



Högskolan i Halmstad  
Sektionen för Ekonomi och Teknik  
Bygg- och fastighetsekonomprogrammet

# **FASTIGHETSBOLAGS BESLUTSFAKTORER VID FÖRVÄRV AV AVKASTNINGSFÄSTIGHETER**

*- En kvalitativ studie om beslutsfaktorer rörande fastigheter*

Ämne: Kandidatuppsats i företagsekonomi 15 hp  
Slutseminarium: 2008-05-28  
Författare: Jonas Ahlstedt 840215  
Martin Danås 820324

Handledare: Gunnar Wramsby

## **Tack!**

Vi vill börja med att tacka alla medverkande företag som hjälpt oss genom att ställa upp på våra intervjuer och försett oss med viktig information. Vi vill också ge ett stort tack till vår handledare under denna tid, Gunnar Wramsby.

Vi vill också säga att arbetet med denna uppsats har gett oss djupare kunskap inom området som vi tror kommer att kunna vara till vår fördel i framtiden. Vi hoppas även att uppsatsen ska vara till glädje för dig som läsare.

*"Det är bara en sak jag är säker på och det är att det finns mycket lite som man kan vara säker på." / Somerset Maugham*

Halmstad 2008-05-21

---

**Jonas Ahlstedt**

**Martin Danås**

## Sammanfattning

Uppsatsen behandlar fastighetsbolags olika påverkande faktorer för fastighetsförvärv. Den granskar även skillnader i olika företag baserat på dess affärsmässiga förutsättningar. Uppsatsen visar olika sätt att värdera fastigheter, både med hjälp av ekonomiska kalkyler och andra påverkande faktorer såsom geografisk placering och utvecklingsmöjligheter.

Syftet med uppsatsen är att beskriva och förklara olika faktorer som kan påverka fastighetsbolags investeringsbeslut och förklara hur användningen kan skilja sig i olika fastighetsbolag. Detta har uppnåtts genom kvalitativa studier av fastighetsbolag som anses vara representativa för sin storlek och bolagsmässiga förutsättningar.

Uppsatsens problemformulering är följande: Vilka faktorer i beslutsunderlaget anser fastighetsbolag vara de viktigaste vid förvärv av avkastningsfastigheter? Hur skiljer sig beslutsunderlaget åt i de olika fastighetsbolagen?

Resultatet visar att det finns tydliga skillnader mellan de olika bolagen i de rena strategiska frågorna, men att de i stort använder sig av samma kalkylmetoder. Den faktor med störst inverkan är direktavkastningen som tillämpas inom samtliga bolag som undersökningen omfattar. Riskhanteringen är också en av de viktigaste faktorerna, arbetssättet för att minska risken skiljer sig dock åt mellan de olika bolagen. Geografiskt läge och förädlingsmöjligheter anses också viktiga. Hur betydelsefulla dessa två faktorer är och hur riskhantering kan behandlas vid fastighetsförvärv har lett författarna till slutsatsen att skillnaderna till stor del beror på bolagens affärsidé och strategiska vision, alltså inget som bör generaliseras till någon större grad.

## **Abstract**

The essay discusses real estate companies' different influences to purchase properties. It will also review which differences the companies have considering their business goals. The essay shows on different ways to value a property, both with the help of economic calculations and other influences as geographical placement and development possibilities.

The main purpose with this essay is that it should describe, explain and summarize different influences that may be of importance of the real estate company in its investment decision and also to explain how the use may differ. This goal has been achieved by a study in the qualitative manner throughout different real estate companies, which is representative for their size and internal goals.

The essays problem formulation is: Which factors in the investment decisions do real estate companies value the most when they shall invest in a new property? How does the basis of decision differ in the different companies? The answers we have come up with after an analysis is that there are a lot of differences between the companies in the matter of strategically points, but the what they have in common is that they all seems to handle the income of capital in the same way. Every one of the asked companies is using this as a base of the decisions and from there they spread to other different approaches. Other important factors that are accepted to think about are the properties risk to generate a bad income of capital. It seems also to be of greater importance to consider the geographical location of the property, the properties development possibilities are also in focus for some of the companies. These two last factors depend on the companies' different goals and strategies, although they are still important in different ways.

# Innehåll

<b>1. Inledning</b> .....	<b>3</b>
1.1 Problembakgrund .....	3
1.2 Problemdiskussion .....	4
1.3 Problemformulering .....	4
1.4 Syfte .....	4
1.5 Avgränsningar .....	4
1.6 Definitioner .....	4
1.7 Disposition .....	5
<b>2. Metod</b> .....	<b>6</b>
2.1 Metodval.....	6
2.2 Litteraturinsamling.....	6
2.3 Den empiriska studien.....	7
2.3.1 Metodavgränsning .....	7
2.3.2 Val av intervjuföretag.....	7
2.3.3 Intervjuns tillvägagångssätt.....	8
2.3.4 Metod för analys.....	8
2.5 Metoddiskussion.....	9
2.5.1 Validitet.....	9
2.5.2 Reliabilitet.....	9
<b>3. Teori</b> .....	<b>10</b>
3.1 Beslutsmodeller.....	10
3.1.1 Rationell beslutsmodell.....	10
3.1.2 Deskriptiv beslutsteori.....	10
3.1.3 Beslutsmodell för fastighetsbolag .....	11
3.2 Investeringsanalyser .....	11
3.2.1 Allmänekonomiska analyser .....	12
3.2.2 Ortsanalyser.....	12
3.2.3 Fastighetsmarknads- och förvaltningsanalyser .....	12
3.2.4 Fastighetsanalyser .....	13
3.3 Värderingsmetoder .....	13
3.3.1 Ortsprismetoder .....	13
3.3.2 Produktionskostnadsmetoder .....	15
3.3.3 Avkastningskalkylbaserade metoder.....	15
3.3.4 Avkastningsvärdemetoden .....	16
3.3.5 Kalkylränta.....	16
3.3.6 Nuvärdesmetoden.....	17
3.3.7 Pay-Back metoden.....	17
3.3.8 Annuitetsmetoden.....	17
<b>4. Empiri</b> .....	<b>18</b>
4.1 Industriförmedling AB .....	18
4.1 Wihlborgs fastigheter AB.....	19
4.2 Akelius fastigheter AB .....	21
4.3 Fastighets AB Corallen .....	22
4.4 Nivika förvaltning AB.....	24

Kungsleden AB .....	25
<b>5. Analys .....</b>	<b>27</b>
5.1 Inledande analys .....	27
5.2 Avkastning .....	27
5.3 Geografiska krav .....	28
5.4 Riskhantering .....	29
5.5 Utvecklingsmöjligheter .....	29
<b>6. Slutsatser .....</b>	<b>31</b>
6.1 Slutdiskussion.....	31
6.1 Implikationer till praktiken.....	32
6.2 Förslag till vidare studier.....	32
<b>Bilaga 1 .....</b>	<b>35</b>

# 1. Inledning

---

## 1.1 Problembakgrund

Edlund, Högberg och Leonardz (1999) skriver i sin bok att beslut omfattar hela vardagen för alla människor. Det kan vara allt ifrån enklare beslut till lösningar på komplexa problem. Edlund och Högberg (1993) anser att det som skiljer företag och människor är att företag har svårare beslutssituationer. Företag måste styra besluten utmed sina uppsatta mål samt kunna klara de ekonomiska delarna som beslutet innebär.

Ofta har vi en given uppfattning om varför vi fattar ett beslut (Edlund & Högberg, 1993). Efter att ha granskat de olika faktorer som ligger till underlag har individen bedömt utgången och därmed gjort beslutet enligt sina värderingar.

Ett beslut är ett resultat av en mental process, där hänsyn hela tiden tas till olika tillgängliga alternativ (Mossberg, 2003). I marknadsföringslitteraturen beskrivs köpprocessen som en process som investerare går igenom i ett antal förutbestämda steg eller faser, ett så kallat informationsprocessperspektiv. Detta perspektiv ska hjälpa investeraren till ett beslut som denne är nöjd med.

Greer (1997) skriver att investerare generellt har fler möjligheter till investeringar än vad de har tillgångar till. Därför måste de göra beslut om vilka av alternativen de ska investera i. Vidare anser Greer (1997) att informationen alltid är ofullständig om de olika alternativen. Det enda sättet för att kunna få en översikt över olika alternativ är att ranka jämförbara delar som är intressanta för investeringens mål.

För att ett fastighetsbolag ska sätta sig in i ett fastighetsförvärv måste de veta att fastigheten kommer att generera ett värde (Persson, 1980). Vidare skriver Persson (1980) att värde som begrepp innehåller många olika tolkningar. Det finns det självklara värdet i det monetära, men det finns också värden som estetiska, affektion och miljö. Dessa värden påverkar företags beslutsfattande eftersom de olika faktorer som ett företag har för sitt värdeskapande är direkt kopplat till de investeringar företaget gör.

Edlund, Högberg och Leonardz (1999) skriver att människor är olika i sitt beslutsfattande beroende på olika ”personlighetstyper”. De anser att det samma gäller företags olika beslutsprocesser, på det sätt dras slutsatsen att företag är som människor, de är alla olika när de gör beslut.

## **1.2 Problemdiskussion**

Det vi har kommit fram till i problembakgrunden är att företag har olika grundvärderingar, dessa värderingar ligger till grund för investeringar. I samhället finns det en stor omsättning på olika typer av fastigheter. Varje fastighet är unik i sitt slag och besitter speciella egenskaper och förutsättningar. Det torde inte vara relevant för företag att vara intresserade av att köpa alla fastigheter som är till försäljning i till exempel hela Sverige. Vi förutsätter att företag har vissa ramar som styr deras fastighetsinvesteringar. Det kan vara allt från geografiska eller ekonomiska ramar till verksamhetsramar. Vi anser det vara allmänt vedertaget att fastighetsbolag strävar efter värdeskapande fastighetsinvesteringar. Värde kan definieras och beskrivas på många olika sätt. Dessa värdeskapande fastighetsinvesteringar kan således vara olika i olika organisationer. Rent generellt går det att säga att svenska fastighetsbolag innehar stora monetära värden i fastigheter. Vissa bolag har ägt sina fastigheter väldigt länge medan det är en större omsättning i andra bolag. När ett fastighetsförvärv skall göras är detta ett komplext beslut. Varje fastighet är unik med sitt speciella läge, skick, egenskaper och hyresgäster. När ett fastighetsbolag skall köpa en fastighet torde de ha ett slags beslutsunderlag för att veta när det är en bra affär att förvärva en ny fastighet för dem. Vi tror vi att det finns både likheter och skillnader i hur olika företag hanterar detta och det kan bland annat bero på vad det är för ägarstruktur, organisation, storlek och hur affärsidén är i bolagen. Vi vill med denna uppsats identifiera vilka värderingar och faktorer som ligger till grund för ett fastighetsförvärv.

## **1.3 Problemformulering**

*Vilka faktorer i beslutsunderlaget anser fastighetsbolag vara de viktigaste vid förvärv av avkastningsfastigheter?*

*Hur skiljer sig beslutsunderlaget åt i de olika fastighetsbolagen?*

## **1.4 Syfte**

Att beskriva och förklara de faktorer som kan påverka fastighetsbolags investeringsbeslut och förklara hur användningen kan skilja sig mellan olika fastighetsbolag.

## **1.5 Avgränsningar**

Arbetet kommer att innefatta medelstora till stora svenska privatägda fastighetsbolag. Vi använder oss av privatägda och inte kommunala fastighetsbolag, detta för vi vill hitta beslutsmodeller som är intressanta ur ett lönsamhetsperspektiv och som inte är drivna av politiska beslut och samhällsnytta.

## **1.6 Definitioner**

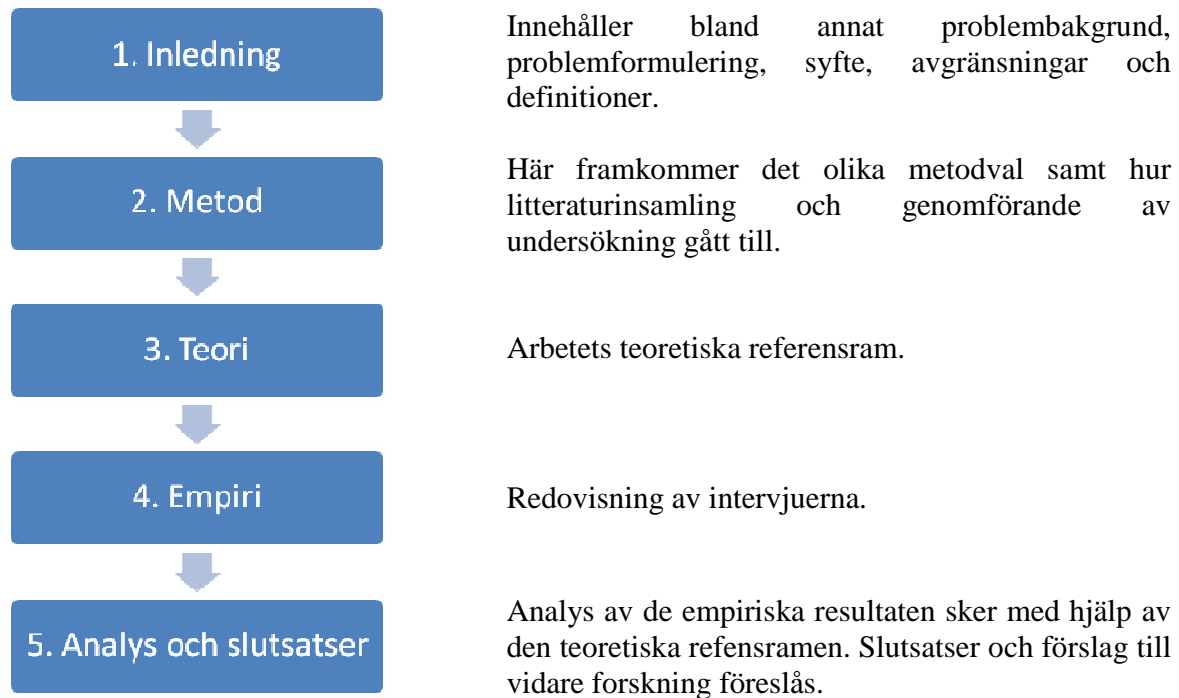
### **Avkastningsfastigheter**

Avkastningsfastigheter enligt Persson (1980) är en fastighet som direkt genererar ekonomisk avkastning (flerbostadshus, kommersiella fastigheter, industri- och lantbruksfastigheter etc.).



## 1.7 Disposition

Arbetet har lagts upp på följande vis:



## **2. Metod**

---

### **2.1 Metodval**

Vi har valt en förklarande problemformulering i detta arbete, enligt Jacobsen (2002) är det vanligt att använda tvärsnittsstudier i sådana fall. Vi har valt en sådan utgångspunkt vilket betyder att vi studerar verkligheten vid enbart en tidpunkt. Då vi undersöker hur beslutsunderlag formas, anser vi att en sådan studie passar undersökningen.

För att få fram data till uppsatsen har vi använt en kvalitativ ansats och kommer därför att använda oss av intervjuer som kan ge oss en djupare inblick i företagen. Svensson och Starrin (1994) skriver att kvalitativ ansats innebär att identifiera och observera olika företeelser, upplevelser och innebörder. Vi ansåg därför den ansatsen som mest relevant att använda, eftersom syftet var att vi ville få en djupare förståelse för vad som utgör grunden för besluten.

Kvale (1997) skriver att en kvalitativ undersökning ger flexibilitet vid intervjun. På detta vis kan följdfrågor och en diskussion skapas med intervjupersonen som i sin tur kan leda till ett djupare innehåll som går utanför intervjufrågorna och svaren kan bli mer uttömmande.

Vi har även valt att utföra undersökning utefter den deduktiva ansatsen. Detta innebär enligt Jacobsen (2002) att vi först måste hitta teoretiskt material för att kunna få fram fakta som ska ligga till grund för de empiriska undersökningarna. Detta kan leda till att fel sorts fakta kommer upp i teorin, men eftersom vi saknar tillräckligt med bakgrundskunskap om ämnet för att göra en induktiv undersökning anser vi att deduktiv ansats är bäst lämpad.

### **2.2 Litteraturinsamling**

För att få fram den information som kunde tänkas behövas för uppsatsen, tog vi hjälp av stads- och högskolebibliotek för att hitta relevant teori. Databasen Libris användes, och därifrån kunde vi låna relevanta böcker från andra bibliotek. Informationssökning i andra databaser såsom Emerald och Abi/Inform har också gjorts. Vi har även använt oss av olika uppsatsdatabaser såsom uppsatser.se för att läsa relevanta uppsatser för att på detta vis få vägledning att hitta passande litteratur till ämnet. Fastighetsinvesteringar med inriktning beslutsunderlag är inget brett ämne i Sverige och därför har vi även använt oss av engelsk litteratur. De sökord vi använt oss av vid litteratursökningen bestod av sammansättningar av orden investeringsbeslut, beslutsprocess, fastighetsinvestering, real estate investments, property investments. Med hjälp av resultaten av dessa sökord har vi även kunnat orientera oss vidare bland annan litteratur som vissa böcker framhäver.

## **2.3 Den empiriska studien**

### **2.3.1 Metodavgränsning**

Genom att göra en extensiv undersökning där många företag undersöks visar Jacobsen (2002) att det går att göra en större generalisering, dock är relevansen mindre. Den motsatta undersökningen är intensiv där få enheter undersöks vilket gör att relevansen blir hög medan generalisering är svårt. Vi har valt att göra en intensiv undersökning. Antalet företag vi har undersökt är fem och anledningen till det är att vi har byggt upp vår uppsats kring en kvalitativ studie. Då vi främst använder oss av personliga intervjuer avgränsar vi oss till detta antal, eftersom det skulle vara för resurs och tidskrävande att använda fler företag. Antalet företag i vår undersökning är ej särskilt stort men det går ändå att till viss del visa vad det finns för skillnader och likheter mellan olika företag då de alla är av olika karaktär. Uppsatsen kan dock ej ses som generell men ger en djupare inblick i de olika bolagen. Bolagens storlek bidrar dock till att en tendens av generalisering kan tydas, då bolagen tillsammans representerar en någorlunda stor del av marknaden. Mer specifikt är värdet på intervjubolagens fastigheter tillsammans värt ca 62 150 Mkr. Enligt statistiska central byrån ([www.scb.se](http://www.scb.se)) är fastighetsbeståndet av hyres- och industrifastigheter i Sverige värt ca 2 026 679 Mkr. Således har bolagen i denna undersökning tillsammans ca 3 % av marknaden vilket torde anses som någorlunda representativ rent storleksmässigt.

### **2.3.2 Val av intervjuföretag**

Vi har valt att inrikta oss på olika medelstora till stora bolag inom fastighetsbranschen. Anledningen till att vi gjort det, är att vi ville ha ett brett urval av fastighetsbolag med olika utgångspunkter. Detta sätt visar lättare hur olika företag agerar på marknaden relativt till sin storlek och målsättning med sin förvaltning. Enligt Anders Zingmark på Byggstatistik AB finns det inga direkta definitioner av vad ett fastighetsbolag ska ha för kriterier för att kalla sig medelstort. Därför har vi gjort en egen avgränsning, där fastighetsbeståndet för det minsta bolaget i vår undersökning ej skall understiga 50 miljoner kr året 2007.

Företagens ägandeform ser vi som en begränsande faktor för investeringsbeslut, och väljer därför att ej ha med kommunala bolag då dessa ej är vinstdrivande. I arbetet har vi valt att ha olika storlekar och ägandeförhållande för att se likheter och skillnader på beslutsunderlaget beroende på storlek och ägandeform.

Då vi är boende i Halmstad har vi valt att försöka inrikta oss på företag som vi kunde intervjuas fysiskt. Detta var dock inget krav och en av intervjuerna har vi behövt göra via telefon på grund av det geografiska avståndet. Kravet på företagen var att de skulle vara ett aktivt upphandlande företag och ha gjort minst tre nya fastighetsförvärv de senaste två åren. Detta för att få ett resultat på undersökningen som visar hur olika fastighetsbolag agerar vid ungefär samma tidpunkt och konjunkturläge.

### **2.3.3 Intervjuns tillvägagångssätt**

Vi har valt att använda oss av de båda alternativen personlig intervju och telefonintervju. I de fall vi har haft möjlighet, använde vi oss av personliga intervjuer. Enligt Jacobsen (2002) skapas en lättare och förtrolig kontakt mellan personer när de fysiskt sitter i samma rum vilket är svårare att få till i ett mer opersonligt medium som telefon. Enligt undersökningar (Frey & Oishi 1995) är det också lättare att ljuga i telefon än i ett vanligt fysiskt samtal. Dock utgår vi från att vi har ett ämne där intervjupersonerna ej kommer behöva tala osanning om de saker som vi frågar om.

Innan intervjuerna utfördes skickades intervjumallen till de medverkande för att de skulle var införstådda med de teman som skulle tas upp och där igenom kunna förbereda sig inför intervjun.

Intervjuerna är gjorda på ett sätt som gör att de mer lutar åt en öppen intervju än en sluten, enligt en struktur som Jacobsen (2002) använder sig av. I en intervju kan frågeställaren använda sig av en helt sluten intervju vilket betyder frågor med fasta svarsalternativ i fast ordningsföljd. En helt öppen intervju består i ett samtal utan intervjuguide och utan fast ordningsföljd. I våra intervjuer använder vi intervjuguide med tema och frågor som ska leda in intervjupersonen på området med enbart öppna svar. Anledningen till detta är att vi vill ha en mall att gå efter så att inga viktiga teman glöms bort och att det blir lättare att se samband och skillnader mellan bolagen i studien.

Jacobsen (2002) skriver att det finns nackdelar med diktafon på intervjun, det kan få respondenten att känna obehag. Respondentens svar kan då bli mindre uttömmande och ofta inte helt korrekt. Det positiva med diktafonen är att det ger undersökarna mer kontakt med respondenten istället för att ställa frågor och försöka få med allt i ett anteckningsblock under hela intervjun. Därför ser vi att diktafon är nödvändigt för att få med så mycket fakta som möjligt samtidigt som vi vill få med många kringfrågor.

### **2.3.4 Metod för analys**

Varje intervju har genomförts med en diktafon och vi har renskrivit och analyserat det som har sagts genom att använda oss av diktafonen. När materialet var nedskrivet på papper togs det viktiga fakta de sagt med för att sedan skrivas ner i en sammanfattning. Vi har försökt att få med de viktigaste faktorerna samtidigt som vi har hittat diverse sekundära faktorer som också är med i underlaget, dessa får inte hamna i skymundan utan är en viktig del i den stora helheten.

## **2.5 Metoddiskussion**

### **2.5.1 Validitet**

Jacobsen (2002) skriver att validitet bygger på hur en uppsats kan uppfattas som giltig eller ej. Detta kan delas in i två delkomponenter, intern giltighet och extern giltighet. Intern giltighet handlar om att verkligen mäta det som önskas mäta. Detta har gjorts genom utarbetade frågeunderlag och styrande intervjuer samt att vi kritiskt granskat resultaten av dessa. Extern giltighet handlar om i hur hög grad ett utfall kan generaliseras till att gälla också i andra sammanhang. Undersökningen innehåller bolag som är representativa för en stor del av de aktörer som finns på fastighetsmarknaden. Detta på grund av storleken på deras fastighetsbestånd och antalet affärer de tillsammans gjort, på detta sätt skapas ett visst generaliserbart resultat.

Jacobsen (2002) påpekar vikten att kritiskt granska de källor och slutsatser som en författare ständigt möter under uppbyggnaden av en uppsats. Detta har tagits hänsyn till i vår undersökning genom att i så stor grad som möjligt försöka hitta rätt personer i bolagen att intervjua samt att vara försiktiga med att dra vissa slutsatser. Jacobsen (2002) förklarar vidare att även många sakkunniga källor som har en god överblick över ett visst ämne har ”blinda fläckar”, vilket gör att uppgifter som de lämnar kan vara felaktiga. Jacobsen förklarar detta med att dessa uppgiftslämnare kan ha en bestämd men felaktig verklighetsbild som de sedan försöker pressa in i verkligheten. Genom att under intervjuerna försöka se hur säker respondenten är i sina uttalanden har vi försökt att endast få information som vi anser vara korrekt. Detta har även medfört att vissa uttalanden har mer styrka i vår undersökning, medan andra uttalanden inte blir belysta lika mycket.

### **2.5.2 Reliabilitet**

Jacobsen (2002) förklarar reliabilitet som en undersöknings tillförlitlighet och trovärdighet. Med trovärdighet syftas det på att undersökningen måste vara gjord på ett trovärdigt sätt och inte vara baserad på felaktiga mätningar. För att göra vår uppsats så reliabel som möjligt, har vi försökt att följa ovanstående metoder till största möjliga grad.

### 3. Teori

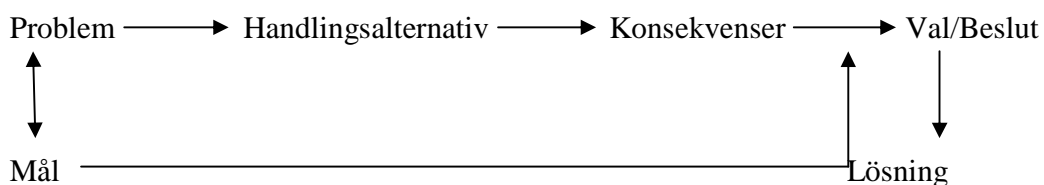
Teorin kommer att behandla olika sätt att värdera fastigheter samt vilka modeller företag kan använda sig av. Dessa modeller är endast tagna från lämplig teori och är inte att betrakta som vedertagna i praktiken. Analysen kommer ej att behandla alla modeller.

#### 3.1 Beslutsmodeller

##### 3.1.1 Rationell beslutsmodell

Edlund et al. (1999) beskriver den rationella beslutsmodellen, vilket till sin grund har en normativ teori. Den normativa teorin har sin grund i den ideala föreställningen om hur något *bör* vara. Den bygger på klara föreställningar hur en person eller en organisation skall fatta beslut för att åstadkomma det bästa möjliga resultatet. Den rationella modellen är teoretisk och många nationalekonomer använder sig av denna modell, även fast det egentligen inte är någon som anser att denna modell fungerar i verkligheten eftersom den anses alltför teoretiskt lagd.

Modellen bygger på flera antaganden. Dessa är till stor del orealistiska antaganden. Ett övergripande antagande är att beslutsprocessen sker i en bestämd turordning och detta sker steg för steg. Mål skall formuleras innan handlingsalternativen tas fram. Därefter sker bedömning och utvärdering av varje alternativ med hänsyn till företagets kriterier. Identifiering av konsekvenser antas ske och därefter sker bedömning och utvärdering av varje handlingsalternativ med hänsyn till företagets specifika kriterier och i slutet fattas beslutet. Det förutsätts i denna modell att mål, medel, värderingar och fakta går att hålla isär. Modellens tankesätt är att beslut är en rationell tankeprocess där den information som finns behandlas logiskt med hjälp av givna beslutsregler. Ett normativt synsätt är enligt Widén (1974) ofta nödvändigt för att i vissa fall avgränsa, beskriva och förstå en viss problemställning i ett tidigt skede.



Figur 3.1 Den rationella beslutsmodellen (Edlund et al., 1999)

##### 3.1.2 Deskriptiv beslutsteori

Deskriptiva modeller (Edlund et al., 1999) syftar till att beskriva hur beslutsfattande går till i verkligheten och inte bara i teorin såsom den rationella beslutsmodellen gör. Den deskriptiva teorin tar hänsyn till hur olika komplikationer som uppstår i en verklig beslutssituation kan hanteras. I verkligheten är det ofta inte realistiskt att ha en måluppfyllelse vilken bygger på ”högsta möjliga mål”, utan i företag och organisationer används ofta en ”acceptabel nivå” istället. Anledningen till att ett *satisfierande* beteende sker är att det är mer realistiskt då företag ofta inte har möjligheterna att behandla all tillgänglig information, både rent tidsmässigt och ekonomiskt som krävs för att samla in denna information. I deskriptiv teori väljer företaget de

handlingsalternativ som tycks åstadkomma acceptabla konsekvenser. Denna teori överensstämmer med de ”tumregler” som förekommer i praktisk beslutsfattande.

### **3.1.3 Beslutsmodell för fastighetsbolag**

Greer (1997) identifierar i sin bok en beslutsmodell för fastighetsbolag som ska investera i en fastighet. Han förklarar att modellen är vedertagen till stor del för att värdera fastighetsförslag.

Greers (1997) steg i investeringsbeslutsmodellen:

1. Beräkna förväntade kassaflöden. Investeringen är enligt Greer (1997) bara intressant om den kan generera någon sorts kassaflöde till köparen.
2. Anpassa tidsskillnader mellan förväntade flöden av kassaflöde för olika objektsalternativ. Greer (1997) anser att en generell regel är att ju tidigare positivt kassaflöde beräknas komma, desto högre pris kommer antagligen investerare att ge.
3. Anpassa skillnaderna i riskbedömningen som man anknyter till de olika investeringsalternativen. Med detta avses att investerare inte är likgiltiga till den grad av risk en investering omfattar.
4. Rangordna alternativen utefter risken kontra den avkastning de förväntas generera. Greer (1997) försöker med detta steg visa att attityder mot risk skiljer sig i olika företag. Företag som tar mer risk förväntar sig att deras större risktagande kommer att belönas med en högre avkastning.

### **3.2 Investeringsanalyser**

Lind och Persson (2005) skriver att fastigheter har en rad speciella egenskaper. Några av dem är att varje fastighet är unik, har givet läge och en lång varaktighet. Detta kombinerat med andra faktorer gör att fastighetsanalyser ofta blir komplicerade.

De analyser som Lind och Persson (2005) anser vara med som underlag i fastighetsinvesteringen är:

- Allmänekonomiska analyser
- Ortsanalyser
- Fastighetsmarknads- och förvaltningsanalyser
- Fastighetsanalyser

Dessa analyser skriver även Greer (1997) om. Han skriver om en modell som kan liknas vid en tratt. Den börjar med att identifiera den internationella och nationella ekonomiska trenden och

fortsätter med att specificera sig ner till den specifika orten. Därefter behandlas möjligheterna med fastigheten och till slut betydelsen att analysera själva fastigheten i sig.

### **3.2.1 Allmänekonomiska analyser**

Allmänekonomiska analyser innefattar enligt Lind och Persson (2005) trender och prognoser av faktiska och förväntade framtida utveckling på marknaden. Dessa är ofta direkt kopplade till utvecklingen av fastighetsmarknaden och dess värderelaterade framtid. Det är viktigt för företag i sina investeringsbeslut att försöka bilda sig en uppfattning hur marknaden kommer att se ut i framtiden, detta är för att förhindra köp vid fel tillfälle i konjunkturen.

Lind och Persson (2005) skriver att det finns fyra kategorier som behandlar dessa variabler om osäker framtid som fastighetsbolag måste ta hänsyn till. De allmänekonomiska faktorer som bör tas hänsyn till är den ekonomiska tillväxten (BNP), inflationen, räntenivån och konjunktursvängningar.

Greer (1997) skriver att det är viktigt att analysera den nationella och internationella ekonomiska trenden som råder för det tillfälle investeringen ska genomföras. Med detta pekar han på att dessa trender sätter avstamp i de lokala investeringarna.

Konjunkturen i Sverige befinner sig idag i ett läge där tillväxten bromsats in ([www.konj.se](http://www.konj.se)). Reporäntan har höjts samtidigt som även inflationen är högre än vad inflationsmålet är. Detta gör att fysiska och juridiska personer väljer att avvakta i sina investeringar eftersom det dels blir dyrare att låna pengar, samt att priserna går upp.

### **3.2.2 Ortsanalyser**

Lind och Persson (2005) skriver att ortsanalysen innebär att studier av en orts geografiska förutsättningar främst läge, befolkning, näringsliv samt lokal och regional ekonomi görs för att kunna bedöma en orts utvecklingspotential. Detta är till nytta för fastighetsbolag för beräkning av framtida hyresnivåer, vakanser samt fastighetsmarknadens förväntade framtida priser och direktavkastning. Det finns flertalet parametrar att ta hänsyn till när man gör ortsanalyser såsom åldersfördelning, sysselsättningsgrader, inkomstnivåer och hur stor del av invånarna som har högre utbildning.

Strategisk planering handlar enligt Högberg och Ljung (1988) om att företag bör analysera hur långsiktiga utvecklingsmöjligheter av en fastighet kan påverkas av omgivningen. Förändringar i omgivningen som påverkar fastigheten ska analyseras och ses över hur de kan tillvaratas på bästa sätt. Kan företag utnyttja dessa förändringar på ett gynnsamt sätt och har möjlighet att utveckla fastigheten i de linjer omgivningen förändras är detta strategiskt gynnsamt.

### **3.2.3 Fastighetsmarknads- och förvaltningsanalyser**

Fastighetsmarknads- och förvaltningsanalyser för värderingsändamål har främst två huvudsakliga syften, dels att ge dataunderlag för tolkning av betalda priser för jämförelseobjekt samt dels för att kunna erhålla marknadsmässig information för utvärdering och positionering av fastighetens



egenskaper och förvaltningsbehov (Lind & Persson, 2005). Eftersom alla fastigheter är unika och besitter sina egna egenskaper är man i behov av att jämföra fastigheten med liknande objekt inom samma område eller motsvarande område för en korrekt bedömning. De vanligaste förekommande marknadsanalyserna är ortsprismetoder vars syfte är att samla in och bearbeta information som kan ge indikationer på fastighetens värde (ibid).

### **3.2.4 Fastighetsanalyser**

Greer (1997) skriver att fastighetsanalysen har som syfte att hitta fastighetens karaktäristiska drag, vilket innebär sökandet efter vad som gör denna fastighet speciell om man jämför med andra liknande fastigheter.

Lind och Persson (2005) skriver att fastighetsanalysen ska innehålla information om den aktuella fastighetens marknadsmässiga kvalitéer och status. Detta sker i form av redovisning av lägesmässiga, tekniska, juridiska och ekonomiska förutsättningar.

## **3.3 Värderingsmetoder**

Persson (1980) beskriver marknadsvärde och avkastningsvärde som följande:

- **Marknadsvärde;** Är sannolikt pris vid en tänkt överlåtelse på en fri och öppen marknad. Försäljningen förutsätts ske vid värdetidpunkten efter det att fastigheten varit utbjuden till försäljning på för fastigheten sedvanligt sätt under normal tid.
- **Avkastningsvärde;** Det värde som beräknas erhållas vid diskonteringen till värdetidpunkten av de förväntade framtida nettoavkastningarna från värderingsobjektet.

### **3.3.1 Ortsprismetoder**

När en värdering med ortsprismetoden sker jämförs uppgifter från betalade priser för liknande fastigheter och objekt på en marknad (Lind & Persson, 2005). Genom att använda sig av olika värderingsmodeller och uppgifterna från andra fastigheter görs sedan en bedömning på ett sannolikt marknadsvärde för fastigheten.

Alla fastigheter är unika och det kan vara svårt att hitta objekt att jämföra med (Lind & Persson, 2005). Problem som oftast uppstår är att antalet sålda fastigheter är för lågt eller att det är svårt att jämföra de olika objekten eller att tiden har varit för lång mellan olika jämförelseobjekts försäljningsdatum.

Enligt Lind och Persson (2005) delas ortsprismetoden grovt in i två grupper. Det är direkta ortsprismetoder och indirekta ortsprismetoder. Den direkta ortsprismetoden är baserad på redovisade jämförelseobjekt medan den indirekta är baserad på nyckeltalsmatris.

När direkta ortsprismetoden används är det första steget enligt Bejrums och Lundströms (1996) att ta fram uppgifter om jämförelseobjekt.

Det görs genom:

- Slå upp registrering av köp
- Granskning av registrerade köp
- Iordningställande av slutgiltig förteckning över jämförelsefastigheter

Efter att jämförelseobjekt har iordningställs analyseras data och förfarandet går vidare med:

- Val av analysmetod som skall användas
- Genomförande av analys
- Analysresultatet utvärderas

När analysresultat är färdigt ska slutsatser angående värderingsobjektet göras:

- Diskussion och eventuell korrektion av detta värde med hänsyn till förhållandet till vilka hänsyn ej kunnat tas i den formella analysen
- Hänsyn till tidsaspekten
- Slutgiltig värdeuppskattning

Det finns enligt Lind och Persson (2005) olika metodvarianter av ortsprismetoden för att analysera ett förväntat värde på en fastighet. De vanligast användbara ges här nedanför en kort beskrivning av:

#### *Areametoden*

Pris/Uthyrbar area= pris/kvm

Metoden är enkel att genomföra (Lind & Persson, 2005). Köpeskillning divideras på area och ett pris per kvadratmeter fås fram. Då köpeskillning och area ofta framgår av allmänna register förefaller metoden enkel, dock kan det vara problem då det inte alltid framgår vilken area det gäller. Det kan vara till exempel uthyrbar area, byggnadsarea eller något annat.

#### *Direktavkastnings-/Nettokapitaliseringsmetod*

$(\text{Driftnetto}/\text{Pris}) \cdot 100 = \text{Direktavkastning } \%$

Den globalt sett mest tillämpade metoden vid kommersiella fastigheter (Lind & Persson, 2005). Det stora problemet med denna metod är att få fram de rätt uppgifter på jämförelseobjekten vad gäller drift-, underhållskostnader och olika indexeringar.

### *Bruttokapitaliseringsmetod*

Pris/Bruttohyra= Bruttokapitaliseringsfaktor

Genom denna modell får man fram en multipel vilken kan användas på bruttohyran för värderingsobjektet (Lind & Persson, 2005). Den är enkel att använda och används ofta för överslagsberäkningar.

### *Köpeskillingskoefficientmetod*

Pris/Taxeringsvärde= Köpeskillingskoefficient

Köpeskillingskoefficientmetod är en vanlig metod i Sverige och det är troligen på grund av att vi har relativt hög kvalitet i taxeringsvärden (Lind & Persson, 2005). Problemet är också det samma då det är svårt att förlita sig på taxeringsvärde då det har sin aktualitet i hur fastighetsägare har gjort korrekta deklarationsuppgifter.

Den indirekta orstprismetoden är populär för att den är enkel och snabb att göra (Lind & Persson, 2005). Det vanliga är att man använder sig av någon slags matrismodell där data är samlad genom att man använder sig av generella erfarenhetsbaserade nyckeltal istället för att jämföra direkt med olika objekt. Metoden är inte lika pålitlig då den använder sig av många olika varierande objekt i analysen. Därför skall den inte användas alltför schablonmässigt och innehållet bör kritisk granskas. Den är dock väldigt bra för att göra en snabb bedömning om marknaden och ungefärliga priser.

## **3.3.2 Produktionskostnadsmetoder**

Kullman och Sundh (2006) skriver att värdering enligt denna metod ofta används vid kommersiella fastigheter, byggnader eller tekniska anläggningar. Den är intressant då det är ett alternativ till att köpa en färdig fastighet på den befintliga fastighetsmarknaden. Bli det billigare att bygga själv borde det vara mer attraktivt att göra detta. Det är också en metod som används i situationer då värderingsmetoder såsom orstprismetoder eller kassaflödesmetoder inte är möjliga att tillämpa. Det kan vara sådana fall där det är en speciell fastighet där avkastningen ej är mätbar och det finns ingen befintlig marknad eller information om marknadens uppfattning om värdet. I sådana här fall ger en värdering utifrån produktionskostnadsmetoden en möjlighet att överhuvudtaget uttrycka en fastighets värde.

## **3.3.3 Avkastningskalkylbaserade metoder**

Metoderna är idag enligt Lind och Persson (2005) väldigt populära när det gäller investeringar i kommersiella fastigheter. I grunden är det investeringskalkylmodeller som ligger som en bas för dessa metoder. Metoderna bygger allmänt på nuvärdet av framtida bedömda nettoavkastningar över ett antal tidsperioder samt ett visst kalkylräntekrav. Det erhållna kalkylresultatet förutsätts efter eventuella korrekationer ge ett marknadsvärde. De kalkylmodeller som oftast används är direktavkastningsmetod, diskonteringsmetod och kassaflödeskalkyler. Direktavkastningsmetoden baseras på en så kallad evighetskapitalisering och den används mestadels för att hitta ett marknadsvärde när det kanske inte finns objekt att jämföra med. Diskonteringsmetoder bygger på

nusummeberäkning av driftnetton under en bestämd period samt en nuvärdeberäkning av restvärde efter kalkylperiodens slut. Kassaflödeskalkyler är en utveckling av diskonteringsmetoderna. Det är en mer komplex metod som kräver både mer kompetens och tillgång på grunddata. Den baseras på löpande betalströmmar, in- och utbetalningar och ska således spegla en mer realistisk bild av likviditetsförhållanden över tiden (ibid.).

### 3.3.4 Avkastningsvärdemetoden

En bedömning av avkastningsvärde är en sorts investeringsanalys som implementerats på fastigheter (Lundström, 1991). Avkastningsvärde erhålles genom att till värdetidpunkten nuvärdesberäkna framtida förväntade avkastningar från avkastningsobjektet. För att beräkna avkastning behövs det en del data att ta hänsyn till såsom avkastning, tidshorisont, kalkylränta och kalkylmodell.

### 3.3.5 Kalkylränta

Innebörden med kalkylränta kan diskuteras huruvida det är ett tillförlitligt sätt att få fram ett beräknat värde på investering (Millgård et al. 1994). Kalkylräntans storlek påverkar resultatet i stor utsträckning, det är därför väldigt viktigt att se till att den fastställs på ett så tydligt sätt som möjligt. Kalkylräntan förklaras av följande formel:

$$\text{Kalkylränta} = \text{Realränta} + \text{Inflation} + \text{Riskfaktor}$$

Bergknut, Elmgren och Hentzel (1993) skriver i sin bok att för att få fram värdet på riskfaktorn kan man helt enkelt dela in olika objekt i olika riskklasser för att sedan följa ekvationen vidare. Riskindelningen kan göras på ett flertal olika sätt, till exempel genom att se till riskbedömningen för det område objektet befinner sig i.

Millgård et al (1994) skriver att kalkylräntan ofta inte är det många företag förlitar sig mest till utan verkar mer som en måttstock för ett visst krav.

Persson (1980) skriver också om att ovannämnda formel också används till en viss grad inom marknadsvärderingssammanhang för att kunna bestämma eller förklara en viss nettokapitaliseringsprocent (direktavkastning). Den formeln ser ut såhär:

$$\text{Realränta} + \text{Inflation} + \text{Riskfaktor} = \text{Direktavkastning} \pm \text{Värdeförändring}$$

Persson (1980) betonar dock risken och osäkerheten i värdebedömningen, och anser att dessa bör genomgå flertalet lämpliga känslighetsanalyser.

### **3.3.6 Nuvärdesmetoden**

Nuvärdesmetoden används som en värderingsmetod av fastighetens framtida nyttor från det att fastigheten diskonteras till värdetidpunkten (Lantmäteriverket, 2006).

Björklund, Mattson och Nordlund (2006) skriver att en kalkyl kan göras över en fastighetens hela ekonomiska livslängd. Det vanligaste är dock att skapa en mer detaljerad prognos i ett begränsat antal år, detta främst för att kunna ta hänsyn till oregelbundna betalningar.

### **3.3.7 Pay-Back metoden**

Pay-back metoden mäter tiden det tar för en investering att generera tillbaka den insatsen som är investerad i objektet (Bergknut et al, 1996). Detta mått är ibland de vanligaste att göra och brukar utgöra grunden för att sälla bort objekt i urvalsprocessen.

### **3.3.8 Annuitetsmetoden**

Annuitetsmetoden har till uppgift att beräkna ett objekts genomsnittliga årliga överskott (Råckle & Waxler 2005). Genomsnittligt årsöverskott beräknas som annuiteten av kapitalvärdet. Annuitet är uppbyggt så att utgifter ska vara lika stora under lånets löptid medan förhållandet mellan ränta och amortering ändras. Detta är kopplat till investering på så sätt att de fasta utgifterna är konstanta under en viss löptid och blir då enklare att kalkylera med.

## 4. Empiri

---

*Empirin kommer att behandla den information vi har samlat på oss från de intervjuer vi har gjort med lämpliga fastighetsbolag. Vi kommer att göra en integrerad företagspresentation för att efter det presentera deras upphandlingsmetoder. Vi har också valt att utföra en förberedande intervju med Industriförmedling AB som är ett företag med stor insikt i fastighetsbranschen.*

---

### 4.1 Industriförmedling AB

#### **Förberedande intervju gjord med fastighetsmäklare Rolf Brückmann på kontoret i Halmstad**

Rolf Brückmann driver företaget Industriförmedling AB i Halmstad och är utbildad fastighetsmäklare. De förmedlar industri-, kontors-, och hyresfastigheter med en geografisk avgränsning mestadels i Halland och Småland med omnejd.

Brückmann berättar att det finns olika typer av avkastningsfastigheter. De innefattar hyreshus, kontorshus, affärshus och industrier samt kombinationer av dessa. Dessa olika typer av fastigheter ger olika avkastning och det beror på att risken skiljer sig i de olika typerna av fastigheter.

Det är minst risk i hyreshus och således ger dessa enligt Brückmann den lägsta avkastningen av de olika typerna av fastigheter. I Halmstad kan dessa fastigheter säljas till en direktavkastning på runt 5-6 %. Vid affärer med affärshus och kontorslokaler är det oftast en annan köpare än för bostadsfastigheter och avkastningen är högre än för bostadsfastigheter. Detta är en hyfsat säker avkastning men det finns risk för vakanser. Det är risken som styr hur hög avkastningen är och då risken är högre vill fastighetsägarna ha en högre avkastning. När det gäller butikslokaler poängterar Brückmann att här spelar läget en större roll. Ett bättre läge i centrum är oftast säkrare än ett som ligger avsides, därför kan avkastningskravet sänkas på fastigheterna i centrum, i Halmstad kan avkastningskravet vara över 7,5 % på dessa fastigheter. Industrielokaler köps av både egenbrukare, förvaltare och förädlare och här är det ännu högre avkastningskrav, ca 8-10 % i Halmstadsområdet. Detta då risker är högre för vakanser i dessa fastigheter.

Vidare berättar Brückmann att fastighetsbolag ofta nischer sig inom vissa typer av fastigheter. En grund till detta är att det är annorlunda förvaltning mellan hyreshus och kommersiella fastigheter. Rent generellt är det oftast mindre underhållsarbete på kommersiella fastigheter än på hyreshus. I kommersiella fastigheter sköter hyresgästen mer av underhållet själv medan boende i hyreshus ofta ringer och vill ha olika mindre problem åtgärdade. I kommersiella fastigheter kan dock ansvaret på vad som skall åtgärdas av hyresgäst respektive hyresvärd skilja åt och Brückmann påpekar här vikten av att läsa avtalen vid ett fastighetsförvärv.

Brückmann berättar att avkastningskravet kan skilja sig på olika orter. På en tillväxtort förväntas det en större uppsida och då anses det som säkrare att investera där. Således blir avkastningskraven lägre där än om man jämför med en stad/område där befolkningen minskar. Brückmann berättar att han säljer hyresfastigheter på vissa orter där direktavkastningen kan vara

uppåt 13 %, detta beror enligt honom på att det är en mindre ort med oviss framtid och då höjs risken.

Det finns också olika typer av köpare. Brückmann kallar en typ investerare, de har ingen egen drift och skötsel av husen. Dessa tjänster köper investeraren in av andra företag. De köper mestadels affärshus och kräver ofta långa avtal. De vill helst ha minst 10 åriga kontrakt, vilket ger säker avkastning. Det är oftast bara butikskedjor som kan skriva så långa avtal. Sedan finns det förvaltare som inte vill ägna sig åt förädling. De söker sig efter fastigheter som har bra skick och där hyran redan är på en relativt hög nivå. Dessa vill ha en så hög avkastning som möjligt. Förvaltningen av fastigheterna kan ske på olika vis. De kan göra allt förvaltnings- och underhållsarbete själva, men kan även köpa in dessa tjänster. Vidare finns det förvaltare som inriktar sig mer på att förädla sina fastigheter. De köper oftast fastigheter där de ser potential att utveckla dem och på det sättet få in en högre hyra. Är det mindre fastigheter kan också byggföretag köpa sådana fastigheter vilka de ofta bygger om för att sedan sälja. Enligt Brückmann kan dessa företag vänta in en svacka när de har mindre att göra och då sätta sitt folk i arbete med ett sådant projekt. Dessa fastigheter ger en viss avkastning när de köps men målet är att de ska ge avkastning i framtiden.

Enligt Brückmann ser de som är inne i branschen på direktavkastningen, hyreskontrakten och hyresnivån, standarden på lägenheterna/lokalerna och husen. Brückmann säger att de inte räknar på värdet förändringen av fastigheten, då det automatiskt följer med avkastningen och han påstår att de flesta känner till och vet hur det fungerar. Brückmann berättar vidare mer specifikt vilka faktorer det är som fastighetsbolag är intresserade av. När en fastighet skall köpas synas projektet. Direktavkastningen och kassaflödet över tiden har stor betydelse samt fastighetens geografiska läge, ålder och skick. Detta leder vidare till att undersöka hur underhållet har skötts och det bedöms vad det kan kosta att ordna ett eftersatt underhåll. Hyressättningen granskas och jämförs med andra objekt. En väldigt viktig del vid speciellt kommersiella lokaler och industrier är hur hyreskontrakten är utformade. Hur ser förutsättningar ut och vilka åtagande ligger på fastighetsägaren samt hyresgäst. Ju längre tid ett kontrakt är desto bättre, detta då ägaren sitter säkrare. Detta påverkar avkastningskravet som köparen sätter, långa hyreskontrakt kan göra att köpare kan gå ner i avkastningskrav. Viktiga delar de tittar på är också hur betalstark en hyresgäst är och om det finns risk för konkurs. En annan viktig faktor vid ett köp ifall bolaget jobbar med förädling är att undersöka möjligheterna för detta samt hur det påverkar hyressättningen eller efterfrågan på fastigheten.

## **4.2 Wihlborgs fastigheter AB**

### **Intervju gjord med fastighetschef Thomas Bråhagen på huvudkontoret i Helsingborg.**

Wihlborgs fastigheter grundades 1924 i Malmö och hade på den tiden både kommersiella lokaler och bostäder. Nu har de en inriktning på endast kommersiella lokaler (kontor, lager och industri) i specifika områden vilka är Malmö, Helsingborg, Köpenhamn och Lund. Förut hade de även fastigheter i Stockholm men valde att sälja av det kontoret med dess bestånd. Anledningen till att de endast inriktar sig på Öresundsregionen nu är att eftersom de är ett börsbolag anser Wihlborgs

att aktieägarna ska få rätt att veta vart de satsar sina pengar då konjunkturen skiljer sig i tid mellan Stockholm och Malmö.

Wihlborgs har i nuläget ett fastighetsbestånd på 13 397 Mkr fördelat på 230 fastigheter på ca 1,2 miljoner m<sup>2</sup> (årsredovisning, 2007). De är även noterade på Stockholmsbörsens Midcap. Wihlborgs har som mål att vara det ledande och mest lönsamma fastighetsbolaget på Öresundsmarknaden. För att uppnå detta mål skall de expandera på noga utvalda platser inom sin region. Bråhagen berättar att anledningen till att Wihlborgs inriktar sig på kommersiella lokaler är att vanliga bostäder är hårt styrda av allmännyttan. Detta innebär att det är en alltför kontrollerad marknad där fastighetsbolag inte får ta ut valfri hyra. Bråhagen säger också att nackdelen med bostadsfastigheter är att förädlingsprocessen i bostadsfastigheter är mycket mer begränsad än i kommersiella fastigheter. Det är en mycket svår process att anpassa varje uttyrd del till den specifika kunden i ett bostadshus gentemot att anpassa kommersiella fastigheter. Det är just denna process som skapar värde för Wihlborgs.

Bråhagen berättar att en viktig del i Wihlborgs affärsidé är att på sina verksamhetsorter vara väldigt avgränsade rent geografiskt, de vill vara den starkaste och överlägset största marknadsaktören på den avgränsning inom orten de har valt att verka i. Anledningarna till detta är att:

- Synas för nya hyresgäster. Bråhagen förklarar att när en framtida hyresgäst spekulerar i var de ska hyra lokal inom ett område, ska de inte kunna undgå att se att Wihlborgs är dominerande just där. Detta gör att många hyresspekulanter söker sig till Wihlborgs först för att se vad de har för något intressant. Även om de inte väljer Wihlborgs i slutändan har bolaget ändå varit aktuellt och med i diskussionen. Sättet för Wihlborgs att synas extra mycket är att sätta upp flaggor och skyltar, det inte ska gå att missa att Wihlborgs verkar just där.
- Wihlborgs ser även fördelen med att ha fastigheter nära varandra rent praktiskt. Bråhagen förklarar att förvaltningen blir mycket enklare och att det sparar väldigt mycket tid för fastighetsskötarna att slippa åka långa sträckor för små problem. Det är också en fördel då de olika tomterna kan samverka med varandra. Med det åsyftar han att om en fastighet har behov av flera parkeringar för lastbilar men har inget utrymme, går det enkelt att flytta över en bit tomt från grannfastigheten.

Bråhagen förklarar att när Wihlborgs ska investera i nya fastigheter är det de framtida intäkterna som styr investeringen till stor grad. Han förklarar att om inte fastigheten ger avkastning är det inte intressant. Det som styr besluten allra mest är dock just läget för fastigheten. Bråhagen betonar punkten att de tre viktigaste saker för en fastighet är "läget, läget och läget". Han förklarar att de gärna betalar mer pengar eller väljer en rent ekonomiskt sämre fastighet, bara läget stämmer in på verksamheten. Detta skapar ett värde i sig i senare skede då de kanske vill avveckla och sälja andelar. Det blir då lättare om de har en stor koncentration av fastigheter på en yta. Bråhagen förklarar att det inte finns någon "rätt" lösning för alla fastigheter utan att alla fastigheter måste behandlas separat med sina unika egenskaper.

Andra underpunkter han betonar är vakansgraden i fastigheten, eftersom de gärna vill bygga om och förädla fastigheten för att öka avkastningen. Det allmänekonomiska tillståndet påverkar inte



Wihlborgs som företag, däremot lägger de stor vikt vid att se hur deras framtida hyresgäster skulle kunna klara eventuella nergångar i konjunkturen. De aktar sig för företag som inte verkar helt säkra eftersom de är ute efter längre och tryggare relationer. Angående andra faktorer av vikt vid fastighetsförvärv anser bolaget att expansion är viktigt. Bråhagen säger att Wihlborgs, precis som många andra, vill tjäna mer pengar. Detta gör de lättast genom att köpa och hyra ut fler fastigheter.

### **4.3 Akelius fastigheter AB**

#### **Intervju gjord med fastighetsanalytiker Nina Warnquist på huvudkontoret i Malmö.**

Akelius fastigheter är ett av Sveriges största fastighetsbolag med 31 300 lägenheter fördelat på ca 2,5 miljoner m<sup>2</sup> och fastighetsbeståndet har ett bokfört värde på 20 512 Mkr (delårsrapport juli-december, 2007). Fastigheterna är fördelade i de mesta av Sveriges lite större städer, samt 5000 lägenheter i Tyskland. Akelius är ett familjeföretaget och deras affärsidé är att äga och förvalta bostäder och samhällsorienterade fastigheter. De vill att företaget skall finnas en lång tid framöver och det är viktigt för Akelius fastigheter att ha en långsiktig förmåga att generera ett säkert kassaflöde. De vill att andelen bostäder ska vara lägst 75 procent av sitt fastighetsbestånd och eftersträvar en låg vakansrisk.

Företaget inriktar sig på bostadsfastigheter och Warnquist trycker hårt på att de ska ha låg vakansgrad och hög trygghet i verksamheten. Vidare berättar Warnquist att Akelius samarbetar mycket med kommunerna i deras verksamhetsorter för att hjälpa till i det allmännyttiga tillståndet. De har många kontrakt med kommun och landsting och detta innebär i sig en lite lägre hyra men trygghet då det är långa kontrakt som skrivs och det är en säker hyresgäst. Anledningen till att Akelius inte har mycket kommersiella fastigheter är att de anser att risken är mycket mindre i bostadsfastigheter beroende på att kommersiella lokaler är mer konjunkturkänsliga och risken för vakanser är högre. Hon säger också att det krävs en annan typ av jobb med kommersiella fastigheter vilket inte deras organisation är lämpad för.

Akelius i södra regionen har de senaste 5 åren investerat i 2700 lägenheter och sålt 2200 stycken vilket ger ett netto på 500 lägenheter. Omsättningen i företaget har alltså varit stor och den största anledningen till att de avyttrat fastigheter är att tidigare hyresgäster har valt att ombilda till bostadsrätter. Det är alltså ingen primär verksamhetsgren att omsätta många fastigheter men de återinvesterar avkastningen och målet är att ha tillväxt i företaget. De fastigheter som intresserar Akelius speciellt mycket är fastigheter som ligger i tillväxtstäder, det vill säga städer som Akelius tror kommer att ha en bra tillväxt och som behöver fler bostäder. Dessa analyser grundar sig på orts- och marknadsanalyser. Warnquist berättar att speciella omständigheter såsom ny högskola eller fabrik är saker som påverkar inflyttningen till städer och företaget jobbar aktivt på att försöka hitta och etablera sig i de städer som det är en positiv inflyttning till.

Akelius värdeskapande process vid fastighetsförvärv är att äga och utveckla fastigheten. Detta för att få tryggheten i ägandet samt avkastningshöjandet vid utvecklandet. Akelius trygghetstänk genomsyrar hela investeringsprocessen. Fastigheten ska ligga i ett område med tillväxt och detta då detta minskar risken för högre vakanser. Warnquist berättar att Akelius analyserar och

bedömer alla bostadsfastigheter som är ute på marknaden. Sedan sällas dessa ut genom vilken direktavkastning fastigheten genererar. Warnquist berättar att de har relativt högt ställda avkastningskrav. Detta leder i sin tur att det är svårt att hitta fastigheter som säljs för det avkastningskrav företaget ställer.

Warnquist berättar att de har lite olika värderingsmetoder beroende på vad det är för slags fastighetsförvärv. Vid vanliga affärer räknar de på direktavkastningen där de först har räknat vad avkastningen på fastigheten är just nu. Sedan räknas den på hur en normaliserad ettårskalkyl ser ut efter eventuella förändringar. Warnquist säger att det är den enkla direktavkastningsmetoden som används vid kalkyler för dessa ändamål. När de förhandlar med kommun eller landsting där långa avtal görs används en större kassaflödeskalkyl med fler parametrar som täcker hela perioden och även restvärde är med vid dessa kalkyler.

Då allmännyttan sätter priserna för hyran, begränsas intäkterna och det är ofta kostnadssidan som de kan jobba med för att få upp driftnettot. Det är viktigt att få ett så bra driftnetto som möjligt då det ökar avkastningen. Målet är inte att öka marknadsvärdet genom detta men det blir en naturlig del av de försöker optimera sin avkastning.

I det allmänekonomiska tillståndet är inte Akelius speciellt känsligt då de har ett gott eget kapital och är inte lika känsliga vad räntenivån är då de inte behöver låna pengar i någon större grad. Akelius har råd att vänta på bra tillfällen och skulle det bli en lågkonjunktur kan de gå in och köpa fastigheter på grund av sin goda likviditet. De allmänekonomiska faktorerna styr inte heller företaget speciellt mycket då de har nästan endast bostadsfastigheter. Warnquist beskriver dessa som att de inte är lika konjunkturkänsliga som kommersiella lokaler då dessa lokaler är beroende av att sina hyresgäster klarar en lågkonjunktur.

#### **4.4 Fastighets AB Corallen**

##### **Intervju gjord med fastighetschef Jan Hultegård på huvudkontoret i Värnamo.**

Corallen har ett fastighetsbestånd på 2 300 Mkr och är stationerat i Värnamo, Linköping, Jönköping och Växjö. Corallen är ett dotterbolag i Castellum koncernen som är noterat på börsen. På det sättet är Corallen ett styrt företag vilket gör att deras handlingsfrihet begränsas. Corallens affärsidé lyder: de ska äga, förvalta och förädla fastigheter i deras verksamhetsorter och ha stark lokal förankring och vara en av de ledande aktörerna. De ska vidare erbjuda tjänster och lösningar som skapar långsiktiga affärsmässiga relationer och mervärden för bolaget och dess hyresgäster. Visionen är att företaget skall vara det mest professionella fastighetsbolaget med stark lokal förankring och ständig tillväxt. Målsättningen från Castellums sida att bolaget skall öka förvaltningsresultatet med tio procent varje år.

Corallen har under 2007 förvärvat sju fastigheter till ett värde av 576 Mkr och en fastighet för 5 Mkr har avyttrats. På Värnamokontoret som denna intervju skedde är Corallen det ledande fastighetsbolaget på kommersiella fastigheter. Värdet på deras bestånd i Värnamo är 800 Mkr och de har 36 fastigheter och vissa marktillgångar. De senaste fem åren har de köpt fem fastigheter i

Värnamo till ett värde av 24 Mkr och Hultegård förklarar att de är så dominerande där, att strategin nu är att tillväxten ska ske på de andra orterna.

Företaget har till största del kommersiella fastigheter inom industri, lager, butik och kontor. De har även en liten andel bostadslägenheter men detta är inget som de enligt Hultegård, vill ha, utan lägenheterna har ingått i fastigheter med kommersiella lokaler och var köpta innan det var aktuellt med 3D-bildningar. Anledningen till att de inte vill ha lägenheter är att det enligt Hultegård innebär ett helt annat administrativt arbete som inte deras organisation är ämnad för. Bolaget har genom historien ofta köpt lite mindre eftertraktade fastigheter som de sedan förädlat och gjort attraktiva. På det viset har de kunnat få in hyresgäster samt kunnat ta en högre hyra än innan. Detta är enligt Hultegård ett av Corallens signum.

Då Corallen är ett helägt dotterbolag till Castellum går all vinst vidare till Castellum. Enligt Hultegård är det viktiga för Castellum vad det är för förvaltningsresultat som de levererar. Corallen har en policy som är långsiktig, de köper fastigheter för att förvalta dessa under en längre tid. Vidare säger Hultegård att ”Det viktigaste för Castellum, som börsnoterat fastighetsbolag, är inte att öka värdet på fastigheterna utan att leverera ett förvaltningsresultat.” (Jan Hultegård, 2008-04-17).

Castellum styr vad Corallen ska ha för krav vid sina investeringar. Hultegård säger att direktavkastningen är det klart viktigaste vid ett fastighetsförvärv för deras del, det är överordnat alla andra faktorer vid ett fastighetsförvärv. Deras krav är att direktavkastningen skall vara minst 8,5 % för att det ska bli någon fastighetsaffär. Hultegård berättar att det senaste tiden har varit svårt senaste att hitta objekt som har så hög avkastning som de är styrda till. Hultegård säger också att de inte köper objekt bara för att positionera sig på en viss marknad om inte direktavkastningen är rätt.

När ett fastighetsförvärv skall göras görs en värdering enligt en modell som är utarbetad enligt Castellum. I denna värdering ser Corallen hur det prognostiserade kassaflödet ser ut inom tio år och även hur den prognostiserade värdeökningen är inom denna tidsperiod. Det finns också ett visst krav på värdeökningen under tidsperioden för att fastigheten skall köpas. Dock säger Hultegård att klarar man avkastningskraven gör det att värdeökningen inte är lika viktig.

Det första Corallen gör vid en investering är att sätta upp en investeringskalkyl för att sedan sätta in detta i deras värderingsmodell. Uppfyller denna värdering deras krav finns det möjlighet att köpa fastigheten i fråga. Vad gäller denna värderingsmodell innehåller den enligt Hultegård många olika parametrar och han säger att det är välutvecklade instrument för att kunna gardera upp sig så att inte några misstag görs. Denna investeringsmodell går konsekvent igenom alla Corallens fastighetsinvesteringar.

När Corallen undersöker objekt som är till salu analyserar de hur den framtida utvecklingen i området ser ut, skicket på fastigheten och vad det finns för möjligheter att förädla den. När det är en fastighet som de tänkt förädla görs det tre olika investeringskalkyler. De gör en kalkyl på hur fastigheten är i dagsläget och sedan två tänkbara kalkyler hur den är som färdigutvecklad, då görs en kalkyl över det bäst tänkbara resultatet och en kalkyl över det sämst tänkbara. Utifrån dessa tar de beslut om investeringarna.

Hultegård säger att det i rent cash-flow är bra med en låg vakansgrad men har man en låg vakansgrad går det inte skapa nya affärer. I dagsläget är vakansgraden 5 % i Värnamoområdet och Hultegård tycker att detta är för lågt då han säger att det gäller att kunna erbjuda lokaler när företag kommer och frågar om de har någonting. Han säger också att det är kunden som styr och företag är inte statiska, utan de växer och krymper. Det är viktigt att kunna ha ett samarbete och ett slags dragspelsmekanik med dessa företag. Det är även svårt att höja hyrorna ifall deras lokaler är fullt uthyrda. När det finns lediga lokaler går det att höja hyran på dessa.

För att minimera risken vid en uthyrning försöker de göra en genomgående företagsanalys av hyresgäster och se hur betalstarka de är samt vilka risker deras verksamhet innebär. Genom erfarenheter är de även noga med att inte skriva kontrakt med utländska företag då detta har lett till komplicerade rättegångar i andra länder.

Då Corallen ligger under Cartella får de väldigt mycket olika analyser från dessa om vad de tror om konjunkturen och olika marknadsanalyser. Dessa tar de med i arbetet när de bestämmer var någonstans de skall köpa fastigheter. Ett strategimål är att köpa på de områden där de tror eller ser att det finns tillväxt. Det finns ingen direkt strategi som vi får reda på ifall de agerar olika i olika konjunkturen utan tillväxt är deras stora övergripande mål.

## **4.5 Nivika förvaltning AB**

### **Intervju gjord med VD och majoritetsägare Niclas Bergman på kontoret i Värnamo.**

Nivika är ett privatägt fastighetsbolag i Värnamo. Bolaget startade genom att Bergman och hans far köpte några fastigheter på obestånd i mitten av 1995. De köpte på sig några andra fastigheter och år 2000 köpte Bergman ut sin far och var ensam ägare, bolaget har växt snabbt och 2007 gjorde de ett par stora affärer vilket dubblerade bolagets fastighetsbestånd. I år tog Bergman in en delägare i bolaget och denna äger 36 % av bolaget och nu är de således två ägare av bolaget. Bergman är den som driver den dagliga fastighetsförvaltningen och det är 4 anställda i bolaget vilka är fastighetsskötare, snickare och målare. Beståndet består av 30 fastigheter på 28000 m<sup>2</sup> och har ett värde på 240 Mkr och alla är belägna i Värnamo stad. Bolaget har inte någon speciell inriktning vilken typ av fastigheter de har. De har 310 lägenheter och även 8000 m<sup>2</sup> kommersiella fastigheter vilka är butiker, industrilokaler och ett hotell.

Deras affärsidé är att bygga upp bolaget långsiktigt med en stabil ekonomi med fastigheter inom både hyreslägenheter och kommersiella lokaler. De vill köpa fastigheter för att äga och förvalta dem en längre tid. Bergman nämner också att det är viktigt att ha ett gott rykte. Visionen är att bedriva en fastighetsförvaltning på ett professionellt sätt med unika lösningar. De har ett blandat bestånd och Bergman säger han tycker det är bra att ha lägenhetsfastigheterna i botten av portföljen då dessa är säkrare än kommersiella lokaler. De ger dock inte lika bra avkastning men riskerna är mindre och detta är ett sätt att klara sig bättre i olika konjunktursvängningar.

De jobbar mycket inom bolaget med att reovera och att bygga om olika lokaler. Då de har egen arbetskraft som kan klara de flesta reoveringarna själva ser Bergman detta som en av bolagets styrkor. De försöker att få upp standarden så mycket som möjligt på sina fastigheter för att kunna

få upp hyran. De köpte en fastighet förra året som de håller på att totalrenovera både in och utsidan. Nivika gör detta för att få en högre hyressättning och på så vis ett bättre driftnetto, vilket i slutändan också höjer marknadsvärdet på fastigheten i en större grad än vad de har investerat i den vid renoveringarna. Bergman säger att målet dock inte är att öka marknadsvärdet men det finns ändå med på ett sätt i beräkningarna när de renoverar sina fastigheter.

Nu när det har kommit in en delägare i bolaget har det gjorts att det kommit in mer kapital och detta gör att det finns andra möjligheter att köpa nya fastigheter. Bergman berättar att de kan tänka sig att investera i andra fastigheter utanför Värnamoområdet, men i dagens läge inte längre bort än bort än Växjö och Jönköping.

När ett intressant objekt dyker upp har det oftast gått snabbt då Bergman har varit enda beslutsfattaren. Innan han köper en fastighet studeras skicket på fastigheten och vilka olika renoveringar som måste göras och vad det finns för möjligheter med fastigheten och hur det går att utveckla den. Han ser det som positivt att det är en enkel beslutsväg och att de inte har några begränsningar vid sina investeringar. På detta sätt kan Nivika i vissa fall sänka sina avkastningskrav ifall han ser möjligheter i en fastighet på längre sikt. Ett exempel som Bergman berättade om är när han köpt en bostadsfastighet på Storgatan i Värnamo där direktavkastningen var lite lägre än generellt. Han tror att allmännyttan delvis kommer försvinna och att det blir mer marknadshyror i framtiden och på så vis tror han att det går att höja hyrorna mer i lägenheter som ligger på eftertraktade ställen.

Bergman berättar att han använder sig av en enkel investeringsmodell där de räknar på intäkter och kostnader för att få fram driftnetto och sedan styr direktavkastningen vad de är beredda att betala för fastigheten.

Vakansgraden är väldigt låg i Nivikas bestånd och det beror på att efterfrågan är väldigt hög nu i området. Bergman säger att det självklart är bra med låg vakansgrad men inget de direkt eftersträvat utan det har löst sig själv genom att det alltid varit hög efterfrågan på både lägenheter och lokaler. Vad gäller det allmänekonomiska läget hänger de med och följer den finansiella världen. Han säger att räntan självklart har en inverkan ifall de ska göra investeringar, då det inte går att motivera en investering ifall räntan är lika hög som direktavkastningen.

## **4.6 Kungsleden AB**

### **Intervju gjord med Vice VD/Affärsutveckling & strategi Lars Thagesson via telefon.**

Kungsleden är ett börsnoterat fastighetsbolag som verkar över hela Sverige men som främst inriktar sig mot Sveriges tre större storstadsregioner. Kungsleden är ett fastighetsbolag som har ett bestånd på 575 fastigheter som har ett värde på 25 700 Mkr (Årsredovisningen, 2007). Thagesson förklarar att deras verksamhetsramar inbegriper fastighetshandel och fastighetsförvaltning. De arbetar helst med publika fastigheter såsom vård, skola och äldreboende. Dessa skriver långa kontrakt och kommun och landsting är mycket säkra hyresgäster. Thagesson förklarar att de är det ledande bolaget i Sverige på publika fastigheter.

Kungsleden är ett bolag som har en beställarroll då de i stort sett köper in alla tjänster som har med förvaltning och underhåll att göra. De ser de inte att den geografiska placeringen av fastigheterna är av någon större betydelse. De krav som den geografiska placeringen skulle kunna tänkas ha är att fastigheten ska ligga i ett samhälle som har en viss prognostiserad expansiv framtid. Annars verkar Kungsleden över större delen av landet och har fastigheter i 140 kommuner.

Thagesson förklarar att eftersom de inte har några direkta geografiska restriktioner så har de, till skillnad från många andra fastighetsbolag, en stor frihet. Thagesson förklarar dock att bara för att de arbetar över större delen av Sverige så får det inte gå till överdrift. Han säger att självklart spelar det geografiska läget en roll vid investeringen. Fastigheten får till exempel inte ligga i vilket samhälle som helst, utan det ska vara en plats där de ser en viss utvecklingsmöjlighet och trygghet. Anledningen till detta är att det ska helst finnas en andrahandsmarknad för fastigheten också, de vill helst inte sitta med fastigheter de inte kan sälja förklarar Thagesson.

Thagesson berättar att de fastigheter de köper upp inte ska behövas göras inordning utan de letar näst intill uteslutande efter färdigutvecklade fastigheter. Han förklarar att anledningen till detta är att ej färdigutvecklade fastigheter förknippas med en viss risk och att deras sätt att jobba inte är inriktat på detta. De lämnar hellre dessa projekt till bolag som är mycket bättre på att förädla fastigheter.

Kungsleden gör många affärer och Thagesson berättar att anledningen till detta är att de hela tiden söker en bättre portfölj. Med en bättre portfölj avser Thagesson en portfölj som ger viss avkastning med så liten risk som möjligt. De arbetar väldigt mycket på att få ner risken i sina fastigheter. Då de är förvaltare söker de efter fastigheter som är färdigförädlade och har hyresgäster som helst sitter på långa kontrakt. Äger de fastigheter där tiden på kontrakten börjar gå mot slutet säljer de helst dessa. Istället köper de fastigheter med samma avkastning men med längre kontraktstider, på så vis sänks risken i portföljen men avkastningen består.

Thagesson förklarar vidare att värdetillväxten i fastigheten inte är någon faktor som de intresserar sig för. Han säger att Kungsleden strävar efter att få ett jämt och säkert kassaflöde när de skall köpa en ny fastighet. De jobbar inte med att spekulera ifall fastigheten kommer att öka i värde utan de vill ha avkastning direkt när de går in i investeringen. De arbetar främst med publika fastigheter gärna ihop med kommuner och landsting då dessa enligt Thagesson kan generera en säkerhet som inte andra typer av fastigheter kan. Thagesson berättar vidare att Kungsleden omsätter relativt många fastigheter och de säljer gärna fastigheter ifall de anser att de får ett bra bud. På detta sätt kan de tjäna pengar ifall de köpt fastigheten till ett lägre pris. De är alltid öppna på Kungsleden för att göra affärer med sina fastigheter.

Thagesson berättar att Kungsleden är ett bolag som strävar efter att få ett högt och jämnt kassaflöde men betonar även att viss relevans i nyckeltal och areametoder ska implementeras för att få fram ett lämpligt pris vid fastighetsförvärvet.

## 5. Analys

---

### 5.1 Inledande analys

När vi ser på resultaten från de empiriska undersökningarna slås vi direkt av att alla bolagen värdesätter direktavkastningsmetoden högt. Något som också betyder en stor del, för de flesta av bolagen, är att den geografiska placeringen av investeringsfastigheten skall vara inom vissa delgivna ramar. Detta är dock något som vi anser vara underrepresenterat i den teoretiska referensramen. Annan viktig faktor som gick igenom de olika bolagen är att de lägger mycket fokus på riskhantering, där trygghet är en nyckelfråga. En annan sak vi även vill belysa är att de fastighetsbolag vi har varit i kontakt med gärna ser vissa utvecklingsmöjligheter i fastigheter som de köper upp.

### 5.2 Avkastning

Alla bolag använder sig av någon form av direktavkastning när de analyserar värdet på fastigheter de har i anspråk att köpa. Enligt Lind och Persson (2005) är också direktavkastningen som metod den mest använda för värdering av kommersiella fastigheter globalt sett, vilket stämmer bra överens på bolagen i vår undersökning. Även Brückmann på Industriförmedling berättar att det är den metod som används mest inom branschen för att värdera avkastningsfastigheter. Första steget i Greers (1997) modell om investeringsbeslut är att beräkna förväntade kassaflöden. Investeringen är enligt Greer bara intressant om den kan generera någon sorts kassaflöde till köparen. Om vi jämför detta med vår undersökning ser vi att det helt klart är en avgörande faktor för alla bolagen.

Både Akelius och Corallen hade tydliga direktavkastningskrav och de går aldrig in och köper fastigheter för ett pris som är högre än att de inte klarar kraven för direktavkastningen. Enligt båda av dessa bolag är direktavkastningen en helt klart avgörande faktor vid fastighetsförvärv. Corallen räknar alltid på framtida kassaflöden vid sina värderingar medan Akelius endast räknar på kassaflödet när de värderar publika fastigheter där det är hyresgäster med långa kontrakt. Akelius beskriver att deras process att hitta nya fastigheter att köpa går ut på att analysera alla objekten som är ute till försäljning. Uppfyller fastigheterna de geografiska kraven samt avkastningskraven blir objektet intressant att investera i. Detta handlings sätt kan jämföras med både den rationella beslutsmodellen (Edlund et al 1999) och den deskriptiva modellen då de undersöker i stort sätt alla objekt på deras marknad men de har en "acceptabel nivå" där de går in och köper en fastighet.

Kungsleden ser i stort sätt uteslutande på hur avkastningen sker och detta görs med en kassaflödesanalys. Kungsleden bedömer att risken i en fastighet är starkt kopplad till hur långa och säkra kontrakt det finns i fastigheten. De är villiga att gå ner i avkastningskrav ifall det är bra och långa kontrakt .

Nivika som är ett mindre bolag räknar enbart på direktavkastningen. När de gör investeringar i fastigheter som de har tänkt förädla gör de dock en lättare kalkyl på hur avkastningen kan se ut

när förädlingen är gjord. Nivika har dock inget avkastningskrav som de strängt följer. De har möjlighet att gå ner i avkastningskrav då de ser andra gynnande möjligheter med en fastighet.

Wihlborgs, Nivika och Corallen letar aktivt efter fastigheter de kan utveckla och skapa ett större kassaflöde i. Det positiva med det är att dessa fastigheter är billigare att köpa och att bolagen skapar ett högre kassaflöde. När ett kassaflöde höjs i en fastighet höjs också värdet i fastigheten ifall fastigheten värderas med en avkastningsvärdemetod, vilket är det vanligaste enligt Lind och Persson (2005) och det stöds även av Rolf Brückmann och vår undersökning. Marknadsvärdet höjs alltså genom förädlingen dels genom en förbättrad fastighet men också genom ett förbättrat kassaflöde. Inget av de nämnda bolagen säger dock att syftet vid en investering är att höja marknadsvärdet utan det anses bara vara en positiv effekt av att de höjer kassaflödet.

### **5.3 Geografiska krav**

Geografiska krav innebär att välja verksamhetsorter efter ett antal parametrar som måste vara uppfyllda. Akelius förklarar att de bara expanderar i de orter där man ser en positiv tillväxt i befolkningens mängd och verksamheter. I de orter som de valt att expandera på är de själva områdena i dessa orter ej viktiga och det förklaras med att om det finns en tillväxt på orten är det efterfrågan på bostäder överallt. Akelius har alltid kontor i de områden som de har fastigheter. Genom att iaktta Akelius resonemang vid expanderingsdrar vi paralleller till vad Lind och Persson (2005) skriver om ortsanalyser. En sådan innebär analys av en orts geografiska läge, befolkning, näringsliv samt lokal och regional ekonomi för att kunna bedöma ortens utvecklingspotential.

Kungsledens fastighetsbestånd är väldigt utbrett i hela Sverige, de har inte heller direkt några geografiska krav var de expanderar mer än att orterna förväntas bibehålla samma utveckling. Kungsleden anser inte det viktigt att hålla ihop sitt bestånd på specifika verksamhetsorter utan är mer intresserade av fastighetens avkastning. Detta kan jämföras med Corallen som har valt att inrikta sig på fyra olika orter och även har en målsättning att expandera på utvalda områden i dessa orter. Dessa synsätt stöds av Lind och Persson (2005) som skriver om det betydelsefulla i bedömningen av en orts utvecklingspotential.

Den geografiska avgränsningen behandlar även positionering av företag. Fastighetsbolag kan göra strategiska investeringar i form av fastigheter som antingen syns mycket för allmänheten eller i fastigheter som hjälper företaget att nå ut till eventuella kunder. Detta görs för att företaget skall förknippas med en positiv bild om deras verksamhet. I vår undersökning är det Wihlborgs som ser detta som mest intressant. Wihlborgs som starkt betonar att läget är en avgörande faktor när de handlar fastigheter, försöker i de utvalda områdena vara så stora som möjligt. Det är även vad Greer (1997) framhäver när han skriver om specificeringar av de utvalda verksamhetsorterna. Anledning till detta resonemang är att Wihlborgs vill skapa en positiv och dominerande bild av sitt företag i dessa områden. De säger att de kan betala ett överpris jämfört med avkastningen om fastigheten ligger rätt geografiskt. Wihlborgs betonar också att den geografiska faktorn även kan hjälpa till med samverkan av fastigheter vad gäller både förvaltning, skötsel och underhåll samt vid olika fastighetsarbeten. När det är trångt med utrymme vid olika arbeten kan de då ta hjälp av sina eventuella grannfastigheter för att ställa maskiner. Denna samverkan kan möjliggöra verksamheter som kräver större plats än den som finns tillhanda för den enskilda fastigheten.



## **5.4 Riskhantering**

Riskhantering handlar om att minimera möjliga förluster samtidigt som man vill maximera sina möjliga avkastningar. Enligt Rolf Brückmann är det risken som styr hur hög avkastningen är. Han anser att köparen är beredd att betala ett högre pris ifall investeringen anses ha en låg risk. Detta resonemang stöds även av Millgård et al. (1994) där det skrivs att ett företags kalkylränta, vilket styr en investering, påverkas av den bedömda riskfaktorn.

Greer (1997) skriver att investerare tar hänsyn till hur risken i en investering ser ut och anknyter till olika investeringsalternativen. Detta kan vi framförallt se ett mönster i hur Kungsleden jobbar. De är väldigt varse om hur de skall hantera risken i sitt fastighetsbestånd. Kungsleden är kända för att göra många affärer och en anledning till det är att de alltid söker fastigheter med lägre risk men med ett avkastningskrav som motsvarar det de satt upp i bolaget. De anser att kontrakten är väldigt viktiga för att uppskatta risken i en fastighet, således är kontraktslängd och hyresgäst viktigt. Även Corallen och Nivika är måna om att minska risken i deras kommersiella fastigheter genom att granska kontrakten och försöka få så betalstarka hyresgäster som möjligt.

Kungsleden använder sig av ett slags portföljtänk i sina investeringar. Genom att investera i flera olika fastigheter på olika platser i Sverige minskar de risken för att alla fastigheter går med mindre vinst än beräknat. Kungsleden är också måna om att inte investera i fastigheter som inte är färdigutvecklade. De vill ha färdiga fastigheter så att de vet vilken säker avkastning de får. Kungsleden söker också gärna publika fastigheter där de har kontrakt med kommun och landsting som ger dem långa och säkra kontrakt.

Akelius förklarar att de använder sig av en riskhantering som går ut på att köpa fastigheter med låga vakanser i väl valda områden. De ser inte heller stort intresse i förädling utan är mer angelägna om att ha långa kontrakt med helst kommuner och landsting, precis som Kungsleden. Detta uppfyller de genom att arbeta tätt med allmännyttan och försöker att handla så samhällsrentligt som möjligt. Denna strategi stöds av Bergknut et al (1993) som skriver om att dela in objekt i olika riskklasser. Denna teori kan även implementeras på Nivikas strategi, eftersom de aktivt arbetar med olika fastighetsbestånd i olika riskklasser. Akelius och Kungsleden arbetar också med riskhantering genom att inrikta sig till bostads- och publika fastigheter som i relation till kommersiella fastigheter är mycket säkrare då de inte behöver ta lika mycket hänsyn till hyresgästers aktiviteter. Wihlborgs och Corallen å andra sidan arbetar mest med kommersiella fastigheter då de inte behöver ta hänsyn till någon allmännytta och på det sättet få en bättre avkastning. Nivika arbetar i sin tur med bostäder som grund i sitt bestånd för att skapa en säkerhet, för att sedan investera i andra fastigheter med högre avkastning.

## **5.5 Utvecklingsmöjligheter**

Med utvecklingsmöjligheter betraktar vi möjligheten att förädla och bygga om en fastighet. Högberg och Ljung (1988) skriver att det är positivt för företag ifall de har möjlighet att anpassa sina fastigheter till förändringar i omgivningen. Bolagen i undersökningen utvecklar fastigheter för att kunna öka hyrorna eller för att fastigheten måste anpassas efter någon hyresgäst som har speciella krav för sitt boende eller sin verksamhet. Fastigheter kan också byggas om på grund av att den tidigare missköts och på så sätt kan fastighetsbolag köpa upp den billigt för att sedan

reparera och sälja dyrt. En förädling medför oftast att marknadsvärdet stiger på fastigheten men detta är något som våra respondenter ser som en positiv biroll och inte som något de strävar efter.

Wihlborgs och Corallen vill gärna hitta fastigheter som de kan utveckla men ett krav som ställs för att det skall vara möjligt är att fastigheten de köper inte har med sig hyresgäster som är i vägen. Det optimala för dessa båda företag är alltså att hitta fastigheter med hög vakansgrad för att kunna möjliggöra detta. Detta resonemang är precis tvärtemot vad Akelius letar efter, de vill ha en så låg vakansgrad som möjligt för att kunna säkra sin trygghet. Den största skillnaden mellan Akelius och Wihlborg/Corallen är att de har olika typer av fastighetsbestånd. De olika typerna kan dras paralleller till vad Greer (1997) skriver om fastighetsanalyser som har till syfte att hitta fastighetens karaktäristiska drag. Då Nivika arbetar med både bostäder och kommersiella fastigheter, förädlar de dels på liknande sätt som Wihlborgs och Corallen samt att de jobbar kontinuerligt med att höja standarden på deras bostadslägenheter för att kunna höja hyran. Kungleden är inte alls intresserade av att hitta utvecklingsbara fastigheter då sådana fastigheter medför en sorts risk som de inte är intresserade av att kalkylera med.

	<b>Akelius</b>	<b>Corallen</b>	<b>Kungleden</b>	<b>Nivika</b>	<b>Wihlborgs</b>
<b>Fastighetstyper</b>	Bostadsfastigheter	Kommersiella fastigheter	Publika och kommersiella fastigheter	Bostads- och kommersiella fastigheter	Kommersiella fastigheter
<b>Investeringskalkyler</b>	Direktavkastning, kassaflöde	Direktavkastning kassaflöde	Kassaflöde	Direktavkastning	Direktavkastning, kassaflöde
<b>Prioritering 1 vid fastighetsförvärv</b>	Trygghet (Låga vakanser)	Avkastning	Trygghet (långa kontrakt)	Förädlingsmöjligheter	Läge
<b>Prioritering 2 vid fastighetsförvärv</b>	Avkastning	Läge/ Förädlingsmöjlighet	Avkastning	Avkastning	Förädlingsmöjligheter

Fig. 5.6. Matris över hur respondenterna har svarat samt bolagens verksamhetsgrenar.

## 6. Slutsatser

---

### 6.1 *Slutdiskussion*

Denna studie handlar om vad fastighetsbolag har för krav på sina fastighetsinvesteringar. Uppsatsen har som syfte att ge dig som läsare en insikt i hur fastighetsbolag aktivt arbetar, samt för att hjälpa till vid besluten kring eventuella egna fastighetsförvärv eller vid nyskapande av fastighetsbolag.

Vi finner att det generellt sätt inte finns något direkt rätt tillvägagångssätt vid investeringsanalyser. Det vi kan utläsa från vår undersökning är dock att fastighetsbolagen är hårt styrda av sina mål och visioner. Men för att få en generell bild av ett resultat vill vi betona att alla företag är måna om att avkastningen ska möta internt uppsatta krav och att tryggheten skall stå i fokus.

Genom våra intervjuer drar vi slutsatsen att företagens avkastningskrav är en hårt styrande faktor för fastighetsbolag när de köper nya fastigheter. Ofta är det avkastningskravet som styr hur mycket ett bolag är beredda att betala för en fastighet. Fastigheter värderas oftast med relativt enkla metoder och vi ser att direktavkastningsmetoden tillsammans med någon slags kassaflödesanalys är de vanligaste metoderna.

Avkastningen anser vi ha en betydande roll eftersom näst intill alla fastighetsbolag var intresserade av att ha ett fastighetsbestånd över en längre tid. Detta tillsammans med att fastigheters avkastning är en relativt trögrörlig inkomstkälla skapar den en väldigt säker avkastning.

Vi vill betona vikten av fastigheters placeringar, inte bara i städer, utan också i hela landet. Företag värderar ofta fastigheters placeringar högt i deras beslutsunderlag. Anledningen till att positionen är viktig är att samtliga bolag måste kunna se en viss positiv utveckling i området där de vill investera. En annan anledning är att bolagen skall få en förenklad förvaltning. Det vi reflekterar över är att lägesfaktorn är en väldigt viktig faktor, men att vi ändå haft svårt att hitta någorlunda bra teori till den.

Bolag verkar också välja att inrikta sig på vissa regioner eftersom det är rent ekonomisk mer värdefullt för fastighetsbeståndet. Ett bestånd som är placerat inom ett område är lättare att sälja av och därför kan bolag få ett högre marknadsvärde.

För att återkoppla till en del av vår problemformulering: ”Hur skiljer sig beslutsunderlaget åt i de olika fastighetsbolagen?” Genom denna problemställning har vi kommit fram till att rent kalkylmässigt skiljer sig fastighetsbolagen inte sig nämnvärt, våra respondenter är i stort sett lika måna om en konstant avkastning som är god och säker. Det som skiljer dem är dock som vi skrivit tidigare är deras mål med företaget samt deras verksamhetsramar. Med verksamhetsramar avser vi vilken sorts fastigheter och geografiska avgränsningar fastighetsbolagen satsar på. Vi kan urskilja Kungsliden från de andra genom att se till de geografiska kraven bolagen har. Kungsliden anser inte att placeringen inom landet är särskilt viktig utan fokuserar främst på att fastigheten skall ge en god avkastning.

Vissa av de undersökta bolagen anser att utvecklingsmöjligheter i en fastighet är av stor betydelse. Vi ser att en ökning av standarden öppnar möjligheter att höja hyrorna i en fastighet. Det grundläggande för alla respondenter utom Kungsleden som ej bedriver sådan verksamhet är att de vill skapa högre avkastning än den vid köpets ingång, de ser nästan inte alls till marknadsvärdets höjningar. Eftersom alla utom Kungsleden är intresserade av att utföra förädlingar i fastigheter anser vi att detta är en faktor som bör tas med i beslutsunderlaget.

### **6.1 Implikationer till praktiken**

Vi hoppas att denna studie kan hjälpa läsare att förstå beslutsunderlaget i fastighetsinvesteringar. Vi hoppas också att studien kan vara till användning för privatpersoner som skall investera i egna avkastningsfastigheter eller som är intresserade av att starta egna fastighetsföretag. De kalkyler och strategier som vi har presenterat kan förhoppningsvis implementeras på verksamheter i alla storlekar och på det sättet skapar uppsatsen en viss möjlighet för den enskilda individen att enkelt se på vilket sätt han skall värdera sin avkastningsfastighet.

### **6.2 Förslag till vidare studier**

Om vi skulle föreslå vidare forskning kring ämnet hade vi gärna sett ett arbete som handlar om varför företag väljer att sälja ett fastighetsbestånd. När vi analyserar arbetet har vi sett att fastigheter i stort alltid skapar en trygg avkastning och undrar därför vilka motiv företag kan ha att avveckla. Vi tror att det antagligen finnas motiv som är rent strategiska och att fastigheten inte passar in i deras portfölj. Det kan kanske handla om att företag är i behov av likvida medel för att finansiera någon annan investering. Det hade varit intressant att se vilka kalkyler säljande part använder sig av i de fallen.

Vidare forskning kan också inbegripa att senare författare använder sig av en kvantitativ undersökning. Fördelen med detta är att de då kan nå ut till flera företag och det passar bra om de vill få rent kalkylmässiga resultat.

Som vi förklarade tidigare i kapitlet hittar vi inte mycket teori om positionen för fastigheten. Positionen är en genomgående viktig faktor i alla våra respondenters informationssökande och därmed en stor faktor. Det vi i nuläget kan koppla till detta är ortsprismetoden som används för att jämföra liknande fastigheter som ligger i det närbelägna området till investeringsobjektet. Vi ser att detta berör ämnet bara till en viss del och ett vidare forskning skall kunna undersöka grundligare hur lägesfaktorn påverkar investeringar.

## **Källförteckning**

## **Böcker**

- Bejrums H., Lundström S. (1996) *Fastighetsekonomi hyresfastigheter, diagnos, prognos, värdering*. Roos & Co, Sjätte upplagan
- Bergknut, P. Elmgren, J. & Hentzel, M. (1993) *Investering. I teori och praktik*. Femte upplagan. Lund: Studentlitteratur.
- Björklund, K. Mattson, J. & Nordlund, B. (2006) *Fastighetsnomenklatur. Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt* Stockholm: Fastighetsnytt
- Edlund, P-O & Högberg, O. (1993). *Beslutsmodeller i praktisk tillämpning*. Lund: Studentlitteratur
- Edlund, P- O. Högberg, O & Leonardz, B. (1999). *Beslutsmodeller –redskap för ekonomisk argumentation*. Lund: Studentlitteratur
- Frey, J.H & Oishi, S.M. (1995). *How to Conduct Interviews by Telephone and in Person*. Sage: Thousand Oaks
- Greer, G.E. (1997). *Investment analysis. For real estate decisions. 4<sup>th</sup> ed.* Chicago, USA: Dearborn Financial Publishing, Inc.
- Jacobsen, D.I . (2002). *Vad, hur och varför? –Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*. Lund: Studentlitteratur
- Kvale, S. (1997). *Den kvalitativa forskningsintervjun*. Lund: Studentlitteratur
- Lantmäteriverket (2006). *Fastighetsvärdering, grundläggande teori och praktisk värdering*. Gävle: Lantmäteriverket
- Ljung, B. Högberg, O. (1988) *Investeringsbedömning - En introduktion*. Malmö: Liber AB. Kristianstad: Kristianstads boktryckeri AB
- Mossberg, L. (2003). *Att skapa upplevelser - Från ok till wow!* Lund: Studentlitteratur
- Lind, H. & Persson, E. (2005), *Fastighetsnomenklatur. Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, Stockholm: Fastighetsnytt
- Persson, E (1980), *Begrepp och metoder vid fastighetsvärdering. Värderingslabrynten. En historisk översikt över värderingsteorier och värderingsbegrepp*, Stockholm: Tekniska högskolan (KTH), Institutionen för fastighetsekonomi
- Råckle, G & Waxler, R. (2005) *Fastighetsnomenklatur. Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*, Stockholm: Fastighetsnytt

Starrin, B. & Svensson, P-G. (1994). *Kvalitativ metod och vetenskapsteori*. Lund: Studentlitteratur

Starrin, B. Svensson, P-G. (1996). *Kvalitativa studier i teori och praktik*. Lund: Studentlitteratur

Widén, G. (1974). *Elementär beslutsteori*. Göteborg: Göteborgs Offsettryckeri AB

Millgård, O. Et al. (1994). *Fastighetsnomenklatur, med fastighetsekonomi och fastighetsrätt*.

## **Elektroniska dokument**

Akelius delårsrapport: Uppladdad 25 april, 2008, från  
[http://www.akelius.se/websida/finans/rapporter/del\\_2\\_2007.pdf](http://www.akelius.se/websida/finans/rapporter/del_2_2007.pdf)

Konjunkturinstitutet: Uppladdad 15 mars, 2008, från  
<http://www.konj.se/analysochprognos/konjunkturlaget.106.7d810b7d109c065097980001259.html>

Kungsledens årsrapport: Uppladdad 8 maj, 2008, från  
[http://www.kungsleden.se/sv/Investor\\_relations/reports/](http://www.kungsleden.se/sv/Investor_relations/reports/)

Statistiska centralrådet: Uppladdad 9 maj, 2008, från  
[http://www.scb.se/templates/tableOrChart\\_\\_\\_\\_30285.asp](http://www.scb.se/templates/tableOrChart____30285.asp)

## **Intervjuer**

Akelius fastigheter AB, Nina Warnquist, 080415  
Fastighets AB Corallen, Jan Hultegård, 080418  
Industriförmedling, Rolf Brückman, 080403  
Kungsleden AB, Lars Thagesson, 080506  
Nivika förvaltning AB, Niclas Bergman, 080418  
Wihlborgs fastigheter AB, Thomas Bråhagen, 080416

## **Bilaga 1**

### **Frågeunderlag för intervju.**

Första delen av frågorna kommer att behandla ert företags målsättningar och verksamhet, detta för att kunna differentiera era svar gentemot andra företag. Den andra delen kommer att inrikta sig på rena investeringsbeslut vid köp av fastigheter.

#### **Företaget**

1. Vad är ert företags affärsidé, vision och målsättning?
2. Hur stort är fastighetsbeståndet i ert företag?
3. Hur många fastighets fastighetsförvärv har ni gjort de senaste fem åren?
4. Vilka typer av fastigheter har ni?
5. Vilka typer av fastigheter är ni intresserade av?

#### **Investeringsbeslut vid fastighetsförvärv**

1. Vad i en investering skapar värde för er? (t.ex. en viss direktavkastning, öka marknadsvärdet eller avkastningsvärdet, positionering)
2. Vad är syftet för er vid ett fastighetsförvärv?
3. Hur påverkar det allmänekonomiska tillståndet ert beslut för fastighetsförvärv?
4. Vilka metoder av investeringskalkyler använder ni er av?
5. Vilka andra faktorer anser ni viktiga för ert beslut vid fastighetsförvärv?