostyring på tværs af forskellige funktioner. I stedet kan virksomheder implementere en relativ lille risikostyringsgruppe, der indsamler information fra driftsledere. Dette øger ledelsens bevidsthed om de risici, der er påtaget på tværs af organisationen, og giver beslutningstagere et bedre billede af virksomhedens samlede risikoprofil.

3.4.5.3 Interne eksperter

Organisationer inden for den finansielle sektor står over for unikke udfordringer på grund af det volatile og dynamiske marked, som også påvirkes af beslutninger truffet af decentrale tradere og investeringschefer. Risikoprofilen for investeringsbanker kan således ændre sig dramatisk som følge af enkeltstående handler eller store kursbevægelser (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6). For denne type af virksomheder er det afgørende for risikostyringen at have interne eksperter i organisationen, som løbende overvåger og påvirker virksomhedens risikoprofil og samarbejder med mellemledere. Det er vigtigt, at de interne risikoeksperter ikke bliver en afgørende del af ledelsens beslutningsproces, da de skal forblive uafhængige eksperter, der stiller kritiske spørgsmål og guider ledelsen samt mellemledere (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6).

3.4.6 Undgå Funktionsfælden

Kaplan og Mikes (2012) påpeger vigtigheden af, hvordan en virksomhed strukturerer sin styring af strategisk risiko ved hjælp af interne og eksterne eksperter samt facilitatorer. De understreger, at selv hvis ledere har et system, der fremmer dybdegående diskussioner om risiko, lurder der en anden adfærdsmæssig fælde for dem.

Strategiske risici er ofte forudsigelige, og derfor har virksomheder en tendens til at identificere og opdele dem i forskellige funktioner i virksomheden. De fleste banker opdeler risikoen i dimensioner som kreditrisiko, markedsrisiko og operationel risiko i separate grupper. Kaplan og Mikes (2012) argumenterer for, at denne opdeling hæmmer diskussionen om, hvordan forskellige risici interagerer.

Ledere kan udvikle et virksomhedsomspændende risikoperspektiv ved at forankre deres diskussioner i strategisk planlægning, den ene integrerende proces, som de fleste velfungerende virksomheder allerede har (Kaplan & Mikes, 2012, s. 7). Kaplan og Mikes (2012) nævner anvendelsen af risikohændelseskort og risikorapportkort som et udgangspunkt for en dialog om risiko.

Risikohændelseskort tager udgangspunkt i virksomhedens nuværende strategiske målsætninger. I modellen identificeres diverse risici, der potentielt kan påvirke realisering af disse mål. Efterfølgende vurderes de mulige konsekvenser af disse risici, og der fastlægges specifikke målinger for at evaluere dem. Derpå analyseres sandsynligheden og konsekvensen af de identificerede risici, og hertil udvikles konkrete initiativer til at håndtere dem. Slutteligt udvælges en ansvarlig person, for den strategiske målsætning og de dertil tilknyttede risici (Kaplan & Mikes, 2012, s. 7). Nedenfor i Figur 6 fremgår et eksempel på et risikohændelseskort, Kaplan og Mikes (2012) har udarbejdet nedenstående ud fra VW i Brasilien.

STRATEGIC OBJECTIVE	RISK EVENT	OUTCOMES	RISK INDICATORS	LIKELIHOOD/ CONSEQUENCES	MANAGEMENT CONTROLS	ACCOUNTABLE MANAGER
Guarantee reliable and competitive supplier-to-manufacturer processes	Interruption of deliveries	Overtime Emergency freight Quality problems Production losses	Critical items report Late deliveries Incoming defects Incorrect component shipments	5 4 3 2 1 1 2 3 4 5	Hold daily supply chain meeting with logistics, purchasing, and QA Monitor suppliers' tooling to detect deterioration Risk mitigation initiative: Upgrade suppliers' tooling Risk mitigation initiative: Identify the key supply chain executive at each critical supplier	Mr. O. Manuel, director of manufacturing logistics

Figur 6 Risikohændelseskort (Kaplan & Mikes, 2012, s. 14)

Risikorapportkort udarbejdes efterfølgende som en sammenfatning og rapportering af risikostyringen samt dens nuværende status til ledelsen. Rapporten om risici opsummerer de strategiske mål og viser, hvor mange af de identificerede risici der anses for kritiske, og dermed kræver særlig styringsmæssig opmærksomhed.

Nedenfor i Figur 7 ses et eksempel på et risikorapportkort. Kaplan og Mikes (2012) har udarbejdet dette kort ud fra VW i Brasilien.

STRATEGIC OBJECTIVE	ASSESSED RISKS	CRITICAL RISKS	TREND
Achieve market share growth	4	1	↔
Satisfy the customer's expectations	11	4	↑
Improve company image	13	1	↔
Develop dealer organization	4	2	↔
Guarantee customer-oriented innovations management	5	2	↓
Achieve launch management efficiency	1	0	↔
Increase direct processes efficiency	4	1	↔
Create and manage a robust production volume strategy	2	1	↓
Guarantee reliable and competitive supplier-to-manufacturer processes	9	3	↔
Develop an attractive and innovative product portfolio	4	2	↓

Figur 7 Risikorapportkort (Kaplan & Mikes, 2012, s. 14)

3.4.7 Håndtering af Eksterne Risici

Eksterne risici, den tredje kategori af risici, kan typisk ikke reduceres eller undgås gennem de tilgange, der anvendes til at håndtere forbyggelige og strategiske risici. De eksterne risici opstår primært uden for virksomhedens kontrol. Virksomhederne bør fokusere på at identificere disse risici, vurdere deres potentielle indvirkning og finde ud af, hvordan man bedst muligt kan reducere deres indvirkning på virksomhedens mål. Kaplan og Mikes (2012) har identificeret disse tre kilder til eksterne risici, som ses nedenfor i Figur 8.

Natur og økonomiske katastrofer med øjeblikkelig indflydelse Denne type af risiko kan generelt forudses, men deres timing er ikke kendt på forhånd.
Geopolitiske og miljømæssige ændringer med langsigtet indflydelse Dette omfatter politiske skift med væsentlige ændringer i politik, statskup, revolutioner, krige, samt langvarige miljømæssige ændringer såsom global opvarmning.
Konkurrencemæssige risici med middel indflydelse Dette omfatter disruptions på markedet, nye teknologier samt radikale strategiske skridt fra industriens aktører.

Figur 8 Egen tilvirkning (Kaplan & Mikes, 2012)

Kaplan og Mikes (2012) nævner flere analytiske tilgange, som virksomheder kan anvende til at imødegå denne type af risici, herunder stresstest, scenarie analyse og krigsspil, som gennemgås nedenfor.

3.4.7.1 Stresstest

Stresstestning er en metode, virksomheder kan bruge til at evaluere potentielle store ændringer i en eller to specifikke variabler. Dette anvendes i praksis i den finansielle servicesektor, hvor man vurderer, hvordan begivenheder som tredobling af oliepriserne, store valutasving eller rentesatser vil påvirke deres handelspositioner og investeringer. Fordelene ved denne metode afhænger af de grundlæggende antagelser, der anvendes, og hvordan de forskellige variabler vil ændre sig (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17).

Banker anvendte denne stresstest i 2007-2008, hvor de forestillede sig det værst mulige scenario, hvor de amerikanske boligpriser stagnerede i flere perioder. Dog var der kun få virksomheder, der tænkte, hvad der ville ske, hvis priserne begyndte at falde. Dette er et eksempel på, hvordan man ofte anvender de nyligste og lettilgængelige data, når man foretager vurderinger. Hvor de således anvendte data fra de seneste amerikanske boligpriser, som ikke havde oplevet et fald i flere årtier, hvilket skabte alt for optimistiske markedsvurderinger (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17).

3.4.7.2 Scenarie Analyse

Scenarie analyse er velegnet til langsigtede analyser, typisk fem til ti år frem. Deltagerne til en scenarie analyse undersøger politiske, økonomiske, teknologiske, sociale, reguleringsmæssige og miljømæssige kræfter og udvælger et antal drivere, som ville have størst indvirkning på virksomheden (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17). For hver af de udvalgte drivere estimerer deltagerne maksimale og minimale forventede værdier over fem til ti år. Ved at kombinere de ekstreme værdier for fire drivere vil der opstå 16 scenarier, hvor de scenarier, der anses usandsynlige, bliver forkastet. Virksomheden vil derefter vurdere, hvordan deres virksomhedsstrategi ville præstere i de resterende scenarier (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17).

Ledelsen har således mulighed for at vurdere, om deres strategi er for optimistisk, og kan tilpasse strategien ud fra de mere pessimistiske scenarier. Derudover har de mulighed for at udvikle planer for, hvordan de skal ændre i strategien, hvis de observerer indikatorer på en forhøjet sandsynlighed for et givent scenarie.

3.4.7.3 Krigsspil

Krigsspil anvendes til at vurdere virksomhedens sårbarhed over for teknologier eller ændringer i konkurrenters strategier. I praksis inddeles virksomhedens medarbejdere ind i tre eller fire hold, hvor de får til opgave at opstille plausible nærtidsstrategier eller handlinger, som eksisterende eller potentielle konkurrenter kan vedtage i løbet af de næste et til to år, hvilket vil sige et kortere tidsrum end ved scenarie analyse (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17). Derefter mødes holdene og undersøger, hvordan konkurrenter kunne angribe virksomhedens strategi. Denne tilgang hjælper således med at overvinde ledelsens tendens til at ignorere beviser, der modsiger deres nuværende holdninger.

3.5 Kontekstafhængig Risikostyring

Baseret på et tiårigt feltstudie, over 250 interviews med risikofunktionærer og tre casestudier, fremsætter Mikes og Kaplan (2013) en contingency teori om Enterprise Risk Management (ERM). I artiklen identificerer de potentielle faktorer, der kan forklare variationen i ERM-systemet. De præsenterer en contingency-ramme, der er tilstrækkelig detaljeret til at være empirisk observerbar og giver empiriske forskere mulighed for at formulere hypoteser om hvordan variabler som risikotyper og ERM-mixen passer sammen.

COSO (2018) anbefaler, at ERM bliver et strategisk styringssystem, ligesom fortalene for værdibaseret styring, aktivitetsbaseret styring og andre styringspraksisser har prædikeret. I modsætning til disse praksisser er ERM ikke en målingscentreret praksis. ERM fokuserer på potentielle begivenheder snarere end historiske data og har derfor ingen identificerbar måleteknologi.

Enhver virksomheds ERM-mix kan findes på deres risikohændelseskort, som er baseret på risikoidentifikation og vurderingsprocessor, stresstests baseret på dataindsamling samt scenarie analyser baseret på scenarieplanlægning (Mikes, 2009, s. 26). Trods mulighederne indenfor risikostyringsværktøjer og processer er mange organisationer utilfredse med eksisterende risikostyringspraksisser (Mikes & Kaplan, 2013, s. 5). Hvilket understøtter afhandlingens formål.

3.5.1 Identificering af Risikostyringsprocesser

En tidligere bestyrelsesformand for COSO, hævdede at ethvert ERM skal indeholde disse tre komponenter som ses i Figur 9.

- 1. En strategisk aktivitet, der adresserer potentielle begivenheder, der truer opnåelsen af strategiske mål.**
- 2. En styringsaktivitet, der involverer deltagelse og tilsyn på flere ledelsesniveauer**
- 3. En overvågningsaktivitet, baseret på det kybernetiske kontrolideal omkring målsætning, måling, feedback og korrigerende handlinger.**

Figur 9 Egen tilvirkning (Mikes & Kaplan, 2013)

ERM-systemer, der besidder alle tre komponenter, kan stadig variere betydeligt. Nogle virksomheder kan koncentrere sig om udelukkende finansielle instrumenter, forsikringer eller målbare risici, der truer opnåelsen af de strategiske mål (Mikes & Kaplan, 2013, s. 12). De tre virksomheder, der blev undersøgt i undersøgelsen, havde alle risikostyringssystemer, men virksomhederne havde fuldstændig forskellige strukturer og roller for deres risikostyringsfunktioner.

Mikes og Kaplan (2013) understreger, at forskellige tilgange til risikostyring kan være passende eller endda optimale for forskellige virksomheder, afhængigt af deres specifikke kontekst. De argumenterer for, at der ikke findes en universel løsning, der er egnet til alle virksomheder. I stedet anvender de en contingency tilgang til deres ERM-forskning, hvor de søger at identificere de specifikke omstændigheder, der bør tages i betragtning ved valg af en passende risikostyringsmodel for den enkelte virksomhed (Mikes & Kaplan, 2013, s. 12).

De tre virksomheder, som er anvendt i udarbejdelsen af Mikes og Kaplans (2013) artikel, demonstrerede forskellige tilgange til risikostyringssystemer. Alle tre virksomheder har bevæget sig væk fra den traditionelle opfattelse af risikostyringssystemet som en uafhængig kontrolinstans med fokus på regler og intern kontrol. I stedet bliver risikostyringssystemet anset som et rådgivende værktøj der rådgiver ledelsen i diverse beslutningsprocesser (Mikes & Kaplan, 2013, s. 24).

I en af de analyserede virksomheder blev risikostyringen integreret i de formelle planlægnings- og ressourceallokeringsprocesser. Risikostyringen havde i dette tilfælde indflydelse på deres vigtige strategiske beslutninger ved at give accept eller forkaste nye projekter. I en anden virksomhed fungerede risikostyringen som en uafhængig facilitator.

Den påvirker således ikke den formelle beslutningstagning, men er derimod en fast del af dagsordenen for at fremme diskussionen om risici på tværs af organisationen. I den sidste virksomhed havde risikostyringen en dobbeltrolle. Det vil sige at risikostyringsfunktionen kombinerede regelsæt med forretningsorientering ved at implementere separate grupper af uafhængige og integrerede risikoledere (Mikes & Kaplan, 2013, s. 24).

Mikes og Kaplan (2013) påpeger vigtigheden af, at der bør være en proces til identifikation, vurdering og prioritering af risici. Denne proces kan udføres gennem selvevalueringer eller gennem afholdelse af fysiske møder. I deres forskning varierede hyppigheden af disse møder alt efter virksomhederne. De konkluderede derfor, at hyppigheden af identifikations- og vurderingsprocesser skal tilpasses den enkelte virksomheds kontekst.

Virksomheder anvender risikokort til at visualisere og kvantificere risiko ud fra dimensioner som sandsynlighed, konsekvens og kontrollerbarhed. To af de analyserede virksomheder udførte regelmæssige vurderinger på dette område og anvendte et rangeringssystem til prioritering af risici. Den tredje virksomhed havde adgang til omfattende historisk data, hvilket gjorde det muligt at udføre vurderinger som MVR-beregninger og stresstests.

Mikes og Kaplan (2013) konkluderer ud fra denne variation, at valget af risikostyringsværktøjer afhænger af to faktorer. For det første afhænger det af tilgængeligheden af data og viden om specifikke risici, og for det andet afhænger det af, hvor relevante og pålidelige de tilgængelige risikostyringsværktøjer opfattes af ledere og risikoeksperter (Mikes & Kaplan, 2013, s. 26).

3.6 Opsummering

Litteraturgennemgangen har belyst en række overvejelser for, hvordan der bør arbejdes med risikostyring. Det blev tydeligt, at en systematisk tilgang til risikostyring er afgørende for at skabe en praktisk anvendelig model. Derudover blev vigtigheden af at integrere risikostyring i virksomhedens beslutningsprocesser og den gængse økonomistyring pointeret (Bhimani, 2009; Kaplan & Mikes, 2012; Mikes, 2009).

Hawawini og Viallet (2022) opdeler risiciene efter en lineær tilgang, efter oprindelsen af risici, mens Kaplan og Mikes (2012) kategoriserer risici baseret på deres organisatoriske styring. Kaplan og Mikes (2012) har generelt en mere praktisk orienteret tilgang til risikobehandling end den risikostyringsproces, som Hawawini og Viallet (2022) præsenterer. Forskellen giver et interessant perspektiv på identifikationen og forståelsen af risici samt den efterfølgende behandling heraf.

Implementeringen af et ERM-system kan hjælpe med at integrere disse forskellige tilgange og sikre en holistisk og systematisk tilgang til risikostyring. Denne tilgang tillader en mere helhedsorienteret tilgang til identifikation, vurdering og håndtering af risici på tværs af organisationen, hvilket kan optimere beslutningsprocesserne og styrke virksomhedens evne til at håndtere usikkerheder og opnå strategiske mål.

Litteraturgennemgangen understøtter herfor udviklingen af en risikostyringsmodel, der kan guide brugeren gennem en struktureret og systematisk tilgang til risikostyring. Flere principper blev introduceret, som kan være værdifulde perspektiver til modeludvikling. Kaplan og Mikes (2012) listeprincip assisterer med en mere praktisk og letforståelig model. Der bliver argumenteret for, at diskussion om risikostyring i organisationen er et vigtigt element, og at have fastlagt en fælles risikoappetit for organisationen (Hartmann et al., 2021, s. 400).

Kaplan og Mikes (2012) og Mikes og Kaplan (2013) bidrager begge med empiriske fund, som kan bidrage til modeludviklingen. Mikes og Kaplan (2013) argumenterer for at, risikostyring bør betragtes som en contingency teori, hvilket indebærer, at risikostyring i høj grad skal tilpasses den enkelte virksomheds unikke forhold. Mens målet med denne afhandling er at skabe en universal model, der fungerer som et overordnet framework, må der inddrages mulighed for individuel tilpasning af komponenter i frameworket. Deres værker tager begge udgangspunkt i større organisationer, hvor der er behov for gennemgående organisatorisk styring. Til afhandlingens formål må der anses at være forskellige størrelser af organisationer.

4. Risikoanalyse af den Danske Ejendomsbranche.

Afsnittet er opbygget som en gennemgående analyse af risici i den danske ejendomsbranche, og hvordan en organisation kan håndtere identificerede risici. Afsnittet er opdelt af en analyse af branchens omverden, strategiske og sociale forhold for at identificere relevante risici heri. Slutteligt evalueres der på væsentligheden af relevante risici, og metoder til håndtering heraf.

Risikoanalysen har til formål at skabe en forståelse samt et overblik over de branchemæssige forhold, der udgør væsentlige risici. For at forstå risiciene i den danske ejendomsbranche er det vigtigt at identificere og analysere de vigtigste risikofaktorer. Ifølge Giovannoni et al. (2016) spiller forskellige aktører en afgørende rolle i implementeringen af risikostyring, hvilket kan indikere, at risici i ejendomsbranchen kan variere afhængigt af aktørernes rolle. Ejendomsudviklere står over for risici relateret til projektforsinkelser, finansiering og markedsvolatilitet, mens investorer med administration kan stå over for risici relateret til lejerkonflikter, vedligeholdelse og juridiske forpligtelser (Canesi, 2014, s. 371).

Analysen bliver suppleret af en spørgeskemaundersøgelse, som er blevet besvaret af beslutningstagere indenfor afhandlingens genstandsfelt. I ejendomsbranchen kan kulturelle faktorer såsom manglende fokus på bæredygtighed, dårlig kommunikation mellem interessenter og utilstrækkelig opmærksomhed på risikostyring skabe betydelige udfordringer (Grieser & Pedell, 2021, s. 760). Derfor er selve praksis af risikostyring en del af spørgeskemaundersøgelsen, og vil blive gennemgået senere i afsnittet.

Tabel 5 viser fordelingen af ejendomsinvestorer der har besvaret spørgeskemaundersøgelsen, herunder deres erfaring, antal ejendomme, uddannelsesbaggrund og hvor i landet de investerer. Herunder ses at størstedelen (72%) af respondenterne har mellem 1-10 års erfaring i ejendomsbranchen. Uddannelsesbaggrunden ses som værende relativ høj, hvor en stor andel af respondenterne enten besidder en bachelor eller en kandidat. Størstedelen af respondenterne ejer 1-5 boliger, mens en betydelig andel (44%) ejer mellem 5-20 ejendomme. En mindre gruppe ejer mellem 20-50 ejendomme, det er vigtigt at bemærke at denne gruppe kan være underrepræsenteret i undersøgelsen.

Hovedstaden og Midtjylland er de områder som størstedelen af respondenterne investerer i, herefter Syddanmark, Sjælland og Nordjylland. En mindre del af de adspurgte investerede i udlandet, mens flere havde ejendomme i flere regioner.

Antal års erfaring	Antal respondenter %	Uddannelsesbaggrund	Antal respondenter %
1-5 År	30%	Gymnasial	14%
5-10 År	42%	Erhvervsuddannelse	14%
10-20 År	12%	Bachelor eller professionsbachelor	35%
20+ År	16%	Kandidat	37%
Antal ejendomme	Antal respondenter %	Hvor i Danmark investerer I?	Antal Respondenter %
1-5 Ejendomme	35%	Nordjylland	16%
5-10 Ejendomme	21%	Midtjylland	33%
10-20 Ejendomme	23%	Syddanmark	26%
20-50 Ejendomme	9%	Sjælland	19%
		Hovedstaden	35%
		Andet - Udlandet	5%

Tabel 5 Fordeling af investorer (Spørgeskemaundersøgelse)

Fordelingen af respondenter viser en god variation og repræsentation af ejendomsinvestorer i Danmark. Disse data danner et solidt grundlag for udvikling af modeller og strategier inden for ejendomsinvesteringer. Herunder respondenternes syn på risici, og håndteringen heraf.

Hovedformålet med spørgeskemaundersøgelsen var at skabe en generalisering og et detaljeret billede af, hvordan danske investorer forholder sig til risikostyring.

Det er ikke alle risikotyper der er relevante eller mulige at undersøge indenfor Hawawini og Viallets (2022) typer af risiko, hvorfor der kun analyseres på de relevante risici. Således at risikoanalysen er opdelt af makroøkonomiske, strategiske og operationelle forhold.

Den danske ejendomsbranche er præget af en stor andel af mindre ikke-professionelle investorer, hvilket også kan ses i fordelingen af respondenterne (Ejendom Danmark, 2023a). Denne opdeling af investorer er vigtig at inddrage i risikoanalysen, da individuelle investorer ofte har forskellige risikopræferencer, finansielle situationer og investeringsstrategier (Brustbauer, 2016, s. 71).

Selvom visse risici måske ikke synes relevante for større organisationer, er det stadig vigtigt at inddrage dem i risikoanalysen, da de potentielt kan have betydning for mindre organisationer. Powers (2009) påpeger også, at nogle risici kan opfattes som ubetydelige af organisationer, men stadig har potentiale til at skabe udfordringer.

Derfor kan alle typer af risici, selv de tilsyneladende mindre betydningsfulde, potentielt påvirke organisationer, og bør derfor inddrages i risikostyringen.

4.1 Risikoforståelse i Branchen

Dette afsnit belyser respondenternes opfattelse af risiko og hvorvidt de tror på at de kan påvirke risici ud fra besvarelsen af spørgeskemaundersøgelsen. Forståelsen af risiko var blandt de første spørgsmål, da det danner grundlaget for udviklingen af risikostyringsstrategier og senere udvikling af en praktisk model.

Forståelsen af risiko. Hvordan forstår respondenterne risiko?			
Udsagn	Gennemsnit	Standardafvigelse	Spredning
Risiko opstår udenfor virksomheden	3,51	1,08	1-5
Risiko opstår internt i virksomheden	3,40	1,09	1-5
Jeg har mulighed for at påvirke konsekvensen af udefrakommende risici	3,70	0,96	1-5
Jeg har mulighed for at påvirke konsekvensen af internt opståede risici	4,16	0,87	1-5
Usikkerheder og risici kan ikke påvirkes	1,91	0,78	1-5

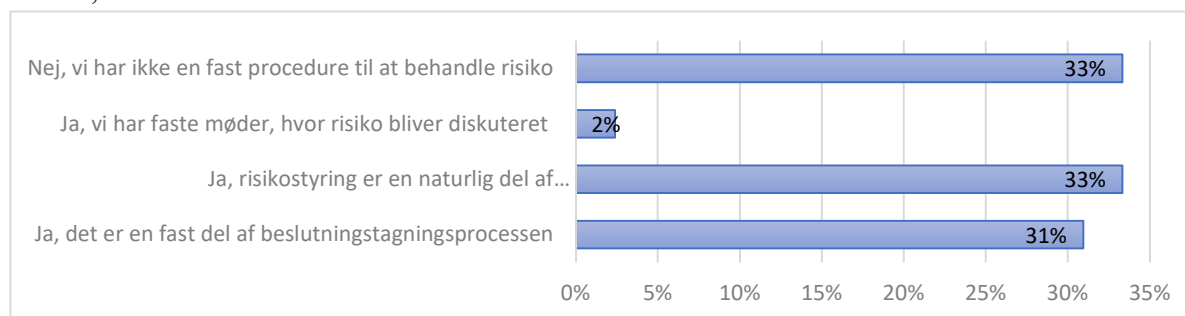
1=Meget uenig, 2=Uenig, 3=Hverken eller, 4=Enig, 5=Meget enig

Tabel 6 Risikoforståelse i branchen – Egen tilvirkning (Spørgeskemaundersøgelsen)

Respondenterne blev bedt om at angive deres grad af enighed til ovenstående udsagn gennem spørgeskemaundersøgelsen. Der kan aflæses ud fra respondenternes svar, at der generelt er enighed om, at både eksterne og interne risici udgør en risiko for deres organisation. Denne opfattelse af risici er i overensstemmelse med den etablerede teori om risikostyring. Hvor forståelsen af de forskellige risici, både eksterne og interne, anses som afgørende for effektiv risikostyring (Kaplan & Mikes, 2012; Mikes & Kaplan, 2013). Ifølge Hardy et al. (2020) og Canesi (2014) kan eksterne risici omfatte makroøkonomiske forhold, politiske uroligheder, og ændringer i markedstrends, hvor interne risici kan omfatte processer, compliance, og interne kontroller.

Respondenterne viste en stor grad af tillid til deres evne til at påvirke konsekvenserne af både eksterne og interne risici. Herunder en enighed i at usikkerheder og risici kan påvirkes af organisationen. Denne enighed blandt respondenterne, understreger vigtigheden af at have effektive risikostyringsstrategier på plads (Mikes, 2011, s. 228). Mikes (2009) påpeger at effektiv risikostyring ikke blot indebærer identifikation og vurdering af risici, men også proaktiv håndtering gennem tilpassede kontrol og beslutningsprocesser.

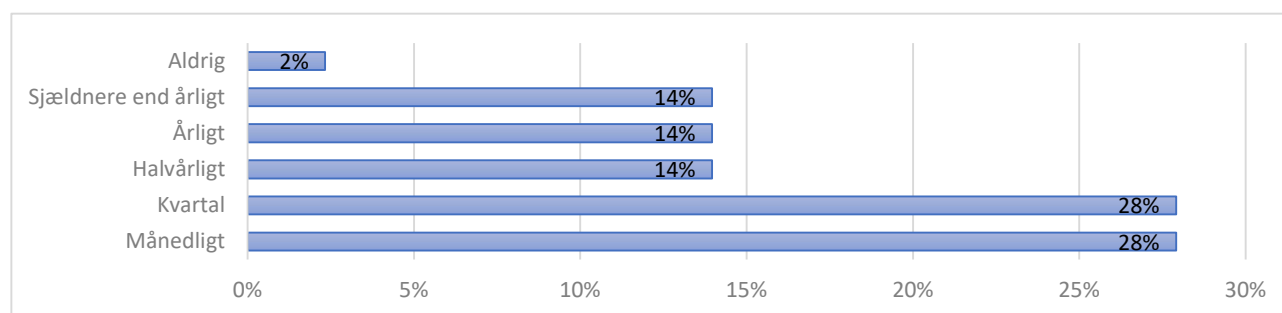
Hertil blev der spurgt hvordan de anvender risikostyring i øjeblikket. Der ses i Figur 10 at hele 33% af respondenterne ikke har en fastsat risiko procedure. De fleste respondenter anvender det i beslutningsprocessen, og i den økonomiske styring. En meget lille andel af respondenterne har faste møder, hvor risiko bliver diskuteret.



Figur 10 Er risikostyring en fast del af virksomheden (Spørgeskemaundersøgelse)

Hertil blev der spurgt ind til hvem der motiverede dem til at implementere risikostyring. Hvor 67% af respondenterne gjorde det af intern interesse, og 30% grundet ekstern interesse. En interessant observation er at 25% svarer at de ikke foretager risikostyring. Bemærk respondenter havde mulighed for at vælge flere svar til dette spørgsmål.

Figur 11 viser hvor ofte respondenter behandler risiko. Månedligt og kvartalsvist er de mest hyppige perioder, med 28%. Halvårligt, årligt og sjældnere er ligeledes forekommende med 14% hver. Der er ligeledes kun 2% af respondenterne som aldrig behandler risiko.



Figur 11 Hvor ofte bliver der behandlet risiko (Spørgeskemaundersøgelse)

Slutteligt blev der spurgt ind til hvordan de finder informationer og sparring om risikostyring. Her var det primært internettet, bank og professionel rådgivning som var de mest hyppige svar. Under andet blev der svaret interne drøftelser, netværk, samarbejder, realkredit og mæglere.

4.2 Identifikation af Risici

Dette afsnit indeholder en gennemgående analyse af branchen, for at identificere mulige risici. Analysen tager udgangspunkt i Hawawini og Viallets (2022) opbygning af identifikations af forretningsmæssige risici, og er opdelt i makroøkonomiske forhold, strategiske forhold og operationelle forhold.

4.2.1 Makroøkonomiske Forhold

Dette afsnit har til formål at undersøge de makroøkonomiske faktorer, der påvirker den danske ejendomsbranche. Det er essentielt at forstå de makroøkonomiske brancheforhold, for at arbejde effektivt med risikostyring. Herunder med målet om at evaluere og håndtere de økonomiske risikofaktorer i forbindelse med ejendomsinvesteringer.

4.2.2.1 Økonomiske Forhold

De økonomiske forhold er vigtige at forstå for at træffe informerede beslutninger indenfor ejendomsinvesteringer, da de støtter investorer med at vurdere investeringsmuligheder, forudsige markedstendenser og håndtere risici. Til afsnittet tages der udgangspunkt i formodningerne om at en stærk økonomi øger efterspørgslen efter ejendomme, herunder også kommercielle lokaler. Omvendt kan en svag økonomi, mindske efterspørgslen og faldende ejendomspriser (Canesi, 2014, s. 3).

Rentesatser er en indikator for den generelle økonomiske tilstand og spiller derfor en stor rolle i økonomisk teori og praksis. Nationalbankens rentesats påvirker andre rentesatser i økonomien såsom lange rentesatser, boliglånsrenter og kortfristede rentesatser (National Banken, 2024).

Data fra spørgeskemaundersøgelsen tyder på, at respondenter med flere ejendomme udviser mindre bekymring for stigende renter og deres påvirkning på ejendomsfinansiering. Dette antages at være grundet en mere stabil økonomisk situation, som følge af større egenkapital og mindre gæld i deres ejendomsportefølje. Omvendt ses investorer med få ejendomme mere bekymrede for rentestigninger, på grund af deres mindre finansielle sikkerhed og større følsomhed over for ændringer i renteniveauet.

Finansielle risici spiller en afgørende rolle i ejendomsinvesteringer, især når det kommer til rentesatser og finansieringsbetingelser. Stigende rentesatser reducerer et projekts salgsværdi ved samme niveau af lejeindtægter, hvilket gør projektets levedygtighed følsom over for rentestigninger (Wiegmann, 2012, s. 49). Disse faktorer påvirker direkte ejendomsudviklere, da de sjældent finansieres helt med egenkapitalen (Canesi, 2014, s. 370).

I takt med udviklingen af branchen er der kommet højere krav til egenfinansiering, hvor mindre investorer ofte har et minimums udbetalingskrav på 20-30%, idet bankerne forventer større risiko. Siden finanskrisen har der internationalt og nationalt været et ønske om at få bedre data for erhvervsejendomssektoren, herunder lejestatistik. Danmarks Statistik har offentliggjort deres første eksperimentelstatistik for lejen på de forskellige typer af erhvervsejendomme (Danmarks Statistik, 2023). Statistikken viser udviklingen fra 2021 til 2023, hvor man blandt andet kan se en stigning af lejeindekset for erhvervsejendomme. Herunder fremgår butik, kontor, industri og boliger. Hvor den mindste udvikling har været ved boliger, hvor lejeindekset er steget fra indeks 100 til indeks 105,5. Den største udvikling har været ved butikker, hvor lejeindekset er steget fra indeks 100 til 108,8 (Danmarks Statistik, 2023).

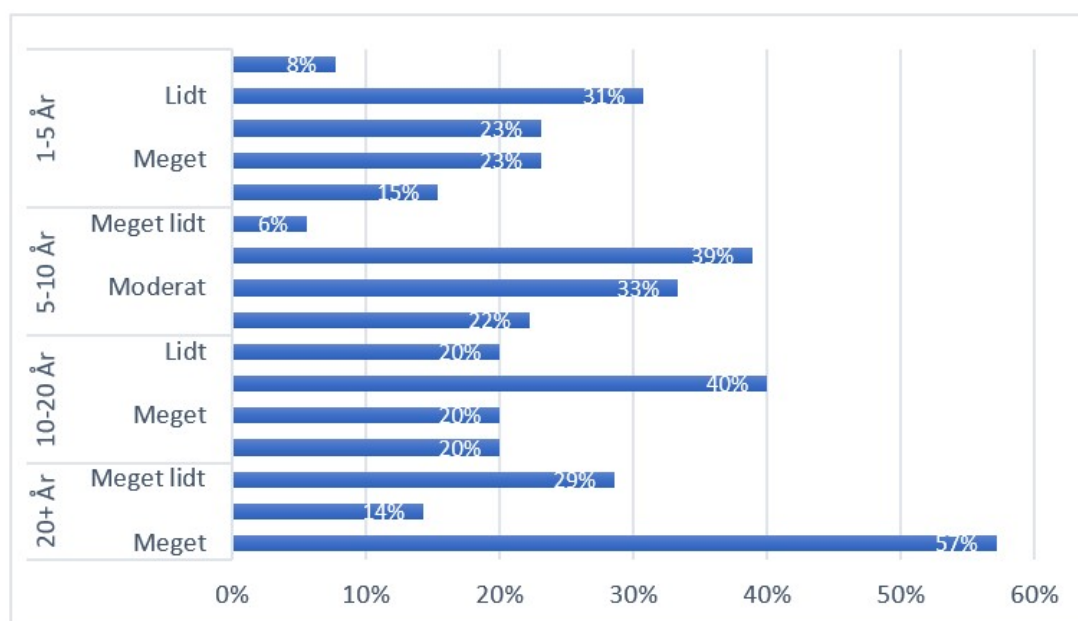
4.2.2.2 Politiske Forhold

Dette afsnit undersøger de politiske forhold, der former og påvirker risikostyring og ejendomsinvesteringer i Danmark. De politiske forhold har stor betydning for ejendomsinvesteringer, da disse kan påvirke markedsvilkårene, investeringsmuligheder og risici (Aven & Renn, 2010, s. 61).

Økonomiske forhold har ofte en direkte indvirkning på ejendomsinvesteringer ved at påvirke ejendomspriser, finansieringsmuligheder og efterspørgsel på markedet. De politiske forhold er mere komplekse og vanskelige at forudsige sammenlignet med økonomiske forhold, da politiske beslutninger kan ændre sig hurtigt og uventet (Aven & Renn, 2010, s. 61). I den danske ejendomsbranche findes en række politiske forhold, der kan have indflydelse på branchens udvikling og investeringsmuligheder.

En central faktor er Lejeloven, der regulerer forholdet mellem lejere og udlejere, herunder indgår lejers rettigheder og udlejerens forpligtelser. Danmark har 80 regulerede kommuner og 19 uregulerede, hvor udlejere er underlagt strammere restriktioner. Fastsættelsen af lejen afhænger således af ejendommens opførelstidspunkt, idet ældre ejendomme oftest skal fastsættes efter en omkostningsbestemt leje, mens nyere ejendomme fastsættes ud fra markedslejen (Lejeloven, 2024). Erhvervslejeloven regulerer lejen ved lejemål som butik, kontor, restauration og lignende, hvor parterne i højere grad har aftalefrihed sammenlignet med lejeloven (Erhvervslejeloven, 2024).

Ejendomsskat er en afgift, som ejendomsejere betaler til staten eller kommunen baseret på ejendommens værdi og placering. Ændringer i skattesatser, fradragsmuligheder eller andre skatteregler kan have påvirkning i investeringsmiljøet og økonomien for ejendomsinvestorerne (Canesi, 2014, s. 371).



Figur 12 Bekymring for ændringer i politik og lovgivning. (Spørgeskemaundersøgelse)

Figur 12 viser fordelingen i respondenternes bekymringsniveau i forhold til politiske ændringer. Investorer med mere end 20 års erfaring udviser en overvejende bekymring (57%) for ændringer i lovgivningen. Hvor de muligvis har oplevet politiske ændringer, gennem deres 20+ års erfaring. Investorer med 10-20 års erfaring viser også betydelig bekymring, hvor 20% angiver ekstrem bekymring og 40% moderat bekymring. Investorer med 1-10 års bekymring udviser forskellige grader af bekymring, med flertal af moderat eller lav bekymring, sandsynligvis på baggrund af deres begrænsede erfaring med ændringer i politiske forhold (Aven & Renn, 2010, s. 61).

For at håndtere de politiske risici og sikre optimale investeringsresultater er det afgørende for ejendomsinvestorer, at kunne tilpasse deres strategier og risikostyringsmetoder i overensstemmelse med skiftende politiske forhold og skatteregler. Kontinuerlig overvågning af politiske forhold og udvikling er afgørende for at identificere potentielle risici og muligheder på markedet (Canesi, 2014, s. 370). Politik og lovgivning skal ikke kun ses som en trussel, men også som en mulighed.

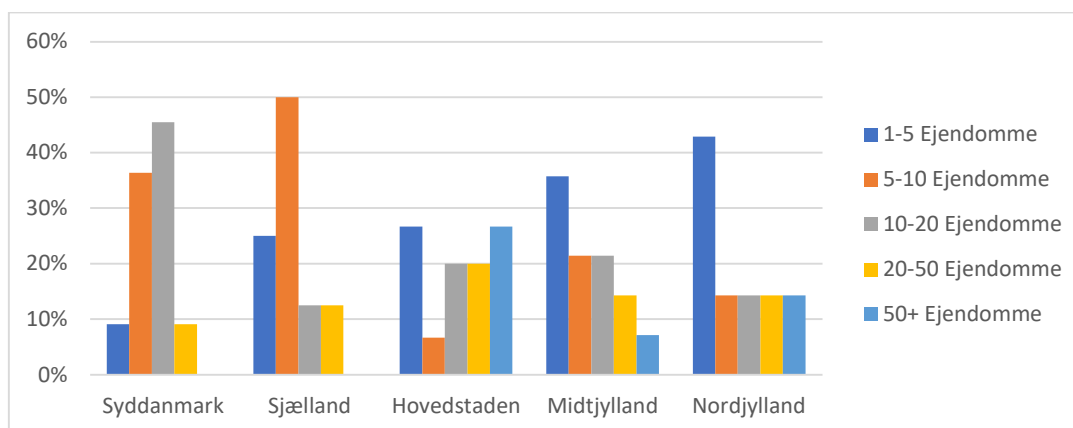
Den grønne omstilling, og ønsket om mere bæredygtig udvikling kan skabe muligheder for nye energivenlige projekter. Lovgivningen kan også skabe incitamenter og muligheder for investorer gennem forskellige incitamentsordninger og skattefordele.

4.2.2.3 Sociale Forhold

De sociale forhold påvirker direkte efterspørgslen efter forskellige typer af ejendomme, og forståelsen heraf er afgørende. Dette afsnit fokuserer på at analysere de sociale dynamikker, der driver ejendomsinvesteringer. Herunder hvordan faktorer kan påvirke investeringsbeslutninger og risikostyring.

Forståelsen af demografiske træk og befolkningsudvikling er relevant for at forudsige efterspørgslen efter boliger. En stigning eller et fald i befolkningstallet i et område kan føre til ændringer i boligbehovet og dermed præferencerne hos lejere eller købere (Canesi, 2014, s. 370). Aldersfordelingen kan også påvirke efterspørgslen efter kommercielle ejendomme såsom butikker eller andre erhvervslokaler. Det er derfor relevant at analysere de demografiske træk og befolkningsudvikling både ved nye investeringer men også igangværende. Her for at kunne tilpasse sig skiftende markedstendenser og efterspørgselsmønstre.

En interessant observation er, at ejendomme udenfor byområderne ofte tilbyder højere afkastmuligheder (Ejendomstorvet, 2024). Dette formodes at skyldes, at ejendomme udenfor byerne ofte har lavere ejendomsværdi, hvilket giver potentiale for større afkast. Risikoen forbundet med disse ejendomme er de ofte kan være mere udsat for tomgang og lav prisudvikling. De generelle stigninger i ejendomsvurderinger udgør en kompleks faktor, der kan være svær at forudsige og dermed integrere i det forventede afkast. Tomgang vil blive videre analyseret under operationelle forhold.



Figur 13 Ejendomme fordelt på regioner (Spørgeskemaundersøgelse)

Figur 13 viser fordelingen af respondenter baseret på antallet af ejendomme og deres placering i Danmark. Hovedstaden anses som værende den mest populære region blandt respondenterne, hvilket er afspejlet i den høje andel af ejendomsejere på tværs af forskellige kategorier.

Andelen af investorer med 50+ ejendomme befinder sig primært i Hovedstaden. Syddanmark og Sjælland tiltrækker også en betydelig andel af investorer, især dem med færre ejendomme, hvilket kan antyde, at disse regioner er attraktive for nye investorer på grund af lavere ejendomspriser. På den anden side ses Midtjylland og Nordjylland som har en mere jævn fordeling af ejendomsinvestorer på tværs af kategorierne, hvilket kan afspejle regionernes mere differentierede marked og mindre koncentration af ejendomme i byområderne (Ejendom Danmark, 2023a).

4.2.2 Strategiske Forhold

Dette afsnit har til formål at undersøge de strategiske aspekter af risikostyring i ejendomsinvesteringer. De traditionelle strategiske overvejelser, såsom konkurrenceforhold og forretningsmodeller, er afgørende, men i lyset af et mere moderne risikosamfund er der behov for en mere nuanceret tilgang (Hardy et al., 2020, s. 4).

De konkurrencemæssige forhold i ejendomsbranchen varierer på baggrund af flere faktorer, herunder tomgang, udlejningsmarkedets dynamik og konkurrenternes aktiviteter. Områder med lav tomgang betyder typisk at konkurrencen er mindre intens, da efterspørgslen efter lejeboliger er høj, og udlejerne dermed har bedre kontrol over lejepriser og betingelser. Modsat i områder med høj tomgang er konkurrencen mere intens, og udlejeren må differentiere sig gennem strategiske tiltag. En analyse af konkurrenter i et nyt marked er afgørende for at forudså deres strategi og portefølje.

Denne information kan hjælpe investorer med at identificere mulige konkurrencemæssige fordele og differentieringsmuligheder (Porter, 2008). Prissætning er ofte den afgørende faktor ved lejere, og er derfor afgørende for at forblive konkurrencedygtig. I områder med høj grad af konkurrence kan det derfor være nødvendigt at tilbyde konkurrencedygtige lejepriser. Det er vigtigt at forstå og håndtere konkurrenceintensiteten på markedet ved at analysere konkurrenternes strategier, portefølje og markeds-mæssige position for at identificere muligheder for differentiering og andre konkurrencemæssige fordele (Hall et al., 2015, s. 18).

Selvom teknologisk risiko måske ikke er den primære bekymring for alle investorer, er der stadig nogle potentielle risici, der bør overvejes, da de teknologiske fremskridt kan præsentere både muligheder og udfordringer. Disse omfatter cyber sikkerhed, disruptiv teknologi, dataanalyse og forretningsindsigt. Som nævnt tidligere er efterspørgslen på data fra branchen, blevet tydeliggjort gennem de data, Danmarks Statistik har præsenteret (Danmarks Statistik, 2023).

4.2.3 Operationelle Forhold

Dette afsnit har til formål at undersøge de operationelle aspekter i forbindelse med ejendomsinvesteringer. Formålet er således at identificere de operationelle risikofaktorer, der kan påvirke gennemførelsen og driften af ejendomsprojekter og porteføljer.

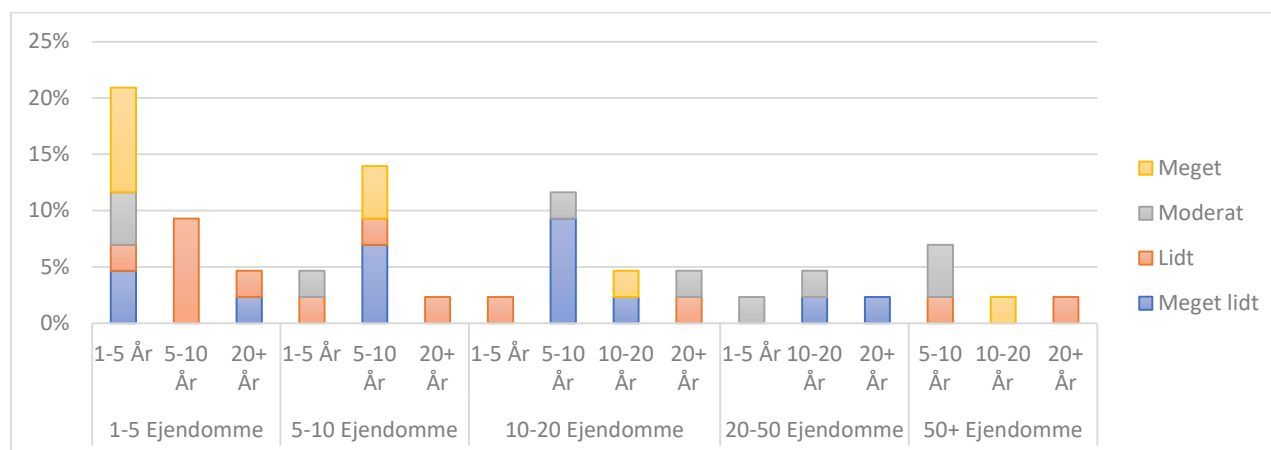
Som nævnt tidligere er en af de operationelle risikofaktorer tomgang, som referer til, at et lejemål står ledig uden lejere eller brugere. Tabel 7 illustrer andelen af tomme boliger og erhvervslejemål i Danmark (Ejendom Danmark, 2023b). Det kan aflæses, at Hovedstaden og Sjælland har færrest ledige boliger med en tomgangsprocent på 2,5%, hvilket er under landets gennemsnit på 3,9%. Nordjylland og Midtjylland har den største tomgang på henholdsvis 5,8% og 6,7%. Desuden ses der i disse to regioner stor tomgang uden for deres største byer, med Øvrige Midtjylland på hele 8,3% og Øvrige Nordjylland på 8,6%.

Region 2023 juli	Ledig - Bolig Procent	Ledig - Kontor Procent	Ledig - Butik Procent	Ledig - Industri Procent
Hovedstaden	2,5%	6,3%	7,1%	11,0%
København centrum	4,9%	6,5%	7,3%	16,7%
Øvrige Københavns kommune	1,7%	5,5%	5,4%	14,1%
Nordsjælland	3,3%	5,8%	6,6%	16,9%
Øvrige hovedstaden	3,3%	7,0%	8,3%	9,3%
Sjælland	4,3%	11,2%	8,5%	4,1%
Østsjælland	4,4%	10,0%	7,6%	1,5%
Vest- og Sydsjælland	4,2%	12,6%	9,3%	16,5%
Syddanmark	4,7%	12,0%	7,6%	3,1%
Odense	4,3%	11,1%	6,7%	5,7%
Trekantområdet	5,7%	14,3%	5,3%	1,8%
Øvrige Syddanmark	4,4%	11,5%	11,2%	2,7%
Midtjylland	6,7%	6,3%	7,1%	5,0%
Aarhus	5,9%	5,7%	7,1%	4,9%
Øvrige Midtjylland	8,3%	9,4%	7,1%	5,0%
Nordjylland	5,8%	5,0%	6,4%	3,7%
Aalborg	5,5%	3,7%	6,8%	3,5%
Øvrige Nordjylland	8,6%	13,8%	5,2%	
Hele landet	3,9%	6,7%	7,2%	7,7%

Tabel 7 Markedsstatistik Tomgang - Egen Tilvirkning (Ejendom Danmark, 2023b)

Markedsstatistikken viser, at der er stor tomgang i industrien både i Hovedstaden samt i Vest- og Sydsjælland. Derudover ses der et stort spænd af ledighed på kontor, hvor Sjælland og Syddanmark har den største tomgang. Statistikken viser, at tomgangen i butikslokaler forbliver relativt ensartet på tværs af regioner.

Håndteringen af tomgang udgør en kompleks udfordring og en betydelig risiko for ejendomsinvestorer. En af de primære udfordringer ved håndtering af tomgang er den uforudsigelighed, der er forbundet med processen. Tomgang kan være en betydelig belastning for ejendomsinvestorer, da det ikke kun påvirker den løbende indtjening, men også kan medføre øgede omkostninger og tab af værdi på lang sigt. En effektiv håndtering af dette kræver en kombination af strategiske og operationelle tiltag.



Figur 14 Bekymring for tomgang i udlejningsejendomme (Spørgeskemaundersøgelse)

Figur 14 viser respondenternes bekymringsniveau for, at enheder i deres udlejningsejendomme kan stå tomme i længere i perioder. Figuren er opdelt efter kategorierne antal ejendomme og deres erfaring i ejendomsbranchen. Der kan aflæses, at ejendomsinvestorer med en portefølje på 1-5 ejendomme, har større bekymring for tomgang, hvor 35% angiver at være moderat bekymrede. Respondenter med mere end 20 års erfaring har et generelt lavt bekymringsniveau, hvor kun 5% er moderat bekymrede. Generelt kan der ud fra respondenternes svar aflæses, at bekymringsniveauet for tomgang er højere blandt investorer med færre ejendomme og mindre erfaring.

Kreditrisiko kan udgøre en væsentlig operationel risiko og relaterer sig primært til risikoen for tab som følge af misligholdelse eller manglende betalingsevne hos lejere. Lejeforhandlinger og afvikling heraf indebærer en proces med at screene potentielle lejere samt forhandle og udarbejde lejekontrakter. Denne tilgang støtter muligheden for at opnå den højest mulige leje til lejere med lav kreditrisiko (Wiegmann, 2012, s. 57).

Gennem spørgeskemaundersøgelsen blev der spurgt ind til hvor bekymret respondenterne er for misligholdelse eller manglende betalingsevne hos lejere. Respondenter med 1-5 ejendomme viser en moderat til høj grad af bekymring, hvor den højeste grad af bekymring findes ved dem med 1-5 års erfaring. Respondenter med mere end 20 års erfaring og mere end 20 ejendomme udviser mindre bekymring. Der kan her observeres en sammenhæng mellem erfaring og antal ejendomme. Desto længere tid en investor har været i branchen, og jo flere ejendomme de ejer, desto mindre bekymret er de for kreditrisiko.

Vedligeholdelsesomkostninger referer til uventede reparationer eller vedligeholdelsesarbejde, der kan opstå på en ejendom. Dette kan omfatte alt fra behovet for tagreparationer til renovering af VVS. Disse uforudsete udgifter kræver ofte øjeblikkelig opmærksomhed og finansiering for at sikre ejendommens drift og værdi. Respondenterne udviste en lav grad bekymring for uventede udgifter. Respondenter med færre ejendomme og mindre erfaring viser en tendens til at være bekymret for denne risiko. Besvarelsene til dette kan tyde på at investorer med mere ejendomserfaring og større portefølje er bedre rustet til at håndtere uventede udgifter, end nyere investorer.

4.3 Vurdering af Væsentlige Risici

Dette afsnit har til formål at vurdere de identificerede risici der findes i ejendomsbranchen. Denne vurdering bliver foretaget ud fra ovenstående risikoanalyse, og respondenternes svar i spørgeskemaundersøgelsen.

Ifølge Hawawini og Viallet (2022) er en væsentlig del af risikostyring at evaluere konsekvens og sandsynlighed samtidigt for at kunne vurdere de mest væsentlige risici. Hvis en risiko anses for både at have store konsekvenser og høj sandsynlighed, anses den som værende væsentlig og kræver nøje styring, uanset dens grad af kontrollerbarhed (Hawawini & Viallet, 2022, s. 575). Risici med høj grad af kontrollerbarhed anses også som værende væsentlige, uanset graden af konsekvens og sandsynlighed. Ifølge Kaplan og Mikes (2012) bør risici, som er nemme at kontrollere, helt elimineres.

Det er fortsat relevant at vurdere alle tre dimensioner samlet for at bestemme, om det er værdiskabende at håndtere en bestemt risiko. Der vil således kunne være risici med høj grad af kontrollerbarhed, men lav konsekvens og lav sandsynlighed, der nødvendigvis ikke ville vurderes som værdiskabende at håndtere.

Væsentlighedsvurdering	Gennemsnit	Typetal	Standardafvigelse
Tomgang	2,88		
Bekymring/Sandsynlighed	2,28	1	1,10
Konsekvenser	2,91	4	0,95
Kontrollerbarhed	3,47	4	0,91
Renteændringer	2,48		
Bekymring/Sandsynlighed	2,33	2	1,04
Konsekvenser	2,63	2	0,93
Kontrollerbarhed	2,49	2	1,05
Markedssvingninger	2,43		
Bekymring/Sandsynlighed	2,42	2	0,88
Konsekvenser	2,77	3	1,02
Kontrollerbarhed	2,12	1	1,12
Misligholdelse, manglende betaling fra lejer	2,71		
Bekymring/Sandsynlighed	2,33	3	0,97
Konsekvenser	2,88	2	0,91
Kontrollerbarhed	2,93	3	0,94
Uventede udgifter	2,86		
Bekymring/Sandsynlighed	2,42	2	0,85
Konsekvenser	2,67	2	0,79
Kontrollerbarhed	3,36	4	1,01

1=Meget uenig, 2=Uenig, 3=Hverken eller, 4=Enig, 5=Meget enig

Tabel 8 Vurdering af væsentlige risici – Egen tilvirkning (Spørgeskemaundersøgelsen)

Respondenter skulle besvare udsagn vedrørende bekymringsniveauet, mulige konsekvenser og graden af kontrollerbarhed ud fra ovenstående risici, for således at kunne vurdere væsentligheden fra disse besvarelser. Ovenstående analyse viser, at de analyserede forhold alle har en vis grad af væsentlighed i branchen. Der ses dog forskel på væsentligheden for hele branchen, og for blot få investorer. Vurderingen af væsentligheden bliver foretaget på baggrund af hele branchen. Mikes (2009) fremhæver betydningen af kulturelle faktorer i risikostyring. Disse faktorer kan påvirke, hvordan risici opfattes, håndteres og kommunikeres i organisationen.

Tomgang er en af de risici som vurderes at have en stor grad af kontrollerbarhed, her med en score på 3,47. Sandsynligheden for tomgang vurderes til 2,28, som må vurderes at være lav men må ses i sammenhæng med graden af kontrollerbarhed. Konsekvenserne af tomgang vurderes til at være moderate med en score på 2,91, hvilket antyder at tomgang kan have betydelig indvirkning på ejendommens afkast.

Tomgang som belyst i risikoanalysen varierer fra ejendommens placering, men også ejendommstypen. Hvorfra kontrollerbarheden i områder præget af stor tomgang, kan have betydning for graden af kontrollerbarhed.

Renteændringer vurderes som værende moderate på flere dimensioner. Bekymringen eller sandsynligheden for renteændringer bliver vurderet til 2,33 hvilket antyder en vis grad af bekymring, men ikke på et betydeligt niveau. Dette kan hænge sammen med stigningen som blev belyst i risikoanalysen, og der forventes derfor ikke yderligere rentestigninger i nærmeste fremtid. Konsekvenserne af renteændringer vurderes til 2,63, og kontrollerbarheden til 2,49, hvilket betyder, at risikoen vurderes som moderat. Renteændringer anses således ikke for en af de mest presserende risici i branchen, men det er stadig relevant at være opmærksom på denne risiko.

Markedssvingninger vurderes som værende moderate til lave på flere dimensioner. Konsekvenserne af markedssvingninger vurderes til 2,42, og dets kontrollerbarhed til 2,12, hvorfor risikoen anses som moderat. Der ses her at kontrollerbarheden anses som tæt på lav, hvilket sandsynligvis skyldes den udfordring, det er at forudsige denne og påvirkningen på organisationen. Sandsynligheden for ændringer vurderes til 2,42, hvilket kan indikere en vis grad for bekymring. Risikoen anses stadig at være relevant at være opmærksom på, da den usikkerhed der findes om politiske beslutninger og deres potentielle indvirkning på branchen.

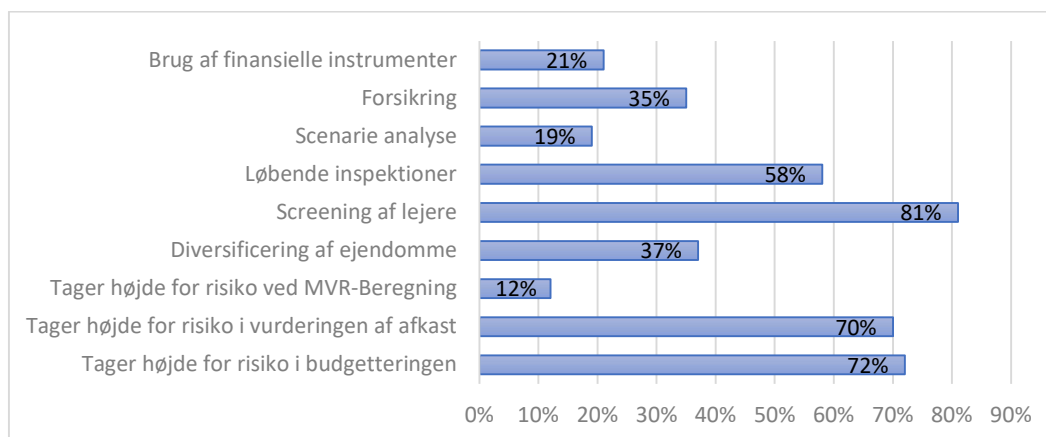
Risikoen for misligholdelse eller manglende betalingsevne fra lejereren, bliver også vurderet som generelt moderat. Sandsynligheden eller bekymringen bliver vurderet til 2,33, som må anses som værende lav, mens konsekvensen vurderes til 2,88 hvilket er moderat. Kontrollerbarheden vurderes til 2,93, hvilket kan indikere muligheder for implementering af foranstaltninger til at minimere risikoen. Disse foranstaltninger vil blive diskuteret yderligere i senere afsnit. Denne risiko bør anses som værende væsentlig, da den også kan have betydning for andre lejere i samme ejendom. Herunder kan det påvirke det sociale samspil i ejendommen, men også udlejerens omdømme.

Kontrollerbarheden af uventede udgifter vurderes til 3,56, som er den højeste grad af kontrollerbarhed af fundne risici. Dette antyder, at risikoen har en høj grad af kontrol, hvilket betyder, at der kan implementeres effektive metoder. Sandsynligheden vurderes til 2,42, og konsekvensen til 2,67. Hvilket antyder en grad af bekymring men stadig på et moderat niveau. Den økonomiske størrelse på denne risiko er svær at vurdere, og afhænger af den enkelte situation. Hvilket kan have relation til respondenternes besvarelser.

4.4 Håndtering af Væsentlige Risici

Dette afsnit har til formål at belyse hvordan fundne risici kan behandles. Afsnittet tager udgangspunkt i spørgeskemaundersøgelsen og den anvendte litteratur til besvarelse heraf.

Nedenstående Figur 15 illustrerer respondenternes besvarelse af hvilke værktøjer og metoder de anvender til behandling af risiko.



Figur 15 Behandling af risiko (Spørgeskemaundersøgelse)

Af figuren kan der aflæses at de mest anvendte metoder er screening af lejere, tager højde for risiko i vurderingen af afkast og i budgetteringen. Disse tre metoder bærer alle ens træk, nemlig at det er metoder der ikke kan foretages løbende. Herunder kan det aflæses at metoder som MVR-beregning, scenarie analyse og brugen af finansielle instrumenter ikke er meget udbredt. Hvilket formodentlig er grundet kompleksiteten af metoderne, hvor dem som har sagt ja til anvendelsen enten besidder en kandidat eller bachelor.

Finansielle instrumenter som også bliver nævnt tidligere i projektet, omhandler normalt hedging, og minimere effekten af eksterne risici. (Hawawini & Viallet, 2022, s. 574). Metoden kan bruges til at begrænse virkningerne af renteændringer ved at skabe en form for forsikring mod udsving i renteniveauet. Helt konkret kan dette gøres ved brugen af renteswaps og rentefutures til at håndtere renterisici (Realkredit Danmark, 2007). Dette tillader en investor at fastlåse en bestemt rentesats, uafhængigt af de faktiske markedsrenter.

Der findes flere forskellige typer af forsikringer der kan bruges til at beskytte en virksomhed mod de fundne risici. Metoden må anses at være mest anvendelig til beskyttelse mod risikoen for uventede udgifter til vedligeholdelse. Almindelige ejendomsforsikringer kan således dække skader forårsaget af pludselige begivenheder.

Scenarie analyse som Kaplan og Mikes (2012) nævner som et værktøj til at håndtere eksterne risici, er ikke særlig udbredt blandt respondenterne. Metoden kan således ikke eliminere risici, men den kan hjælpe med at træffe informerede beslutninger baseret på valgte scenarier. Den kan derfor skabe værdi ved at undersøge, hvordan risikostyring af forskellige risici kan være gavnlig (Aven & Renn, 2010, s. 138).

Screening af lejere og løbende inspektioner kan være særlig nyttige for at håndtere risikoen for misligholdelse og uventede udgifter til vedligeholdelse. Disse metoder er også hyppigt anvendt af respondenterne, da de kan skabe betydelig værdi ved at minimere flere typer af risici.

Diversificering af ejendomme, er mest anvendelig ved større organisationer med mange ejendomme. Ved at investere i forskellige typer af ejendomme i forskellige områder kan investorer sprede deres risiko. Denne tilgang beskytter således mod hvis en bestemt sektor bliver påvirket negativt af en risiko, kan andre dele af porteføljen opveje denne effekt (Canesi, 2014, s. 4).

Slutteligt er der de sidste tre metoder som ses i Figur 15, hvor MVR-beregning er den mindst anvendte blandt respondenterne. MVR som nævnt tidligere kan hjælpe med at forudsige hvordan markedsændringer påvirker værdien af ejendomsporteføljen. At tage højde for risiko i vurderingen af afkastet og i budgetteringen, har flere sammenligneligheder. Begge metoder er mest nyttige inden investering af ejendom, og hjælpe med at vurdere om investeringen genererer tilstrækkeligt afkast. Disse metoder er også de mest anvendte blandt respondenterne, og må anses afgørende for at identificere og forstå de vigtigste risikofaktorer, der påvirker deres ejendomsportefølje.

4.5 Opsummering af Risikoanalyse

Gennem risikoanalysen er der blevet identificeret og vurderet væsentlige risici, der påvirker den danske ejendomsbranche. Her var det især risici forbundet med makroøkonomiske ændringer, og andre branchemæssige forhold. Analysen har fremhævet flere vigtige aspekter, som skal tages i betragtning for at opnå en praktisk og effektiv risikostyring. Blandt respondenterne blev en manglende struktureret risikostyringspraksis belyst, hvilket understøtter behovet for modeludviklingen. Herunder var der meget få respondenter der havde aktiv dialog om emnet, hvor dette bør inddrages i modeludviklingen.

5. Diskussion

Afhandlingen har til formål at analysere hvordan risikostyring kan praktiseres og gøres konkret for praktikere i ejendomsbranchen. Dette diskussionsafsnit er opdelt i to dele: en teoretisk diskussion af opbygningen af en konkret risikostyringsmodel og en diskussion af afhandlingens resultater samt den opstillede models anvendelighed i branchen.

5.1 Diskussion af Teoretisk og Praktisk Modeludvikling

Risikoanalysen og litteraturgennemgangen viser, at udviklingen af en konkret risikostyringsmodel er en effektiv løsning på problemformuleringen. Følgende afsnit vil beskrive og forklare modeludviklingen, og hvorfor denne tilgang er blevet valgt. Modellen udvikles med udgangspunkt i teoretiske og branche-specifikke overvejelser.

Gennem afhandlingen er der blevet belyst flere relevante perspektiver, der giver grundlag for denne tilgang. Risikoanalysen har fremhævet, at respondenterne manglede en struktureret risikostyringspraksis, hvilket støtter behovet for udviklingen af en konkret model. Empiriske fund har vist, at en systematisk og målrettet håndtering af risici er nødvendig for effektiv risikostyring. Modellen designes med særligt fokus på praktisk anvendelighed og fleksibilitet, hvilket gør den anvendelig for alle størrelser af organisationer i branchen.

Effektiv risikostyring påvirker beslutningsprocesser i virksomheder ved at levere indflydelsesrig information (Hall et al., 2015, s. 4). Derfor fokuserer modellen på at præsentere relevant og kommunikerbar information for beslutningstagere, hvilket er i tråd med Aven & Renns (2010) forslag om at gøre risikostyring mere tilgængelig og relevant for alle interessenter.

Litteraturen fremhæver vigtigheden af at fastsætte organisatoriske praksisser for behandling af risici i et framework for at sikre konsistens og effektivitet (Jemaa, 2022, s. 15). Mikes og Kaplan (2013) understreger, at risikostyring skal tilpasses den enkelte virksomheds unikke forhold. Modellen skal derfor tilpasses den enkelte organisations situation, idet væsentligheden af risici varierer på tværs af virksomheder i branchen. For at skabe en praktisk og letforståelig model vil Kaplan og Mikes (2012) listeprincip blive inddraget. Dette princip hjælper fremmer diskussionen om risiko og håndtering af mulige udfordringer.

Opbygningen af modellen tager udgangspunkt i COSO (2018) og Hawawini og Viallets (2022) traditionelle risikostyringsproces, og modellen er tilpasset efter resultaterne af afhandlingen og indebærer disse fem trin:

1. **Risikoappetit** – Fastlæggelse af organisationens tolerance for risici.
2. **Identifikation af risiko** – Systematisk identifikation og kategorisering af risici.
3. **Vurdering af risiko** – Beregning og vurdering af sandsynlighed, kontrollerbarhed og konsekvenser.
4. **Risikohåndtering** – Udvikling af strategier for at minimere eller eliminere risici.
5. **Risikoovervågning** – Kontinuerlig overvågning og løbende ændring af risikostyringspraksis.

COSO-frameworket er valgt som inspiration til risikostyringsmodellen på grund af dets anerkendelse og strukturerede tilgang (COSO, 2018). Dog findes der flere kritikpunkter til denne tilgang, herunder at den kan være mekanisk og opfattelse af menneskets beslutningstagen som rationelle individer (Paape & Speklé, 2012, s. 549). For at imødekomme denne kritik har tilpasninger været nødvendige. Herunder indførelsen af større fleksibilitet, og en mere nuanceret forståelse af beslutningsprocesser i risikostyringsmodellen.

Modellen skal ses som kontinuerlig, hvor styringsprocessen forbedres over tid og kan således tilpasses efter organisationens løbende strategi. En vigtig del af denne proces er integrationen af forebyggende strategier, der sikrer, at organisationen ikke blot kan reagere på kendte risici, men også forudse og håndtere uforudsete hændelser og muligheder (Aven, 2016, s. 9).

Branchen er præget af en væsentlig andel mindre investorer og organisationer, som der bør tages forbehold for i udviklingen af modellen. Mindre organisationer kan have udfordringer med risikostyring, grundet manglende ressourcer og pålidelige mekanismer til at støtte deres risikostyringsaktiviteter. En central del af risikostyring for mindre virksomheder er at øge organisations bevidsthed om virksomhedsrelaterede risici (Brustbauer, 2016, s. 72) For mindre organisationer vil trin som identifikation og håndtering af risici være mere relevante end fastlæggelsen af risikoappetit. Modellen bør således ikke ses som et mekanisk værktøj, men snarere som en vejledning, som brugeren kan tilpasse efter deres behov og præferencer.

5.1.1 Risikoappetit

Det første trin er fastsættelsen af virksomhedens risikoappetit. Dette trin anses som afgørende for risikostyringsprocessen, da det giver retning, beslutningsgrundlag og prioritering for organisationen (Hartmann et al., 2021, s. 495). Trinet har indirekte indflydelse på efterfølgende trin og giver mulighed for individualisering af modellen.

5.1.1.1 Teoretisk Grundlag

Trin et er afhængig af den enkelte virksomhed, og det er her, virksomheden har mulighed for at definere deres risikoappetit. Denne vurdering giver brugeren en klar forståelse af, hvilken størrelse af risici organisationen er villig til at påtage sig (Hartmann et al., 2021, s. 400). Risikoappetitten danner grundlaget for den samlede risikostyringsproces ved at fastsætte grænser og retningslinjer for, hvor stor en mængde af risiko en organisation er villig til at acceptere (Jemaa, 2022, s. 11). Ved at definere risikoappetitten kan organisationen sikre, at dens risikostyringsaktiviteter er i overensstemmelse med deres strategiske mål og forretningsstrategi (Mikes, 2009, s. 26).

For at fastslå en organisations risikoappetit er det væsentligt først at forstå deres risikokapacitet, som er den mængde risiko, som en virksomhed er i stand til at håndtere. Dette kan gøres gennem en analyse af deres finansielle situation, hvilket derfor bør undersøges inden fastsættelsen af virksomhedens risikoappetit. Det er afgørende, at organisationer inddrager deres finansielle situation og følsomhed i fastsættelsen af risikoappetitten. Finansielle nøgletal kan give organisationen en objektiv indikation af deres evne til at absorbere risici, herunder analyse af eksempelvis deres rentabilitet, likviditet, gældsgrad og soliditetsgrad (Mikes, 2009; Miller et al., 2008).

5.1.1.2 Branche-specifikke Overvejelser

Væsentligheden af risikoappetitten afhænger af den enkelte organisation, og dette trin anses således at være mindre væsentligt ved mindre organisationer (Hayne & Free, 2014). Trin et anses stadig for at være relevant for alle organisationer, da det fremmer diskussionen om risiko og i hvor høj grad risikostyring skal integreres gennem modellens trin (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17). Ved større organisationer med flere beslutningstagere er fastsættelsen meget væsentlig, og der bør foretages dokumentation heraf. Dokumentationen bør indeholde tolerancegrænser, mål og strategier i forhold til risikostyring (Hartmann et al., 2021, s. 404).

Spørgeskemaundersøgelsen belyste at 67% af respondenterne foretog risikostyring af intern interesse. Dette indikerer en bevidsthed om vigtigheden af at beskytte investeringer og opnåelse af strategiske mål.

5.1.1.3 Fastlæggelse af Risikoappetit

Processen for at fastlægge organisationens risikoappetit kan opdeles i følgende trin:

Identifikation af risikokapacitet: Identifikation af organisationens risikokapacitet ved at analysere finansielle nøgletal som rentabilitet, likviditet, gældsgrad og soliditetsgrad.

Definering af strategiske mål: Fastlæggelse af organisationens strategiske mål og forstå, hvordan risici kan påvirke disse mål.

Dialog/Diskussion: Involver relevante interessenter og aktører, i diskussionen om organisationens risikoprofil og risikoappetit.

Dokumentation af Risikoappetit: Dokumenter klare og målbare udsagn i relation til den fastsatte risikoappetit. Dette indebærer klar definering af den acceptable risiko på tværs af forskellige kategorier.

Følgende skabelon kan anvendes som en visualisering af dokumentationen af fastsættelse af risikoappetit. Skabelonen giver en klar forståelse af det acceptable niveau og en beskrivelse af tolerancen for forskellige typer af risiko.

Risiko	Acceptabelt niveau	Beskrivelse
Markedsrisiko	Lav	Maksimal gældsgrad 40%
Operationel risiko	Moderat	Maksimal tomgang 5%
Kreditrisiko	Høj	Maksimal misligholdelsesrate på 5%
Likviditetsrisiko	Moderat	Likviditetsreserve på mindst 20% af omsætningsaktiver

Tabel 9 Dokumentation af risikoappetit – Egen tilvirkning

Fastlæggelsen heraf skal ses som et simpelt eksempel, hvor risikoappetitten skal fastsættes efter den enkelte organisation, herunder i hvilken grad af forundersøgelse de ønsker at foretage sig, og dokumentationen heraf.

5.1.2 Identifikation af Risiko

Trin to er identifikation af risiko, og kategoriseringen af disse. Dette trin tager udgangspunkt i allerede analyserede risici, der er blevet valideret gennem risikoanalysen. Organisationer bør således tilpasse modellen til de risici, de identificerer og finder væsentlige.

5.1.2.1 Teoretisk Grundlag

Gennem litteraturen er der enighed om, at en systematisk og omfattende identifikation af risici er afgørende for effektiv risikostyring (Aven, 2016; Mikes & Kaplan, 2013). En grundlæggende tanke er, at man ikke kan håndtere eller vurdere risici, man ikke kender til (Mikes, 2009, s. 26). Ved at fuldføre dette trin kan organisationen begynde at vurdere sandsynlighed og konsekvenser samt deres mulige indflydelse på organisationens mål (Jemaa, 2022, s. 14). Ifølge Kaplan og Mikes (2012) er det afgørende at forstå de kvalitative forskelle mellem de typer af risici, som organisationer står over for, for at etablere et effektivt risikostyringssystem. Risici bliver derfor opdelt i modellen efter, hvordan de organisatorisk styres i virksomheden.

5.1.2.2 Branche-specifikke Overvejelser

Identifikation af risiko er afgørende for en risikostyringsmodel, da der er mange faktorer, der påvirker en branche. Ejendomsbranchen bliver påvirket af demografiske forhold, økonomiske trends, lovgivningsmæssige ændringer og markedsvilkår. Dette er blot nogle af de faktorer, der påvirker det samlede risikobillede.

Tomgang, misligholdelse eller manglende betalingsevne fra lejer samt uventede udgifter til vedligeholdelse er kategoriseret under forebyggelige risici, fordi de anses for at være direkte relateret til interne forhold og aktiviteter i virksomheden. Behandlingen heraf vil blive gennemgået i senere trin.

5.1.2.3 Proces for Risikoidentifikation

Brugeren af modellen bør i dette trin identificere og forstå de forhold og begivenheder, der kan påvirke organisationen og dets strategiske mål (Hawawini & Viallet, 2022). Dette trin er omfattende og kræver en systematisk tilgang. Organisationer kan foretage analyser som risikoanalysen for at identificere mulige risici i branchen.

Risikoidentifikation er ikke ensartet og er ofte kontekstafhængig. Organisationer kan bruge værktøjer som en PESTEL- eller SWOT-analyse til identificering og visualisering af risici. Mikes og Kaplan (2013) fremhæver dialog med medarbejdere i risikoidentifikation processen som en afgørende faktor for at opnå en bredere og mere præcis forståelse af organisationen og potentielle risiko.

Forbyggelige risici	Strategiske risici	Eksterne risici
Tomgang Misligholdelse eller manglende betalingsevne fra lejere Uventede udgifter til vedligeholdelse. Andre relevante forbyggelige risici?	Renteændringer Konkurrence Ændringer i forbrugerønsker Teknologisk udvikling Andre relevante strategiske risici?	Markedssvingninger Ændringer i politik Demografiske ændringer Andre relevante eksterne risici?

Tabel 10 Risiko kategorisering – Egen tilvirkning

Tabel 10 illustrerer de risici, der er blevet fundet gennem afhandlingen, og kategoriseringen heraf. De fremhævede risici er de risici, der blev identificeret som væsentlige gennem både risikostyringsanalysen og spørgeskemaundersøgelsen. Fordelingen tillader brugeren at have viden om hvordan risici organisatorisk styres, og vil videre udviklet i senere trin.

5.1.3 Vurdering af Risiko

Trin tre består af beregning og vurdering af identificerede risici. Dette trin foretages, efter organisationen har fastlagt sin risikoappetit og identificeret forskellige risici, idet dette lægger grundlag for senere prioritering.

5.1.3.1 Teoretisk Grundlag

Til beregning af risici anvendes Hawawini og Viallets (2022) metode til risikoberegning som grundlag. Det er vigtigt at understrege, at beregningerne kun bør betragtes som estimer og anvendes som indikatorer og ikke i regnskabsmæssig sammenhæng. Vurdering af risiko er ofte præget af en stor grad af subjektivitet, da den involverer skøn baseret på komplekse og variable faktorer.

MVR tillader en mere kvantitativ tilgang til risikovurdering, idet den baserer sig på historiske data til at estimere potentielle tab. Dette gør det muligt for investorer at få en mere præcis forståelse af risikoniveauet i deres portefølje og træffe informerede beslutninger om risikostyring (Hawawini & Viallet, 2022).

Herunder vil brugen af risikokort blive anvendt med formålet om at skabe visualisering og analysering af identificerede risici på en struktureret måde (Jordan et al., 2013). Vurdering og beregning af en risikos effekt er altid bundet i en grad af subjektivitet, men er vigtig for prioritering og dermed for det samlede risikostyringssystem.

5.1.3.2 Branche-specifikke Overvejelser

Størstedelen af væsentlige risici, der er identificeret i branchen, er kategoriseret som forebyggelige risici. Denne kategori er ofte udfordrende at vurdere og beregne, grundet værende mere komplekse og mindre direkte målbare sammenlignet med de eksterne risici.

5.1.3.3 Proces for Risikovurdering

Værdierne i modellen er udvalgt med udgangspunkt i en kombination af objektive data fra spørgeskemaundersøgelsen og subjektive vurderinger, og er dermed kun et kvalificeret gæt. Sandsynlighed og påvirkning af markedsværdien er derfor subjektive antagelser, som er behæftet med usikkerhed. Derfor bør nedenstående model kun bruges som et eksempel til beregning. I modellen vurderes risici gennem en MVR-beregning, og gennem brugen af et risikokort. Denne kombination hjælper med at opnå en mere omfattende og nuanceret forståelse af de identificerede risici og bruges som udgangspunkt i næste trin.

Processen for risikovurdering kan opdeles i følgende trin:

Sandsynlighedsvurdering: Bestem sandsynligheden for hver af de identificerede risici. Dette kan gøres på flere måder, herunder historiske data, eksterne eksperter eller statiske modeller. En vurdering heraf vil altid være præget af en grad af subjektivitet. Denne sandsynlighedsvurdering skal bruges til videre trin.

Kvantitativ risikovurdering: Brug kvantitative metoder som MVR-beregninger til at fastslå mulige økonomiske tab forbundet med en risiko. Som er illustreret med de identificerede risici i Tabel 11.

Risikotype (1)	Sandsynlighed (2)	Påvirkning af markedsværdi (3)	MVR = (2) x (3)	Rangering	Kontrollerbarhed
Renteændringer	40%	150 Mio	60 Mio	Medium	Lav
Markedssvingninger	20%	100 Mio	20 Mio	Medium	Medium
Tomgang	40%	50 Mio	20 Mio	Medium	Medium
Misligholdelse eller manglende betaling fra lejer	20%	30 Mio	6 Mio	Lav	Medium
Uventede udgifter til vedligeholdelse	30%	80 Mio	24 Mio	Medium	Medium

Tabel 11 MVR Beregning- Egen tilvirkning

MVR-beregningen bruges til at vurdere risici ud fra deres potentielle skade på organisationen. Dette giver mulighed for at kvantificere de identificerede og prioritere dem ud fra deres objektive skade på organisationen.

Kvalitativ risikovurdering: Suppler den kvantitative vurdering med kvalitative analyser for at tage højde for subjektivitet og andre usikkerheder.

1. Risiko	2. Vurdering		
Risiko	Bekymring/sandsynlighed	Konsekvens	Kontrollerbarhed
Renteændringer	Lav	Moderat	Lav
Markedssvingninger	Moderat	Moderat	Lav
Tomgang	Lav	Moderat	Høj
Misligholdelse eller manglende betaling fra lejer	Lav	Moderat	Moderat
Uventede udgifter til vedligeholdelse	Lav	Moderat	Høj

Tabel 12 Risikokort – Egen tilvirkning

Risikokortet bruges til at visualisere risici på en mere intuitiv måde, med formålet at skabe dialog og diskussion om risiko i organisationen. Ved kombinationen af disse vurderingsværktøjer opnår organisationen en mere holistisk tilgang til risikostyring, som anvendes videre i følgende trin.

5.1.4 Risikohåndtering

Trin fire består af risikohåndtering, hvor der vil blive taget udgangspunkt i Kaplan og Mikes (2012) risikohændelseskort.

5.1.4.1 Teoretisk Grundlag

Risikohåndtering er afgørende for at minimere eller eliminere identificerede risici, der kan påvirke organisationens strategi og mål (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17). Risikohåndteringspraksisser kan omfatte implementering af diverse kontrolforanstaltninger, etablering af forsikringsdækning eller udvikling af konkrete beredskabsplaner for at mindske risicienes konsekvenser. For at facilitere dette i risikostyringsmodellen er håndteringskortet inspireret af Kaplan og Mikes (2012) risikorapportkort og risikohændelseskort. Dette giver brugeren mulighed for at inddrage egen strategi og tilpasse målsætninger. Derudover giver denne tilgang mulighed for en mere nuanceret og integreret tilgang til risikohåndtering, hvor organisationen har mulighed for tilpasning og finjustering i overensstemmelse med deres ønsker og præferencer (Aven, 2016, s. 8).

5.1.4.2 Branche-specifikke Overvejelser

Demografiske forskelle kan spille en stor rolle i ejendomsbranchen og således i risikohåndteringen. Dette kan omfatte forskelle i befolkningssammensætning, indkomstniveauer, boligpriser og forbruger præferencer. Håndteringen af disse forskelle bør derfor tilpasses i overensstemmelse med de specifikke forhold i hvert område. Trin fire tager udgangspunkt i, hvordan respondenterne har svaret på risikostyring i branchen, herunder hvor ofte interessenter deltager i risikostyring, sparringspartnere, og en stor del af respondenterne ikke havde en fast risikostyringspraksis.

5.1.4.3 Proces for Risikohåndtering

Til håndtering af risiko, er der blevet opstillet en skabelon for et håndteringskort (Tabel 13), der bygger videre på tidligere trin. Håndteringskortet er opdelt i tre dimensioner: 1. Væsentlige risici, 2. Beregning og vurdering, og 3. Risikohåndtering. De første to dimensioner beskriver organisationens risici og vurderingen heraf. Vurderingen er foretaget i forrige trin, hvor de således bliver inddraget videre i håndteringskortet som en samlet vurdering ud fra MVR og risikokortet, som muliggør prioriteringen heraf.

Den tredje dimension er risikohåndtering, hvor det første punkt beskriver, hvordan den enkelte risiko påvirker virksomheden ud fra kvalitative elementer. Dette punkt tilføjer værdi til håndteringskortet, idet den kvalitative dimension påvirker valget af risikostyringspraksis, giver mere præcise og realistiske målsætninger og hjælper med at bestemme metoder eller værktøjer, der skal anvendes til at håndtere en bestemt risiko (Aven & Renn, 2010, s. 132). Denne dimension tillader organisationen at have faste risikostyringspraksisser ud fra kendte risici, hvilket en stor andel af respondenterne ikke havde fastsat procedurer for. Af væsentlige risici findes flere forebyggelige risici, som oftest ikke kan behandles med finansielle instrumenter. Til behandling heraf er der blevet opsat procedurer og politikker, der således bør minimere sandsynligheden og konsekvensen af denne type risici. Scenarie analyse og stresstest kan anvendes for at vurdere, om det er omkostningseffektivt at anvende finansielle instrumenter til risikostyring (Kaplan & Mikes, 2012, s. 17). Ved at analysere potentielle scenarier og stressteste kan virksomheden bedre vurdere, om brugen af finansielle instrumenter er berettiget i forhold til de forventede risikoreduktioner og omkostninger.

1.Risiko	2.Beregning og Vurdering						3.Risikobehandling			
Risiko	MVR	Bekymring/sandsynlighed	Konsekvens	Kontrollerbarhed	Samlet vurdering	Prioritet	Påvirkning af risiko	Metoder/Værktøjer	Mål	Risikostyringspraksis
Renteændringer	60 Mio	Lav	Moderat	Lav	Lav	5	Virksomhedens finansielle omkostninger. Ejendomsinvesteringers værdi og afkast.	Renteswaps Diversifikation	Sikre virksomhedens finansielle stabilitet og minimere virkningen af renteændringer på investeringernes værdi og afkast.	Fastlæggelse af rentedækning. Løbende overvågning af markedet.
Markedssvingninger	20 Mio	Moderat	Moderat	Lav	Lav	3	Forringelse af likviditet. Ændre incitament for ejendomsinvestering og påvirke efterspørgslen på markedet.	Diversifikation Stress test Scenarie analyse	Afhænger af scenariet.	Likviditetsstyring. Gennemførelse af regelmæssige overvågninger.
Tomgang	20 Mio	Lav	Moderat	Høj	Moderat/Høj	1	Tab af lejeindtægter. Likviditet og rentabilitet.	Screening af lejere Markedsanalyse	Minimere perioder med tomgang.	Proaktiv ejendomsforvaltning implementering af strategier til at minimere tomgang.
Misligholdelse eller manglende betaling fra lejere	6 Mio	Lav	Moderat	Moderat	Moderat	4	Tab af lejeindtægter. Likviditet og rentabilitet.	Løbende inspektioner Forsikringer Kreditpolitikker	Sikre lejeindtægter og beskytte virksomheden mod tab som følge af misligholdelse.	Gennemførelse af kreditvurdering af potentielle lejere. Overvågning af lejernes betalingsevne.
Uventede udgifter til vedligeholdelse	24 Mio	Lav	Moderat	Høj	Moderat/Høj	2	Driftsbudget og likviditet. Forsinke eller påvirke planlagte ejendomsforbedringsprojekter.	Løbende inspektioner Forsikringer Budgettering	Forhindre uforudsete udgifter til vedligeholdelse der kan påvirke virksomhedens økonomi negativt.	Implementering af regelmæssige vedligeholdelsesrutiner.

Tabel 13 Risikohåndteringskort – Egen tilvirkning

5.1.5 Risikoovervågning

Sidste trin er risikoovervågning, som omhandler overvågning af de identificerede risici.

Risikostyring bør ses som en kontinuerlig proces, herunder for at forbedre og tilpasse risikostyringen efter omverdenen og organisationens strategi.

5.1.5.1 Teoretisk Grundlag

Risikoovervågning betragtes som afgørende for at sikre at organisationen er opmærksom på eventuelle ændringer eller kommende risici, der kan påvirke fastsatte mål (Aven, 2016, s. 10).

Gennem implementeringen af effektive overvågningsmekanismer kan organisationer reagere proaktivt på risici og forebygge mulige problemer, før de finder sted (Kaplan & Mikes, 2012, s. 6). Hertil blev der belyst vigtigheden af kontinuerlig og systematisk risikoovervågning som en del af deres faste risikostyring (Mikes & Kaplan, 2013, s. 24).

Risikoeksponering er ikke statisk, derfor bør frekvensen af risikovurdering tilpasses i overensstemmelse med ændringer i det omgivende miljø. Det er afgørende for en organisation at have tilstrækkelig information til rådighed for at kunne reagere på risici effektivt (Paape & Speklé, 2012, s. 550). Opfølgningen bør derfor ændres i takt med det omgivende miljø, eller hurtige ændringer i dens aktuelle status.

5.1.5.2 Branche-specifikke Overvejelser

Trin fem tager udgangspunkt i, hvordan respondenterne har svaret på risikostyring i branchen, herunder hvor ofte interessenter deltager i risikostyring, sparringspartnere, og en stor del af respondenterne ikke havde en fast risikostyringspraksis.

5.1.5.3 Proces for Risikoovervågning

Til risikoovervågning er der blevet opstillet følgende model, der bygger videre på tidligere trin.

Modellen er opdelt i tre dimensioner: 1. Væsentlige risici, 2. Status, og 3. Handlingsplan. Den første dimension er den samme som tidligere, dimension 2. Status tager udgangspunkt i den nuværende status for risikoen og målsætningen heraf. Denne dimension er afgørende for risikoovervågningen og kan opbygges enten af kvalitative ligesom eksemplet eller af kvantitative elementer.

Dimension 3, Handlingsplan omhandler, hvilke praksisser virksomheden skal anvende, hvis de ser væsentlige ændringer af risikoen. Denne dimension kan sammensættes af kvalitative elementer som i eksemplet eller af kvantitative elementer.

1. Risiko	2. Status		3. Handlingsplan		
Risiko	Status	Mål	Målepunkter	Praksis	Opfølgning
Renteændringer	Aktuel Rentesats.	Rente: X.	Renteændringer + -.	Vurdering af rentesikringsstrategien og behovet for justeringer.	Månedligt
Markedssvingninger	Nuværende økonomiske status.	Stabile eller stigende marked.	Ændringer i efterspørgsel. Ændringer i salgspriser i udvalgte områder.	Risikovurdering af markedssvingninger og udvikling af strategier til håndtering af dem.	Kvartalsvis
Tomgang	Nuværende tomgangsprocent.	Minimere tomgang.	Tomgangsprocent på ejendomme og region.	Analyse af årsager til tomgang og implementering af tiltag til reduktion.	Kvartalsvis
Misligholdelse eller manglende betaling fra lejere	Risikovurdering af lejere.	Sikre lejeindtægt og stabilitet i likviditeten.	Antal lejekontrakter med betalingsproblemer.	Implementering af stramme betalingspolitikker og løbende opfølgning.	Månedligt
Uventede udgifter til vedligeholdelse	Risikovurdering af ejendomme.	Reducere uforudsete udgifter.	Aktuelle udgifter til vedligeholdelse.	Implementering af forebyggende vedligeholdelsesplaner og budgettering til uforudsete udgifter.	Halvårligt

Tabel 14 Risikoovervågning kort – Egen tilvirkning

Yderligere er der angivet, hvor ofte en opfølgning skal foretages, hvilket bestemmes af den enkelte bruger. Oftest vil risikostyringsprocessen indeholde en rapporteringspraksis, hvilket ikke er inkluderet i modellen. Respondenterne svarede, at de foretog risikostyring primært af egen interesse, og derfor er dette ikke inkluderet i modellen. Der er mulighed for at rapportere ud fra overvågningskortet, hvor dimension 2 og 3 kan anvendes som udgangspunkt.

Denne tilgang tillader en systematisk og struktureret tilgang til risikoovervågning, herunder muligheden for fleksibel og løbende tilpasning så den kan ændres efter organisationens ressourcer og behov.

Det er vigtigt at understrege, at overvågningskortet kun er et eksempel, og brugeren selv bør udfylde og tilpasse dette efter virksomhedens strategi. Hvorfra det er op til den enkelte bruger hvorvidt de ønsker at påføre rapporteringstrinet, som en del af modellen. Gennem litteraturen anses rapportering som et vigtigt element, men er fravalgt i denne model primært af hensyn til anvendeligheden og modellens tilpasningsevne til forskellige organisationers behov. Derfor bliver dette trin overladt til den enkelte organisation, så de kan tilpasse modellen efter deres specifikke behov og ressourcemuligheder.

5.2 Diskussion af Afhandlingens Resultater

Gennem afhandlingen er der foretaget en risikoanalyse af branchen, og udarbejdet en konkret risikostyringsmodel med udgangspunkt i anvendt litteratur. Dette afsnit har til formål at diskutere de resultater og antagelser som er blevet draget gennem afhandlingen.

Afhandlingen udarbejdes efter en realistisk ontologi, hvilket betyder at virkeligheden opfattes som objektiv. Denne antagelse muliggør en objektiv analyse af faktorer, der kan påvirke ejendomsinvesteringer, og tillader således en pålidelig vurdering af risici. Denne tilgang begrænser forståelsen af mere subjektive og kontekstafhængige aspekter ved risikostyring, som kunne have været relevante i praksis.

Der har gennem analysen ikke været mulighed for at analysere på direkte organisations risici, hvor disse må antages som værende afhængige af den enkelte organisation. Hvorfor de mest væsentlige risici i den danske ejendomsbranche i afhandlingen blev analyseret til værende de branchemæssige risici, såsom makroøkonomiske faktorer, strategiske risici og operationelle udfordringer. Efter finanskrisen er der kommet større fokus på branchen og efterspørgslen på data fra denne.

Risikostyringsmodellen er opbygget ud fra antagelsen om, at graden af risikostyring er afhængig af den enkelte organisation og derfor håndteres efter den givne kontekst. Denne antagelse blev reflekteret i respondenternes svar, hvor respondenter indikerer, at de har mulighed for at påvirke konsekvenserne af både eksterne og interne risici, selvom der også er en erkendelse af, at visse usikkerheder og risici ikke kan påvirkes. Samtidig viser svarene, at risikostyring er en integreret del af virksomheden for mange respondenter, hvor risici ofte behandles kvartalsvis eller månedligt, hvilket indikerer en grad af struktureret tilgang til risikohåndtering.

Gennem risikoanalysen blev der foretaget en identifikation af mulige risici i branchen, hvor fem risici senere blev vurderet som væsentlige. Vurderingen blev foretaget ud fra en teoretisk fortolkning, og en samlet vurdering ud fra de tre dimensioner: sandsynlighed, konsekvens og kontrollerbarhed. Herunder inddragelsen af respondenternes vurderinger af de analyserede risici. Det kan diskuteres, at de identificerede risici gennem projektets empiriske undersøgelse, ikke nødvendigvis er de mest væsentlige i alle kontekster. En kvalitativ tilgang ville sandsynligvis have kunnet identificeret andre risici, som ikke blev fundet gennem den nuværende empiriske undersøgelse. Herunder bør nævnes interne risici som findes i den enkelte organisation, hvor de anvendte i afhandlingen, bør anses som branchemæssige risici.

Der argumenteres for, at organisationerne inden for branchen har en vis ensartethed, hvorfor de økonomiske styringsopgaver er ensartede, uanset ejendommstypen.

Respondenterne udviste stor forskel i deres tilgang til risikostyring, her afhængigt af deres organisations størrelse, erfaring og demografi. Dette peger på, at selvom de fundne risici anses som valide og understøttes af litteraturen og spørgeskemaundersøgelsen, skal der tages hensyn til den enkelte organisations kontekst.

Som beskrevet i afhandlingen ses der stor forskel på aktørerne i branchen og deres organisations sammensætning, herunder ejendommstyper, erfaring, demografi og graden af opgaver, organisationen selv varetager. Derfor er der lagt vægt på at pointere igennem afhandlingen at de fundne risici bør anses som eksempler, og der bør tages udgangspunkt i den enkelte organisation. Overordnet anses de fundne risici som valide, da de understøttes af litteraturen og besvarelsene i spørgeskemaundersøgelsen.

Gennem udviklingen har der været særligt fokus på modellens praktiske anvendelighed, herunder udarbejdelsen af konkrete eksempler på udførelsen af modellen. Denne udviklingsproces har medført valg, der afviger fra litteraturen for at forenkle og dermed øge anvendeligheden af modellen. Modellen er opbygget af den udvalgte teori, hvor den praktiske anvendelighed er blevet søgt gennem afhandlingens spørgeskemaundersøgelse og risikoanalyse af branchen. Ved brugen af teori i praksis kan der ofte opstå spændinger, idet det ikke altid er muligt eller hensigtsmæssigt at følge teorien fuldt ud. Modellen er tilpasset efter respondenternes besvarelser, herunder manglende fastsatte risikostyringspraksisser. Der har gennem analysen og modelopbygningen været mindre fokus på håndteringen af risici, da dette anses som værende kontekst afhængigt, hvorfor en overordnet analyse heraf er blevet udarbejdet.

Modellen er opbygget af fem trin, hvor der er truffet en række praktiske valg for at fremme dens anvendelighed. Det første trin risikoappetitten, som er præget af filosofi og subjektivitet, idet den involverer organisationens holdning til risiko og viljen til at acceptere og håndtere usikkerheder. Konceptet kan være udfordrende at operationalisere, hvilket rejser spørgsmålet om, hvor nemt det er at anvende i praksis. Risikoappetitten er inkluderet i modellen for at fremme diskussion og dialog om risiko i organisationen, da respondenterne ikke praktiserede dette i deres organisationer. Målet er at risikostyring skal implementeres som en fast del af økonomistyringen, hvor dialog om risikoappetit, kan fremme dette gennem en bredere forståelse af emnet i organisationen (Kaplan & Mikes, 2012).

Til dette trin er der tilføjet brugen af finansielle nøgletal, til at supplere og understøtte brugen af risikoappetit og tilføje en objektiv måling af organisationens økonomiske situation. Således en organisation kan opnå information om deres risikokapacitet, og dermed deres risikoappetit.

De sidste trin i modellen er opbygget med fokus på det visuelle aspekt for at fremme anvendeligheden. Dette inkluderer en tydelig visualisering af de vurderede risici i et risikokort, som implementeres i håndteringskortet. Det visuelle aspekt i håndteringskortet muliggør identifikation af, hvilke områder der påvirkes af forskellige risici, herunder for at facilitere implementering og planlægning af passende metoder og foranstaltninger. Modellen skal ses som en kontinuerlig opgave, idet den bliver forbedret over tid. Større organisationer forventes at opleve hurtigere forbedringer i deres økonomistyring sammenlignet med mindre organisationer, primært på grund af ressourceforbruget ved risikostyring. Selvom forbedringerne opnås langsommere for mindre virksomheder, kan de stadig drage fordel af dette princip.

Det er svært at fastslå værdiskabelsen af modellen, grundet afhandlingens empiriske undersøgelse, men også behovet for risikostyring afhænger af den enkelte organisation. Der forventes at modellen har potentiale til at skabe værdi for organisationer i ejendomsbranchen på flere måder. Hvor værdiskabelsen afhænger af det enkelte scenarie, og hvorvidt brugeren anvender modellen. Der argumenteres for at modellen fremmer en proaktiv tilgang til risikostyring ved at etablere et framework for identificering, evaluering og håndtering af risici på tværs af organisationen. Formålet er derfor at reducere behovet for reaktive tiltag, og skabe en større grad af kontrol over usikkerheder i branchen. Fokuset på det visuelle aspekt i modellen, skaber værdi ved at gøre det lettere for interessenter at forstå og engagere sig i risikostyringsprocessen. Herunder fremme kommunikationen og samarbejde på tværs af organisationen og dermed en mere effektiv implementering af risikostyringsstrategier. Samlet set anses modellen som værende en værdifuld ressource for organisationer indenfor ejendomsbranchen, dog kræver modellen et hvis ressourceforbrug i selve opbygning og tilpasning til den enkelte organisation. Hvilket kan være en for stor byrde til enkelte organisationer, men kan stadig drage inspiration fra elementer som identificering og håndterings praksisser.

6. Konklusion

Afhandlingen har søgt at besvare, hvordan risikostyring kan gøres mere konkret og håndgribeligt for praktikere i ejendomsbranchen. Hvor udviklingen af en risikostyringsmodel designet til ejendomsbranchen, med udgangspunkt i udvalgt litteratur er blevet opstillet. Risikostyring i afhandlingen forstås som processen af at identificere, evaluere og håndtere risici.

Til bevarelsen af problemfeltet er funktionalisme blev anvendt som det overordnede paradigme. Paradigmet antager, at samfundet ændres gradvist og kontinuerligt, snarere end gennem radikale brud eller modsætninger. Paradigmet har gjort det muligt at opnå en dybere forståelse for, hvordan risikostyring er integreret i den organisatoriske struktur og processer i ejendomsbranchen. Herunder spillet mellem organisationens evne til at håndtere risici og opnå succes på lang sigt. Forståelsen af menneskets natur, har været et vigtigt element i afhandlingen, da dette giver grundlag for at forudsige og forstå, hvordan beslutningstagerne kan blive påvirket af eksterne og historiske begivenheder. Til dette er en kombination af determinisme og voluntarisme blevet anvendt, idet mennesket kan være præget af irrationelle beslutninger, der også har indflydelse på beslutningstagerens adfærd. Hvilket har resulteret i en bred forståelse af mennesket og de faktorer, der påvirker beslutningstagning.

Undersøgelsen af branchen blev foretaget ud fra den udvalgte litteratur, og en spørgeskemaundersøgelse af 43 respondenter fra genstandsfeltet. Der blev identificeret fem risici, der blev vurderet gennem dimensionerne konsekvens, sandsynlighed og kontrollerbarhed. De fem væsentlige risici var tomgang, renteændringer, markedssvingninger, misligholdelse eller manglende betaling fra lejere og uventede udgifter til vedligeholdelse. Det blev observeret, at risici med høje konsekvenser og sandsynlighed ofte har en lav grad af kontrollerbarhed, og omvendt. En risiko anses derfor ikke uvæsentlig, hvis den ikke både har høj konsekvens, sandsynlighed og kontrollerbarhed. Ligeledes er en risiko heller ikke uvæsentlig, hvis den udelukkende har en høj kontrollerbarhed med relativ lav konsekvens og sandsynlighed, da disse risici helt bør elimineres. Derfor bør de tre dimensioner som udgangspunkt vurderes både delvist separat, men også i en sammenhæng. De fundne risici er vurderet på et brancheniveau, hvorfor andre væsentlige risici også kan findes på virksomhedsniveau, afhængigt af den konkrete kontekst. Dette understøtter behovet for en holistisk tilgang til risikostyring i ejendomsbranchen, hvor organisationer bør være opmærksomme på den komplekse og dynamiske karakter af risiciene, for at træffe informerede beslutninger om håndteringen af dem.

Blandt respondenterne blev risikostyring foretaget primært grundet intern interesse, og størstedelen foretog risikostyring månedligt eller kvartalsvis. 33% af de adspurgte havde ikke en fast procedure til at behandle risiko, og 30% anvendte det kun som en fast del af beslutningsprocessen. Hvor kun 33% har det inkorporeret som en naturlig del af den økonomiske styring. Hvorfor der på denne baggrund kan konkluderes at der behandles risiko i branchen, men en stor andel ikke foretager en effektiv risikostyring som litteraturen fortaler. På baggrund af den anvendte litteratur og ovenstående fandt afhandlingen, at en praktisk tilgang til risikostyring indebærer en risikostyringsmodel, der giver konkrete rammer og praksisser. Herunder en fastlagt proces og skematisering af risikostyringen, for at fremme anvendeligheden, men også for at fremme dialogen i organisationen omkring risiko.

Den udviklede model er opstillet af fem trin, hvor det første trin omhandler fastlæggelse af organisationens risikoappetit, hvor indførelsen af finansielle nøgletal som et supplement til vurderingen af den samlede risikoappetit. Herunder for at danne en klar forståelse af deres tilgang til risiko, men også hvor meget de kan påtage sig. Trin to omhandler identifikation af risici, hvor undersøgelsen påviste at en korrekt identifikation og prioritering af risici er afgørende for den samlede effektivitet af risikostyringen. Selve identifikationen af væsentlige risici bør afhænge af beregninger og vurderinger ud fra konsekvens, sandsynlighed og kontrollerbarhed, som giver en systematisk og prioriteret styring af risiko. Illustrationer har været et vigtigt element for den praktiske anvendelighed, her ved synliggørelse af hvordan modellens trin agerer med hinanden. Denne model er således svaret på problemformuleringen og demonstrerer, hvordan teoretisk risikostyring kan gøres mere konkret og håndgribeligt for praktikere i ejendomsbranchen.

Risikostyringsprocessen bør indebære en løbende opfølgning, hvor identificerede risicis aktualitet og status løbende opdateres. Dette er implementeret i modellens trin fire, hvor der er opsat løbende målinger og alarmer for hvornår en risiko bør behandles. En integrering af dette aspekt anses som værende afgørende for en optimal risikostyring i en organisation.

En universal model er svær at implementere i en organisation, og der bør foretages løbende ændringer. Denne kontinuerlig proces bliver anset som værdiskabende, idet den skaber vigtig læring i organisationen. Læring af risikostyringsprocessens elementer og branchens risici vil bidrage til en mere effektiv risikostyring, som kun vil blive forbedret over tid.

Gennem en kombination af teoretiske koncepter, praktisk anvendelse og brancheforståelse, anses modellen som et redskab til at identificere, evaluere og håndtere risici på en proaktiv måde der kan skabe værdier for organisationer i branchen.

Det vil være hensigtsmæssigt at supplere undersøgelsen og afhandlingens resultater med konkrete cases, hvor modellen kan afprøves i praksis hos relevante organisationer. Dette kan give mulighed for validering af modellens elementer, og afprøve modellens værdiskabelse, herunder organisationer med forskellige størrelser. Fremtidig forskning bør derfor fokusere på at teste og validere undersøgelsens resultater og antagelser, i forskellige kontekster for at vurdere anvendeligheden heraf.

7. Bidrag

Afhandlingens undersøgelse giver en række bidrag til praktikere i den danske ejendomsbranche.

- Identifikation af væsentlige risici

Afhandlingen har identificeret en række væsentlige risici i ejendomsbranchen, her tomgang, misligholdelse eller manglende betalingsevne fra lejer, uventede udgifter til vedligeholdelse, renteændringer og markedssvingninger.

- Integration af risikostyring i daglige beslutningsprocesser

Afhandlingen har belyst at risikostyring ofte integreres i andre styringsopgaver som budgettering, strategisk planlægning og den daglige ledelse.

- Fra teori til praksis, udviklingen af en konkret risikostyringsmodel

Herunder udviklingen af en konkret model, der ud fra afhandlingens resultater indeholder disse trin:

1. Risikoappetit: En proces, hvor organisationens risikotolerance fastsættes gennem kvalitative og kvantitative elementer.
2. Identifikation af risiko: En systematisk proces til at identificere og kategorisere risici.
3. Vurdering af risiko: En proces, hvor risici beregnes og vurderes, ud fra kvantitative og kvalitative dimensioner.
4. Risikohåndtering: En proces, der fokuserer på tidligere trin og håndteringen af prioriterede risici.
5. Risikoovervågning: En proces, der indeholder løbende overvågning ud fra fastsatte rammer.

- Styringsværktøj til ledelsen

Afhandlingen har udarbejdet en risikostyringsmodel der kan hjælpe ledelsen i organisationer til at træffe velovervejede beslutninger. Idet gennem brugen af modellen, opnås et klart overblik over de væsentlige risici og deres indvirkning på organisationen.

- Kontinuerlig forbedring af risikostyring

Risikostyring skal ses som en kontinuerlig proces, som hele tiden skal forbedres og forfines gennem læring og tilpasning til nye udfordringer.

8. Litteraturliste

- Arbnor, I., & Bjerke, B. (2009). *METHODOLOGY FOR CREATING BUSINESS KNOWLEDGE* (3rd ed.). Sage.
- Aven, T. (2016). Risk assessment and risk management: Review of recent advances on their foundation. In *European Journal of Operational Research* (Vol. 253, Issue 1, pp. 1–13). Elsevier B.V. <https://doi.org/10.1016/j.ejor.2015.12.023>
- Aven, T., & Renn, O. (2010). *Risk Management and Governance* (10th ed.). Springer.
- Bhimani, A. (2009). Risk management, corporate governance and management accounting: Emerging interdependencies. In *Management Accounting Research* (Vol. 20, Issue 1, pp. 2–5). Academic Press. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.11.002>
- Brustbauer, J. (2016). Enterprise risk management in SMEs: Towards a structural model. *International Small Business Journal: Researching Entrepreneurship*, 34(1), 70–85. <https://doi.org/10.1177/0266242614542853>
- Burrell, G., & Morgan, G. (1979). *Sociological paradigms and organisational analysis : elements of the sociology of corporate life*. Heinemann Educational Books.
- Business Review. (2024). *Private ejendomsinvestorer viser stor interesse for bestyrelsesuddannelse*. <https://businessreview.dk/ejendomme/private-ejendomsinvestorer-viser-stor-interesse-for-bestyrelsesuddannelse/>
- Canesi, R. (2014). *Risks Assessment in Real Estate Investments in Times of Global Crisis*. <https://www.researchgate.net/publication/286462060>
- COSO. (2018). *World Business Council for Sustainable Development (WBCSD)*.
- Danmarks Statistik. (2023). *Ny eksperimentel lejestatistik for erhvervsejendomme*. www.statistikbanken.dk/erhejd1
- Dillman, D., Smyth, J., & Christian, L. M. (2014). *Internet, Phone, Mail, and Mixed-Mode Surveys: The Tailored Design Method* (4th ed.).
- Drost, E. A. (2011). Validity and Reliability in Social Science Research. *Education Research and Perspectives*.

- Ejendom Danmark. (2023a). *Det danske ejendomsmarked EjendomDanmark*.
- Ejendom Danmark. (2023b). *Økonomisk tomgang*.
- Ejendomstorvet. (2024). *MARKEDSINDEX*.
<https://www.ejendomstorvet.dk/statistik/markedsindex?proptype=2>
- Erhvervslejeloven. (2024). *Erhvervslejeloven*.
- Estate Media. (2021). *Top 100: Her er Danmarks største ejendomsejere i 2021*.
- Giovannoni, E., Quarchioni, S., & Riccaboni, A. (2016). The Role of Roles in Risk Management Change: The Case of an Italian Bank. *European Accounting Review*, 25(1), 109–129.
<https://doi.org/10.1080/09638180.2014.990475>
- Grieser, F., & Pedell, B. (2021). Exploring risk culture controls: to what extent can the development of organizational risk culture be controlled and how? *Journal of Accounting and Organizational Change*. <https://doi.org/10.1108/JAOC-11-2020-0189>
- Hall, M., Mikes, A., & Millo, Y. (2015). How do risk managers become influential? A field study of toolmaking in two financial institutions. *Management Accounting Research*, 26, 3–22.
<https://doi.org/10.1016/j.mar.2014.12.001>
- Hardy, C., Maguire, S., Power, M., & Tsoukas, H. (2020). *ORGANIZING RISK: ORGANIZATION AND MANAGEMENT THEORY FOR THE RISK SOCIETY*.
- Hartmann, F., Kraus, K., Nilsson, G., Anthony, R., & Govindarajan, V. (2021). *Management Control Systems* (2nd ed.). McGrawHill.
- Hawawini, G., & Viallet, C. (2022). *Finance For Executives Managing for Value Creation* (7th ed.). Cengage.
- Hayne, C., & Free, C. (2014). Hybridized professional groups and institutional work: COSO and the rise of enterprise risk management. *Accounting, Organizations and Society*, 39(5), 309–330. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2014.05.002>
- Jemaa, F. (2022). Recoupling work beyond COSO: A longitudinal case study of Enterprise-wide Risk Management. *Accounting, Organizations and Society*, 103.
<https://doi.org/10.1016/j.aos.2022.101369>

- Jordan, S., Jørgensen, L., & Mitterhofer, H. (2013). Performing risk and the project: Risk maps as mediating instruments. *Management Accounting Research*, 24(2), 156–174.
<https://doi.org/10.1016/j.mar.2013.04.009>
- Kaplan, R. S., & Mikes, A. (2012). *Managing Risks: A New Framework*.
- Lejeloven. (2024). *Lejeloven*.
- Mikes, A. (2009). Risk management and calculative cultures. *Management Accounting Research*, 20(1), 18–40. <https://doi.org/10.1016/j.mar.2008.10.005>
- Mikes, A. (2011). From counting risk to making risk count: Boundary-work in risk management. *Accounting, Organizations and Society*, 36(4–5), 226–245.
<https://doi.org/10.1016/j.aos.2011.03.002>
- Mikes, A., & Kaplan, R. S. (2013). *Towards a Contingency Theory of Enterprise Risk Management*.
- Miller, P., Kurunmäki, L., & O’Leary, T. (2008). Accounting, hybrids and the management of risk. *Accounting, Organizations and Society*, 33(7–8), 942–967.
<https://doi.org/10.1016/j.aos.2007.02.005>
- National Banken. (2024). *Officielle rentesatser*. <https://www.nationalbanken.dk/da/vores-arbejde/stabile-priser- pengepolitik-og-dansk-oekonomi/officielle-rentesatser>
- Paape, L., & Speklé, R. F. (2012). The Adoption and Design of Enterprise Risk Management Practices: An Empirical Study. *European Accounting Review*, 21(3), 533–564.
<https://doi.org/10.1080/09638180.2012.661937>
- Porter, M. E. (2008). HBR_on_Strategy.pdf#page=25. *Harvard Business Review*.
- Power, M. (2005). The invention of operational risk. *Review of International Political Economy*, 12(4), 577–599. <https://doi.org/10.1080/09692290500240271>
- Power, M. (2009). The risk management of nothing. *Accounting, Organizations and Society*, 34(6–7), 849–855. <https://doi.org/10.1016/j.aos.2009.06.001>
- Realkredit Danmark. (2007). *RD_erhverv_renteswaps*.
- Soin, K., & Collier, P. (2015). Risk and Risk Management in Management Accounting and Control. *Management Accounting Research*.

Wiegmann, T. W. (2012). *Risk Management in the Real Estate Development Industry*
Investigations into the application of risk management concepts in leading European real
estate development organisations.

9. Bilag 1 - Spørgeskemaundersøgelse

Indledning til spørgeskemaundersøgelse

Spørgeskemaundersøgelsen skal bruges til min kandidatafhandling i økonomistyring på Aalborg Universitet. Afhandlingen omhandler risikostyring af ejendomsinvesteringer, herunder identificeringen, evaluering og håndtering af relevante risici som findes på det danske ejendomsmarked. Slutteligt skal afhandlingens konklusioner omdannes til en integreret risikostyringsmodel der kan anvendes i praksis.

Spørgeskemaet tager 5-10 minutter at udfylde.

Besvarelsen er anonym.

Ved yderligere spørgsmål eller henvendelser til undersøgelsen, kontakt da gerne Simon Ammitzbøll pr. mail: CE95NX@student.aau.dk

Baggrundsoplysninger

Hvor mange år har du været aktiv inden for ejendomsinvestering?

- (1) ☐ 1-5 År
- (2) ☐ 5-10 År
- (3) ☐ 10-20 År
- (4) ☐ 20+ År

Hvor mange ejendomme har du i din ejendomsportefølje?

- (1) ☐ 1-5 Ejendomme
- (2) ☐ 5-10 Ejendomme
- (3) ☐ 10-20 Ejendomme
- (4) ☐ 20-50 Ejendomme
- (5) ☐ 50+ Ejendomme

Højest gennemførte uddannelse?

- (1) ☐ Ingen
- (2) ☐ Folkeskole
- (3) ☐ Gymnasial
- (4) ☐ Erhvervsuddannelse
- (5) ☐ Bachelor eller professionsbachelor
- (6) ☐ Kandidat

Hvor i Danmark investerer du i ejendomme?

- (1) ☐ Nordjylland
- (6) ☐ Midtjylland
- (4) ☐ Syddanmark
- (7) ☐ Sjælland
- (8) ☐ Hovedstaden
- (10) ☐ Bornholm
- (11) ☐ Andet? _____

Forståelsen af risiko. Hvordan forstår du risiko?

Vælg hvor enig du er i følgende udsagn

Risiko opstår udenfor virksomheden

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget | Uenig | Hverken | Enig | Meget enig |
| uenig | | eller | | |

Risiko opstår internt i virksomheden

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget | Uenig | Hverken | Enig | Meget enig |
| uenig | | eller | | |

Jeg har mulighed for at påvirke konsekvensen af udefrakommende risici

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget | Uenig | Hverken | Enig | Meget enig |
| uenig | | eller | | |

Jeg har mulighed for at påvirke konsekvensen af internt opståede risici

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget | Uenig | Hverken | Enig | Meget enig |
| uenig | | eller | | |

Usikkerheder og risici kan ikke påvirkes

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget
uenig | Uenig | Hverken
eller | Enig | Meget enig |

Hvor bekymret er du for følgende udsagn?

Hvor bekymret er du for, at enheder i din udlejningsejendom kan stå tomme i længere perioder?

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget lidt | Lidt | Moderat | Meget | Ekstremt |

Hvor bekymret er du for, at lejere ikke overholder deres betalingsforpligtelser eller ikke vedligeholder ejendommen korrekt?

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget lidt | Lidt | Moderat | Meget | Ekstremt |

Hvor bekymret er du for uventede udgifter til vedligeholdelse af din udlejningsejendom?

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget lidt | Lidt | Moderat | Meget | Ekstremt |

Hvor bekymret er du for, at markedssvingninger kan påvirke værdien af dine udlejningsejendomme?

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget lidt | Lidt | Moderat | Meget | Ekstremt |

Hvor bekymret er du for, at stigende renter vil påvirke din evne til at betale af på din ejendomsfinansiering?

- | | | | | |
|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|---------------------------|
| (1) ☐ | (2) ☐ | (3) ☐ | (4) ☐ | (5) ☐ |
| Meget lidt | Lidt | Moderat | Meget | Ekstremt |

Hvor bekymret er du for ændringer i lovgivningen, som kan påvirke dine ejdomsinvesteringer?

- (1) ☐ Meget lidt (2) ☐ Lidt (3) ☐ Moderat (4) ☐ Meget (5) ☐ Ekstremt

Hvor bekymret er du for, at lejekontrakterne på din udlejningsejendom ikke bliver fornyet eller genforhandlet?

- (1) ☐ Meget lidt (2) ☐ Lidt (3) ☐ Moderat (4) ☐ Meget (5) ☐ Ekstremt

Hvor store negative konsekvenser kan de tidligere udsagn have for dig?

Enheder i din udlejningsejendom står tomme i længere perioder

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

Lejere overholder ikke deres betalingsforpligtelser eller ikke vedligeholder ejendommen korrekt

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

Uventede udgifter til vedligeholdelse af din udlejningsejendom

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

Markedssvingninger påvirker værdien af dine udlejningsejendomme

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

Stigende renter vil påvirke din evne til at betale af på din ejendomsfinansiering

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

Ændringer i lovgivningen, der kan påvirke dine ejendomsinvesteringer

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

Lejekontrakterne på dine udlejningsejendomme fornyes ikke eller genforhandles

- (1) ☐ Meget lille (2) ☐ Lille (3) ☐ Moderat (4) ☐ Stor (5) ☐ Meget stor

I hvor høj grad kan følgende risici kontrolleres hos dig?

Tomgang

- (1) ☐ Meget lav grad (2) ☐ Lav grad (3) ☐ Moderat (4) ☐ Høj grad (5) ☐ Meget høj grad

Betalingsforpligtelser (Lejers)

- (1) ☐ Meget lav grad (2) ☐ Lav grad (3) ☐ Moderat (4) ☐ Høj grad (5) ☐ Meget høj grad

Vedligeholdelsesrisiko (Risikoen for uventede reparationer eller vedligeholdelsesomkostninger)

- (1) ☐ Meget lav grad (2) ☐ Lav grad (3) ☐ Moderat (4) ☐ Høj grad (5) ☐ Meget høj grad

Markedsrisiko (Risikoen for fald af ejendomspriser eller ændringer i efterspørgslen på udlejningsejendomme)

- (1) ☐ Meget lav grad (2) ☐ Lav grad (3) ☐ Moderat (4) ☐ Høj grad (5) ☐ Meget høj grad

Finansieringsrisiko (Risikoen for stigende renter eller svækkelse af lånevilkår)

- (1) ☐ Meget lav grad (2) ☐ Lav grad (3) ☐ Moderat (4) ☐ Høj grad (5) ☐ Meget høj grad

Hvordan håndterer I risiko? Udfyld gerne flere felter.

- (1) ☐ Tager højde for risiko i budgetteringen
(2) ☐ Tager højde for risiko i vurderingen af afkast
(3) ☐ Tager højde for risiko ved MVR-beregning (Market Value Ratio)
(4) ☐ Diversificering af ejendomme
(5) ☐ Screening af lejere
(6) ☐ Løbende inspektioner
(7) ☐ Scenarie analyse
(8) ☐ Forsikring
(9) ☐ Brug af finansielle instrumenter til håndtering af rente- og/eller valutarisici
(10) ☐ Andet? _____

Er risikostyring og risikoanalyse en fast del af virksomheden?

- (1) ☐ Nej, vi har ikke en fast procedure til at behandle risiko
(2) ☐ Ja, det er en fast del af beslutningstagningsprocessen
(3) ☐ Ja, vi har faste møder, hvor risiko bliver diskuteret
(4) ☐ Ja, risikostyring er en naturlig del af beslutningsprocessen og den økonomiske styring
(5) ☐ Andet? _____

Hvor ofte behandler du risiko?

- (1) ☐ Månedligt
- (2) ☐ Kvartal
- (3) ☐ Halvårligt
- (4) ☐ Årligt
- (5) ☐ Sjældnere end årligt
- (6) ☐ Aldrig

Hvem motiverer eller påvirker dig til at implementere risikostyring i forbindelse med ejendomsinvesteringer? Udfyld gerne flere felter.

- (1) ☐ Intern interesse
- (2) ☐ Ekstern interesse
- (3) ☐ Jeg foretager ikke risikostyring
- (4) ☐ Andet? _____

Hvor finder du informationer og sparring om risikostyring? Udfyld gerne flere felter.

- (1) ☐ Professionel rådgivning
- (2) ☐ Internettet
- (3) ☐ Konferencer
- (4) ☐ Bank
- (5) ☐ Andet? _____

Jeg søger deltagere til interviews/feedback i forlængelse af spørgeskemaet. Herunder feedback på afhandlingens konklusion, og dens anvendelse i praksis. Hvis du har interesse i at deltage, bedes du angive din e-mailadresse i nedenstående felt. På forhånd tak.

Det var alle spørgsmål

Tak for din deltagelse.