



AKADEMIN FÖR UTBILDNING OCH EKONOMI
Avdelningen för ekonomi

Beslutsunderlag gällande fastighetsinvesteringar

*- Hur beslut tas vid investeringar av kommersiella fastigheter i och
med bristande marknadsinformation*

Författare: Jens Allansson och Lars Åkerson

Maj 2011

Examensarbete C-nivå 15hp

Företagsekonomi

Ekonomisk Fastighetsförvaltning – Real Estate Management

Handledare: Per-Arne Wikström

Examinator: Aihie Osarenkhoe

Sammanfattning

Titel: Beslutsunderlag gällande fastighetsinvesteringar – *hur beslut tas vid investeringar av kommersiella fastigheter i och med bristande marknadsinformation*

Nivå: Examensarbete på C-nivå i företagsekonomi

Författare: Jens Allansson och Lars Åkerson

Handledare: Per-Arne Wikström

Datum: 2011-05-23

Uppsatsen behandlar beslutsunderlag vid fastighetsinvesteringar av kommersiella fastigheter. Den granskar även hur de verksamma aktörerna erhåller information om vilka fastigheter som är till försäljning i och med bristande marknadsinformation.

Syftet är att utreda vad investerare grundar sina beslut på vid förvärv av kommersiella fastigheter i samband med den bristande insynen på marknaden, då de flesta fastighetsaffärer sker via bolagsöverlåtelser som inte syns i offentliga register. Vidare ska det även utredas hur branschaktörerna erhåller information om fastighetsöverlåtelser.

Den metod som har använts är kvalitativa intervjuer med branschaktörer som har god insikt på marknaden. För att erhålla ett så trovärdigt resultat som möjligt har relevanta teorier från litteratur och tidskrifter använts.

Resultatet av vår studie antyder att en avkastningsmetod och god lokal marknadskänedom är de främsta verktygen att grunda sina investeringsbeslut på. Även ett brett kontaktnät är en viktig egenskap för att erhålla information om vad som händer på fastighetsmarknaden.

Några nyckelord i uppsatsen är kommersiell fastighet, avkastningsmetod, investeringsbeslut, förvärv och bolagsöverlåtelser.

I studien har vi fokuserat på branschkunniga personer. Förslag till vidare studier som skulle vara av intresse är att göra en jämförande studie av etablerade och nystartade fastighetsbolags beslutsfaktorer vid fastighetsinvesteringar.

Vi har med denna studie bidragit till att utreda de främsta beslutsfaktorerna till en fastighetsinvestering.

Abstract

Title: Decision data regarding real estate investments - how decisions are made at the investment of commercial properties in and with lack of market information

Level: Degree of C-Level in Business

Author: Jens Allansson and Lars Akerson

Supervisor: Per-Arne Wikstrom

Date: 2011-05-23

The paper deals with decision making on property investments of commercial properties. It also examines how the active participants will receive information on properties that are for sale in the lack of market information.

The aim is to investigate what investors base their decisions on the acquisition of commercial property in connection with the lack of transparency in the market, when most real estate transactions take place via company transfers that are not visible in public records. In addition, it also examined how industry participants will receive information on real estate transfers.

The method used is qualitative interviews with professionals who have good insight on the market. To obtain the most reliable results possible, have relevant theories of literature and journals been used.

The results of our study suggest that a rate of return method and solid local market knowledge are the main tools to base their investment decisions. Although a wide network of contacts is an important qualification for obtaining information on what's happening on the market. Some keywords in the paper are commercial property, income approach, investment decisions, acquisitions and corporate transfers.

In this study, we focused on industry-savvy people. Proposals for further studies that would be of interest is to make a comparative study of established and newly established real estate company decision factors for property investment.

We have in this study helped to investigate the primary decision factors into a real estate investment.

Innehåll

| | |
|--|----|
| 1. Inledning | 7 |
| 1.1 Bakgrund | 7 |
| 1.2 Frågeställning | 8 |
| 1.3 Syfte..... | 8 |
| 1.4 Avgränsningar..... | 8 |
| 1.5 Definition av centrala begrepp..... | 9 |
| 1.6 Arbetets disposition | 9 |
| 2. Metod | 11 |
| 2.1 Förförståelse..... | 11 |
| 2.2 Kvalitativ ansats..... | 11 |
| 2.3 Induktiv ansats..... | 12 |
| 2.4 Datainsamling..... | 12 |
| 2.5 Val av intervjupersoner | 13 |
| 2.6 Intervjuernas genomförande | 13 |
| 2.7 Källkritik..... | 14 |
| 3. Teori | 15 |
| 3.1 Tidigare forskning..... | 15 |
| 3.1.1 Uppsatser | 15 |
| 3.1.2 Vilket syfte fyller vår studie? | 15 |
| 3.2 Fastighetsvärdering | 16 |
| 3.2.1 Värderingsmetoder | 16 |
| 3.2.2 Ortsprismetoden | 16 |
| 3.2.3 Avkastningsmetoden..... | 17 |
| 3.2.4 Produktionskostnadsmetoden | 17 |
| 3.3 Investeringsbeslut | 17 |
| 3.3.1 Strategier | 17 |
| 3.3.2 Normgivande beslutsmodell | 18 |
| 3.3.3 Geografiskt läge..... | 19 |
| 3.3.4 Beslutsfattande och personlighet | 20 |
| 3.3.5 Risk | 21 |
| 3.3.6 Beteende | 22 |
| 3.4 Försäljning av aktier i dotterbolag..... | 22 |
| 3.4.1 Ändring inkomstskattelagen..... | 22 |

| | |
|--|-----------|
| 3.4.2 Bolagsöverlåtelse | 22 |
| 4. Empiri | 25 |
| 4.1 Intervjuer | 25 |
| 4.1.1 Intervju med VD, Fastighetsbolag, Gävle, 2011-03-08 | 25 |
| 4.1.2 Intervju med Monica Fägnell, Nordea, Gävle, 2011-03-09 | 26 |
| 4.1.3 Intervju med Stefan Nehr, HSB, Stockholm, 2011-03-15 | 27 |
| 4.1.4 Intervju med Petter Widmark, Datscha, 2011-03-26 | 28 |
| 4.2 Sammanfattning av empiri | 29 |
| 5. Analys | 31 |
| 5.1 Analys av teori och empiri | 31 |
| 5.2 Vidare studier | 33 |
| 6. Slutsats | 34 |
| 6.1 Beslutsfaktorer | 34 |
| 6.2 Informationskällor | 34 |
| 6.3 Bolagsöverlåtelse | 35 |
| 7. Epilog | 36 |
| 8. Källförteckning | 37 |
| 8.1 Litteratur | 37 |
| 8.2 Artiklar | 38 |
| 8.3 Uppsatser | 38 |
| 8.4 Internetkällor | 39 |
| 8.5 Muntliga källor | 39 |
| 9. Bilagor | 40 |
| 9.1 Bilaga 1 - Intervjufrågor | 40 |

1. Inledning

I det inledande kapitlet presenteras en kort bakgrundsbeskrivning som syftar till att ge läsaren en förståelse till ämnesområdet. Vidare beskrivs uppsatsens frågeställning, syfte samt avgränsningar. Därefter presenteras uppsatsens centrala begrepp och disposition.

1.1 Bakgrund

Den kommersiella fastighetsmarknaden har sedan början av 1980-talet haft en händelserik utveckling. Under 1980-talet präglades marknaden av stadiga prisuppgångar för fastigheter då den svenska marknaden introducerades till det globala finanssystemet¹. Under 1990-talet handlade det istället om kraftiga nedgångar under den så kallade fastighetskrisen². Fastighetskrisen inleddes med att finansbolaget Nyckeln ställde in betalningarna på grund av stora förluster på fastighetslån som fick till följd att staten var tvungen att ge de största bankerna stödlån³.

Marknaden för fastigheter har sedan en lång tid tillbaka intresserat människor. Varför är då fastigheter så intressant? Svaret syftar mycket på de framtida avkastningar som fastigheter kan tänkas generera, samt på grund av den stabilitet med låg risk som fastigheter medför. Då fastigheter är en fast tillgång, är de idag ett av det säkraste sättet att kunna övertyga banker om ett banklån med fastigheten som säkerhet.

I början av 1980-talet introducerades kassaflödesmodellen för värderare och investerare, vilket gav nya möjligheter för fastighetsvärdering. Modellen innebar att en fastighets in- och utbetalningar beräknas för att se om fastigheten är lönsam. Kassaflödesmodellen uppfattades som ett nytt och relevant värderingsinstrument i en tidsperiod med kraftiga värdeökningar.⁴

Inkomstskattelagen ändrades 2004 vilket innebar att aktiebolag kan sälja aktier i dotterbolag utan att behöva betala reavinstskatt. Vid en fastighetsförsäljning är det vanligt förekommande att fastigheten placeras i ett dotterbolag till det säljande bolaget där fastigheten är den enda tillgången i bolaget. Vid försäljningen är det aktierna i dotterbolaget som överläts till köparen istället för själva fastigheten av den anledningen att det ger skattemässiga fördelar. I och med överlåtelsen av fastigheten via bolag kommer säljaren undvika att bli beskattade för transaktionen. Skillnaden mellan marknadsvärdet på aktierna i bolaget och det skattemässiga värdet på fastigheten blir skattefritt för säljaren enligt de reglerna som finns i den svenska

¹ Eriksson, Å. sid. 10, (1997)

² Lind, H. Lundström, S. sid. 19, (2009)

³ Jaffe, D. sid. 79, (1994)

⁴ Lind, H. Lundström, S. sid. 23, (2009)

skattelagstiftningen. Säljaren har genom förfarandet tillgodogjort sig värdeökningen på fastigheten skattefritt. Metoden brukar kallas paketering eller förpackning av tillgång.⁵

Efter lagändringen har tillgängligheten till ortsprismaterial för kommersiella fastigheter blivit mer begränsad då bolagsöverlåtelseerna inte registreras i offentliga register⁶. Genom lagändringen tog fastighetsmarknaden ett steg tillbaka från ökad transparens till slutet. Idag sker de flesta fastighetsöverlåtelser genom bolagsförvärv och därmed uppkommer frågan hur beslut tas vid fastighetsinvesteringar samt hur aktörerna erhåller informationen om överlåtelser gällande kommersiella fastigheter.

1.2 Frågeställning

Studien baseras på nedanstående frågeställningar:

- Vad grundar investerare sina beslut på vid förvärv av kommersiella fastigheter? Hur uppfattar branschen bristen på ortsprismaterial?
- Hur erhålls information om att kommersiella fastigheter är till försäljning?
- Påverkas fastighetsbranschen av att de flesta överlåtelser sker i bolagsform?

1.3 Syfte

Syftet är att utreda vad investerare grundar sina beslut på vid förvärv av kommersiella fastigheter, samt att undersöka hur branschaktörerna erhåller information om fastighetsöverlåtelser.

1.4 Avgränsningar

Uppsatsen kommer att utreda vad investerare grundar sina beslut på i investeringssyfte gällande kommersiella fastigheter och inte gå in på beslut gällande småhus och andra upplåtelseformer. Intervjuerna kommer enbart att göras med bransch-kunniga personer verksamma inom Gävle- och Stockholmsområdet där endast den marknaden kommer att studeras.

⁵ Riksdagen.se sid. 132

⁶ Lodin, S-O. sid. 349, (2007)

1.5 Definition av centrala begrepp

Avkastningsmetod – Framtida in- och utbetalningar som en fastighet kan tänkas generera beräknas för att få fram ett nuvärde.⁷

Formel avkastningsmetod: $\text{Värde} = (\text{Årliga avkastningar})^{\text{år}} / (1 + \text{kalkylränta})^{\text{år}}$

Kommersiell fastighet – Fastighet som används i ett företag med målet att producera förvaltningstjänster i form av uthyrning av bostäder och lokaler.⁸

Ortsprismaterial – Data som har sammanställts i syfte att visa marknadspriserna vid fastighetsöverlåtelser på fastighetsmarknaden.⁹

Bolagsöverlåtelse/bolagsaffärer – Överlåtelse av ett fastighetsbolags aktier.¹⁰

Datscha – Anpassad webbtjänst som ger möjlighet att analysera den svenska fastighetsmarknaden.¹¹

Transparens – Insyn.

Reavinstskatt – Skatt som ska betalas på vinsten av en försäljning

1.6 Arbetets disposition

Kapitel 1

I det första kapitlet introduceras inledningen som inleds med en bakgrundsbeskrivning för att ge läsaren en introduktion av ämnet. Arbetets frågeställning, syfte och avgränsningar presenteras även i detta kapitel. Avsnittet avslutas med att förklara centrala begrepp som ska ge ett understöd för läsaren att förstå studien.

Kapitel 2

I det andra kapitlet presenteras metoden, det vill säga tillvägagångssättet för studien. Här förklaras valet av den kvalitativa- och induktiva metoden samt vilka metoder som används vid datainsamling, val av intervjupersoner, genomförandet vid intervjuerna. Kapitlet avslutas med källkritik till studien.

⁷ Lantmäteriet och Mäklarsamfundet, sid. 371, (2008)

⁸ Lantmäteriet och Mäklarsamfundet, sid. 115, (2008)

⁹ Ibid

¹⁰ Norell, O. Tegnander, H. Werkell, U. sid. 163, (2006)

¹¹ Datscha.com

Kapitel 3

I det tredje kapitlet uppvisas uppsatsens teoretiska utgångslägen. Teorin kommer att behandla fastighetsvärdering, investeringsbeslut samt försäljning av aktier i dotterbolag.

Kapitel 4

I det fjärde kapitlet presenteras det empiriska materialet där svaren från intervjuerna redovisas.

Kapitel 5

I det femte kapitel presenteras författarnas analys och egna tankar som har framkommit under studiens gång.

Kapitel 6

I det sjätte kapitlet behandlas arbetets slutsatser som kommer att besvara studiens syfte och frågeställningar.

Kapitel 7

I det sjunde kapitlet presenteras en epilog för att förklara hur de olika metodvalen fungerade.

Kapitel 8

I det åttonde kapitlet redovisas de källor som har använts i studien.

Kapitel 9

I det nionde och avslutande kapitlet presenteras en bilaga med de intervjufrågor som har legat till grund för intervjuerna.

2. Metod

I följande avsnitt presenteras den metod som har använts i studien. De olika metodvalen som har legat till grund för studien förklaras och motiveras.

2.1 Förförståelse

Författarnas förförståelse för beslutsfaktorer inom fastighetsöverlåtelser grundar sig på akademiska studier inom fastighetsekonomi, samt att en av oss är verksam inom branschen som fastighetsägare. Genom kontakter med branschen har nyfikenhet kring hur beslut tas vid fastighetsöverlåtelser väckts.

2.2 Kvalitativ ansats

För att utreda hur beslut tas vid förvärv av kommersiella fastigheter har en kvalitativ studie genomförts. En kvalitativ metod söker inte efter statistiska och kvantifierbara resultat utan försöker finna kvalitén i det som studeras.

Då fastighetsmarknaden idag är relativt sluten föll valet på en kvalitativ studie då vi ville få uttömmande information av erfarna personer inom branschen och möjlighet till att ställa följdfrågor. Vi ansåg att kvalitativa intervjuer med bransch-kunniga personer var ett bra tillvägagångssätt för att få utförliga svar och kunna tolka resultatet på lämpligast sätt. Vi bedömde att vi inte skulle kunna få lika djupgående svar genom en kvantitativ studie då exempelvis enkätundersökningar mer går in på statistiska svar vilket vi inte var intresserade av att utreda i studien.

Vid kvalitativa intervjuer används det ofta ostrukturerade frågor där intervjupersonerna får möjligheten att säga vad de tycker och tänker kring ämnet. Risken med ostrukturerade frågor är att intervjun kan "sväva iväg" där den intervjuade börjar tala om saker som inte direkt är relevant till studien. Dock anses det ändå vara av betydelse då intervjupersonen tycker att den informationen är viktig. Genom att ställa ostrukturerade frågor berättar intervjupersonen om saker som kanske inte hade nämnts annars eftersom den intervjuade känner sig tryggare genom att få berätta och rikta svaret hur den vill.¹²

För att intervjupersonerna skulle hålla sig till ämnet hade vi i förväg utformat en öppen frågeställning som skulle användas som mall för diskussionen (se bilaga 1).

¹² Bryman, A. sid. 59, (1997)

Det finns inom den kvalitativa forskningen flera olika synsätt. I studien kommer vi utgå från det hermeneutiska synsättet där de frågor som har ställts tolkas. Tolkning är det centrala och det söks efter en gemensam förståelse för ämnet. Det ska alltså begripas vad innebörden för den aktuella meningen är.¹³ Enligt oss ökar det förståelsen vid intervjuerna och därför ansåg vi att denna metod var lämpligast för studien

2.3 Induktiv ansats

I uppsatsen har en induktiv metod använts. En induktiv metod innebär att studien utgår från det empiriska materialet, för att sedan jämföra den empiriska informationen med befintlig teori.

Vi ansåg att denna metod var att föredra för studien då den empiriska informationen kan erhållas och jämföras med teorin, istället för att testa om de teoretiska åsikterna stämmer överens med empirin genom en deduktiv metod. Vi menade att en induktiv metod var den främsta metoden då intervjupersonerna fick möjligheten att prata öppet utan att bli styrda av teoretiska modeller.

2.4 Datainsamling

Datainsamlingsmetoden som har använts är kvalitativa ostrukturerade intervjuer. Fördelen med ostrukturerade frågor är att intervjupersonerna får möjlighet att säga vad de tycker och tänker utan att de blir styrda genom strukturerade frågor, samt möjligheten för oss att ställa följdfrågor. Nackdelen med användandet av ostrukturerade frågor är att intervjupersonen kan komma att diskutera oväsentlig information. Intervjuerna har genomförts genom diskussioner kring öppna ostrukturerade frågor där samtliga intervjupersoner fick samma intervjufrågor.

I studien har vi även använt oss av relevant litteratur, tidskrifter och Internetkällor som berör studien. Områden som har studerats är fastighetsvärdering, investeringsbeslut och överlåtelse av aktier i dotterbolag. Dessa tre områden ansåg vi vara relevant till studien då samtliga påverkar ett beslut vid en fastighetsinvestering.

Statistiska undersökningar valdes bort som datainsamlingsmetod då vi önskade erhålla ny information inom området och då ansåg att öppna ostrukturerade frågor var lämpligaste tillvägagångssättet.

¹³ Bryman, A. sid. 66, (1997)

2.5 Val av intervjupersoner

Vid valet av intervjupersoner har personliga kontakter och rekommendationer legat till grund. Personer med god insikt i fastighetsbranschen men med olika arbetsuppgifter har valts ut då vi ville ha en spridning på intervjuerna från olika arbetsområden för att utreda om deras åsikter är likvärdiga och vad som är avvikande.

Följande personer har intervjuats:

Personliga intervjuer:

- VD, Fastighetsbolag, Gävle.
- Monica Fägnell, Nordea, Gävle.

VD:n (som ville vara anonym) och Monica valdes ut som intervjupersoner då en av författarna är bekant med dessa personer och visste att de hade mycket information att dela med sig av om fastighetsbranschen.

E-post intervjuer:

- Petter Widmark, Datscha, Stockholm.
- Stefan Nehr, HSB, Stockholm.

Petter och Stefan kontaktades utifrån personliga rekommendationer. Även här ansåg vi att personerna var relevanta till studien i och med sin kompetens inom fastighetsområdet.

2.6 Intervjuernas genomförande

Kontakt med intervjupersonerna togs genom e-post och telefon för att kunna urskilja ett intresse och chans till att boka intervju. Efter bokad intervju skickades intervjufrågorna ut till intervjupersonerna via e-post. Vi ansåg att det var en fördel även vid de personliga intervjuerna att skicka ut frågorna i förväg då intervjupersonerna fick möjlighet att reflektera över frågorna.

De personliga intervjuerna har ägt rum på de medverkandes kontor i Gävle och har varat i ca 60-90 minuter. Vi valde att inte spela in intervjuerna då vi ansåg att det fanns en risk att intervjupersonernas svar kunde bli mer försiktiga om deras svar fanns dokumenterade på band. De sammanfattades istället på papper under intervjun. I efterhand har de nedskrivna intervjuerna skickats ut till samtliga medverkande för godkännande. Tre av fyra

intervjupersoner lämnade efter att de hade läst intervjun kommentarer och vissa justeringar gjordes då i texten.

På grund av längre avstånd mellan orter gjordes två av fyra intervjuer genom att intervjupersonerna svarade på frågorna via e-post. Fördelen med intervjuer via e-post är att svaren är nedskrivna och att det då går snabbare att analysera. Nackdelen med denna metod är att möjligheten till följdfrågor försvinner i diskussionen. Tillfället fanns dock till att ställa följdfrågor i efterhand. Telefonintervju var ett förslag men valdes bort då det var svårt att planera in passande tider hos intervjupersonerna samt att vi fick känslan av att de två intervjupersonerna föredrog att skicka svaren via e-post.

2.7 Källkritik

Studien inleddes med att sammanställa intervjufrågor och sedan utföra intervjuer. Under arbetets gång har vissa frågeställningar uppkommit som hade kunnat ställas till intervjupersonerna. En bättre metod hade varit att tänka ut mer utförligt vad studien skulle handla om och vad intervjuerna skulle bidra till för att inte missa viktiga frågor under intervjuerna.

Då bristen på marknadsinformation ger upphov till konkurrensfördelar så är det inte säkert att intervjupersonerna delade med sig av alla sina informationskanaler vid intervjuerna vilket kan ha påverkat negativt i studien.

3. Teori

I kommande kapitel presenteras arbetets teoretiska utgångspunkter. Övergripande strategier som ligger bakom investeringsbeslut gällande kommersiella fastigheter har valts ut.

3.1 Tidigare forskning

3.1.1 Uppsatser

I Sverige har det tidigare gjorts ett flertal studier gällande beslutsfaktorer inom fastighetsbranschen. I en kandidatuppsats publicerad vid Malmös högskola i maj 2008 med titeln *Brist på ortsprismaterial – en effekt av fastighetstransaktioner genom bolagsförvärv* konstaterar författaren Liljenberg att merparten av fastighetsöverlåtelseerna idag sker genom bolagsförvärv och att problematiken med detta är att det blir brist på jämförelseobjekt på marknaden.¹⁴

Från högskolan i Halmstad utgavs 2008 en kandidatuppsats vid namn *Fastighetsbolags beslutsfaktorer vid förvärv av avkastningsfastigheter – en kvalitativ studie om beslutsfaktorer rörande fastigheter*. Författarna Ahlstedt och Danås kom fram till att den vanligaste metoden för att fatta ett investeringsbeslut för fastigheter är att räkna fram fastighetens direktavkastning genom en direktavkastningsmetod.¹⁵

I C-uppsatsen *beslutsunderlag vid köp av fastigheter – jämförande studie mellan traditionella och institutionella investerare* från KTH i Stockholm 2010 kommer författarna Wejdmark och Brunius fram till att beslutsunderlagen för traditionella fastigheter och institutionella fastigheter skiljer sig åt.¹⁶

3.1.2 Vilket syfte fyller vår studie?

Av de uppsatser som vi har studerat finns det ingen riktig studie om vad investerare grundar sina beslut på vid förvärv av kommersiella fastigheter i och med avsaknad på information inom Sverige. Ahlstedts och Danås studie med titeln *Fastighetsbolags beslutsfaktorer vid förvärv av avkastningsfastigheter – en kvalitativ studie om beslutsfaktorer rörande fastigheter* låter likvärdig i titeln men den uppsatsen går enligt oss mer in på vad för sorts metoder som används för att ta ett beslut. Vi har gjort en studie på branschkunniga personer och inte riktat in oss på enbart fastighetsbolag. Vi är dessutom mer intresserade att utreda hur de olika

¹⁴ Liljenberg, A. Malmö, (2008)

¹⁵ Ahlstedt, J. Danås, M Halmstad, (2008)

¹⁶ Wejdmark, A. Brunios, C. Stockholm, (2010)

branschaktörerna kommer åt informationen på grund av bristande insyn på marknaden och hur beslut tas i och med detta. Därmed finns det enligt oss en lucka för den här uppsatsen att fylla.

3.2 Fastighetsvärdering

3.2.1 Värderingsmetoder

Inom fastighetsvärdering används mestadels tre grundläggande metoder för värdering av fastigheter. Dessa metoder är ortsprismetoden, avkastningsmetoden och produktionskostnadsmetoden. Vid värdering av en avkastningsfastighet utgås det ofta från en ortsprismetod men värdet redovisas med hjälp av en avkastningsmetod.¹⁷

3.2.2 Ortsprismetoden

Ortsprismetoden innebär att hitta jämförelseobjekt till den fastighet som ska värderas. Antingen används en direkt ortsprismetod som baseras på redovisade jämförelseköp eller en indirekt ortsprismetod som baseras på nyckeltalsmatriser. Utgångspunkten i den direkta ortsprismetoden delas in i sex arbetsmoment:

- Definiera och avgränsa en relevant marknad
- Hitta jämförelseobjekt.
- Erhålla information om jämförelseobjekten.
- Analysera och tolka ortsprismaterialet.
- Tillämpa och göra tids- och egenskapsmässiga korrekationer.
- Slutlig värdebedömning samt bedöma osäkerheten i marknadsvärdet.¹⁸

Metoden går i första hand ut på att avgränsa en tillämplig delmarknad, för att sedan hitta likvärdiga objekt att jämföra sin fastighet med. Nästa steg är att få fram information om jämförelseobjekten såsom intäkter och kostnader för att analysera materialet och jämföra med sin egen fastighet. Slutligen ska försäljningar räknas om till nutid med dagens kalkylränta och osäkerheten kring marknadsvärdet ska bedömas i en slutgiltig värdebedömning.¹⁹

¹⁷ Institutet för värdering av fastigheter, sid. 361-362, (2005)

¹⁸ Institutet för värdering av fastigheter, sid. 365-375, (2005)

¹⁹ Ibid

3.2.3 Avkastningsmetoden

Avkastningsmetoden innebär att en fastighets värde bedöms utifrån framtida avkastningar. Dessa nuvärdesberäknas sedan till den aktuella värdetidpunkten med hjälp av dagens kalkylränta och ett värde erhålls.²⁰

3.2.4 Produktionskostnadsmetoden

Värdet baseras på vad återanskaffningskostnaden för en avkastningsfastighet kan tänkas bli. I beräkningen ska fastighetens nedlagda kostnader tas med.²¹

Ovanstående synsätt är inte i enlighet med den grundläggande värdeteorin eftersom värdet inte baseras på vare sig framtida nyttor eller betalda priser. Metoden används främst i försäkrings- samt bokföringssammanhang till tillgångsredovisningen.²²

3.3 Investeringsbeslut

3.3.1 Strategier

Investerare som köper och säljer fastigheter har i teorin två investeringssyften. Det ena är att ha ett tillväxt- eller sparperspektiv på investeringen och det andra är att äga investeringen i inkomstsyfte.²³

Gällande tillväxt- och sparperspektiv läggs mer fokus på det långsiktiga tänkandet där intermediära kassaflöden, exempelvis finansiering från banker inte är av lika stor vikt. Vid inkomstsytet handlar det mer om ett kortsiktigt tänkande där kassaflödena från fastigheten är av central vikt.²⁴

Det är idag bevisat att placerare ofta misslyckas med att tänka långsiktigt när de ska göra sina investeringar. Rädsla för att göra en förlust i början är stor vilket leder till ett kortsiktigt tänkande där de hellre investerar i projekt som ger avkastning i ett tidigt skede.

Tillvägagångssättet är ett problem då det oftast är de företag som tänker långsiktigt som har de stabilaste resultaten.²⁵

²⁰ Institutet för värdering av fastigheter, sid. 384-389, (2005)

²¹ Institutet för värdering av fastigheter, sid. 401, (2005)

²² Ibid

²³ Geltner, D. Miller, N. sid. 624-625, (2001)

²⁴ Ibid

²⁵ Gallimore, P. Hansz, J-A. Gray, A. sid. 604-606, (2000)

Förfarandet kan förklaras genom fenomenet “Myopic Loss Aversion” som beskriver hur investerare ofta väljer den kortsiktiga investeringen framför den långsiktiga, trots att den långsiktiga strategin ger högre avkastning.²⁶

3.3.2 Normgivande beslutsmodell

För att beskriva en beslutsprocess vid fastighetsinvesteringar finns en normativ modell som redogör de olika stadierna i beslutsfattandet. Modellen bygger på att individen är en erfaren fastighetsinvesterare som eftersträvar att maximera sin vinst.²⁷

Modellen är konstruerad i tio olika nivåer som vart och ett beskriver ett specifikt skede i beslutsprocessen. Modellen kan förklaras enligt följande:

Nivå

1. Den första nivån visar hur investeraren väljer ut mål för investeringen och uppfyller olika beslutsgrunder för investeringen.
2. Det andra stadiet formulerar en strategi för beslutstagande i förhållande till den egna portföljen.
3. Den tredje fasen innebär att marknaden undersöks för att finna lämpliga investeringsobjekt.
4. Den fjärde nivån handlar om att söka information om objekten och den marknad som de befinner sig i.
5. Det femte steget går ut på att investeraren utför ett antal prognoser för investeringsobjekten för att kunna förutsäga deras framtida avkastning utifrån en given risknivå.
6. I den sjätte fasen jämför investeraren de valda investeringsobjekten.
7. Den sjunde nivån förklarar om inget av objekten är tillfredställande får investeraren återgå och utreda vilket av de bortgallrade objekten som bäst uppfyller investerarens behov.
8. I det åttonde steget samlas all tillgänglig information in och jämförs med beslutsunderlaget och de objekt som inte uppfyller underlaget rensas bort.
9. I den nionde fasen väljs ett slutgiltigt investeringsobjekt ut utifall det återstår mer än ett objekt.

²⁶ Benartzi, S. Thaler, R. sid. 75, (1995)

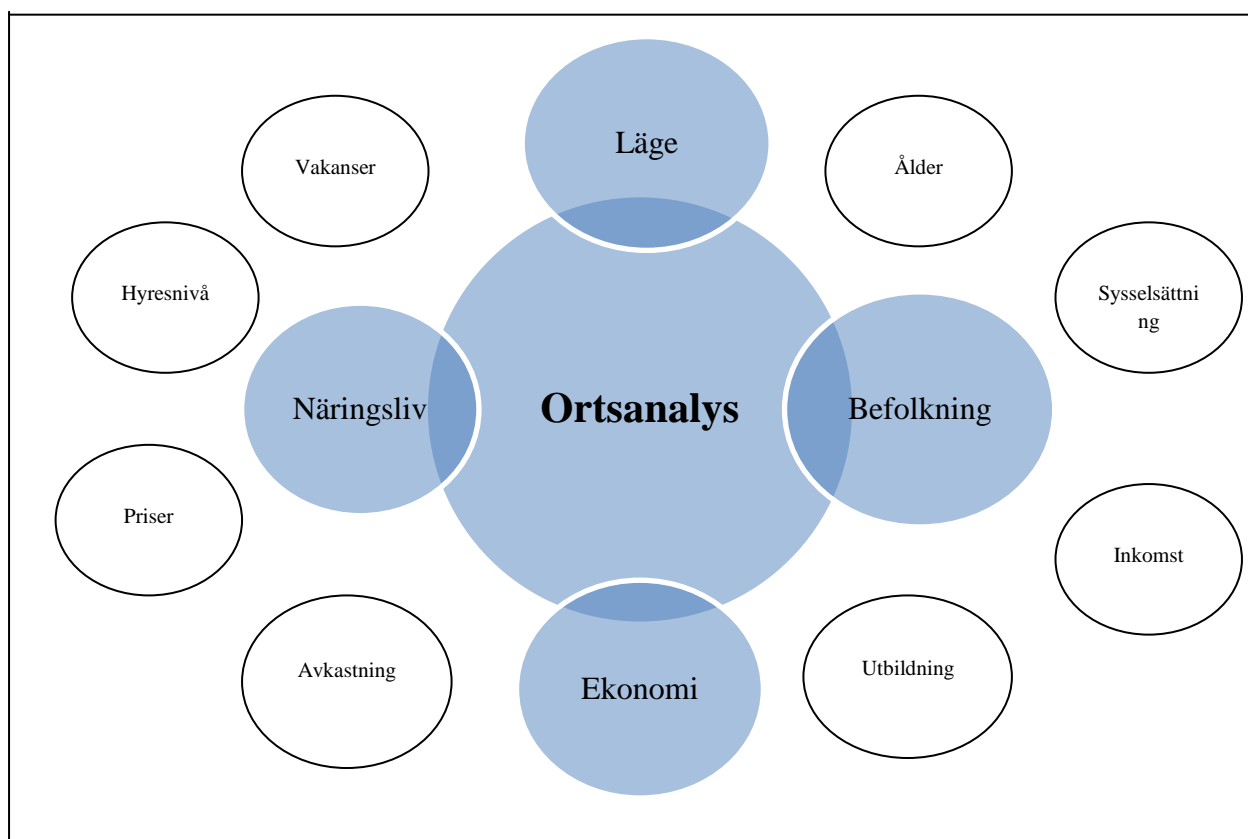
²⁷ Roberts, C. Henneberry, J. sid. 289-302, (2007)

10. I den tionde och sista nivån slutförhandlas det om investeringsobjektet och beslutsprocessen är därmed fullbordad.

3.3.3 Geografiskt läge

En ortsanalys innebär systematiska studier av en orts geografiska förutsättningar. Det är främst läge, befolkning, näringsliv samt regional- och lokal ekonomi som analyseras. Andra viktiga faktorer som infrastruktur, kommunikationer, utbildnings- och servicekvalitet är faktorer för att bedöma en orts framtida utvecklingspotential, vilket påverkar att investeringsbeslut.²⁸

Vid investeringsbeslut är framtida hyresnivåer, vakanser samt fastighetsmarknadens framtida priser och direktavkastning till stor nytta för fastighetsbolags beräkningar. Även en orts åldersfördelning, sysselsättningsgrader, inkomstnivåer och invånarnas akademiska utbildning har betydelse för ett investeringsbeslut.²⁹



²⁸ Institutet för värdering av fastigheter sid. 224, (2005)

²⁹ Ibid

Figur 1. Värdefaktorer ortsanalys. Författarnas egen figur.

De flesta bebyggda områdena i Sveriges kommuner har detaljplaner upprättade. Detaljplaner klargör detaljerat reglerna kring dagens och den framtida bebyggelse- och markanvändningen för området.³⁰

Vid tre situationer måste en ny detaljplan upprättas:

- Vid ny sammanhållen bebyggelse som kräver gemensamma anordningar som exempelvis vägar och VA-ledningar.
- Vid nybyggnation som har en betydande inverkan på omgivningen och ska fastställas till ett område där det finns ett högt bebyggelsetryck.
- Vid befintlig bebyggelse som ska förändras eller bevaras och en reglering av bebyggelsen behöver göras på ett samordnat sätt.³¹

3.3.4 Beslutsfattande och personlighet

När information tas in kan det göras med hjälp av de fem sinnen (syn, hörsel, känsel, lukt, och smak), där vi bildar oss en uppfattning med hjälp av sinnesintryck. Vi har dock även ett sjätte sinne, intuitionen, som vi ibland utnyttjar. Vi reagerar instinktivt eller använder vår förmåga till associationer, fantasier samt drömmar.³²

Ett sätt att ta ställning till information är att använda hjärnans förmåga att logiskt behandla information. Vi använder tanken genom att sortera, prioritera och bygga upp information. Ett annat sätt är att utan närmare analysera situationen göra en helt subjektiv bedömning där vi inte preciserar orsakerna där vi går på känslan. Företag driver sina verksamheter på olika sätt som kan förklaras av det som har beskrivits ovan.³³

Vissa individer ser dock till helheten där problemet placeras in i ett större och oftast socialt sammanhang (se figur 1). Det handlar mer om vilka mål som bör eftersträvas snarare än vilka medel som leder till dessa mål. Problemlösningen får därigenom ingen uppenbar slutpunkt.³⁴

Den intuitiva modellen är en beskrivning av beslutsfattande där varken start- eller slutpunkten är given. Mål, alternativ, konsekvenser och lösningar omdefinieras ständigt då det är ett

³⁰ Munck, J. PBL, kap. 5 § 1, (2010-2011)

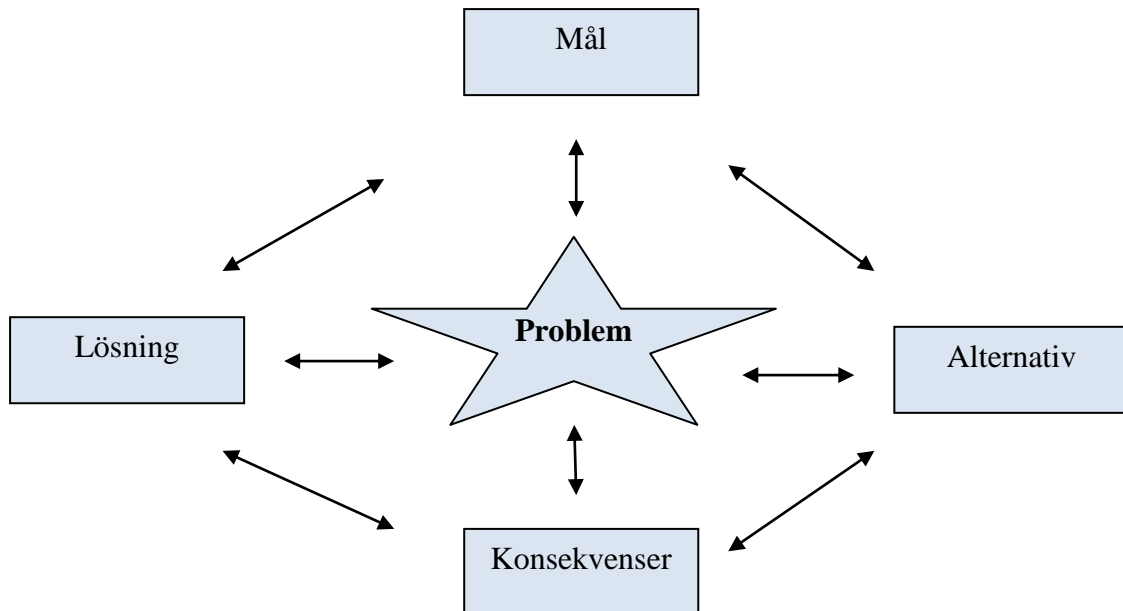
³¹ Institutet för värdering av fastigheter, sid. 78-81, (2005)

³² Edlund, P-O. Högberg, O. sid 10-13, (2006)

³³ Ibid

³⁴ Ibid

oupphörligt ”hoppande” mellan de olika momenten vilket medför att problemet ändrar karaktär.³⁵



Figur 2. Den intuitiva modellen. Beskrivning av beslutsfattande.

3.3.5 Risk

Harry Markowitz introducerade redan 1952 teorin om att sprida och sänka sin totala- och specifika risk vid investeringar. Den specifika risken tar hänsyn till varje tillgångs individuella risk. Risken påverkas av diversifieringar, som innebär att sprida sin risk i olika investeringar, exempelvis fastigheter. Det finns två betydelsefulla anledningar till att använda sig av diversifiering. Det ena är att minimera risken vid en bestämd avkastning och det andra är att maximera vinsten vid en förutbestämd risknivå. Modellen kallas Capital Asset Pricing Model (CAPM) och syftar till prissättning av olika tillgångar. Modellen är en metod för att beräkna avkastningskravet på en tillgång genom relationen mellan risk mot förväntad avkastning under en viss period.³⁶

En viktig del i beslutsprocessen är hur investerarna uppfattar och hanterar risk. Begreppet risk spelar en central roll i olika typer av beslut eftersom det behandlar osäkerhet kring tid. Vid

³⁵ Ibid

³⁶ Markowitz, H. sid. 469-471, (1991)

investeringar bör hänsyn tas till risk då risken syftar till osäkerheten kring ett specifikt avkastningskrav för en fastighet.³⁷

Då fastigheter anses som unika där hänsyn tas till varje fastighets enskilda risk inkluderas ofta fastigheterna i stora portföljer. Tillgångsdiversifierade portföljer som kallas ”Efficient Portfolio” är inte dominerande av ett tillgångsslag utan de består av olika tillgångar som bostads-, industri- och lokalfastigheter vilket maximerar avkastningen samtidigt som de minimerar risken genom den så kallade ”Efficient Frontier”.³⁸

3.3.6 Beteende

Vid investeringsbeslut har den mänskliga faktorn visat sig ha visst inflytande. Intuition eller ”magkänsla” gör att investerare kan betala ett överpris om en investering känns positiv. Investerare kan således i förväg vara styrda av utformade strategier, avkastningskrav och modeller. Enligt denna teori är beslutsprocessen inte fullständigt rationell. Investerarna har följaktligen redan bestämt sig för att investera i en fastighet även om den visar sig ha lägre avkastning än vad investeraren hade beräknat. En nackdel med den mänskliga faktorn är att investerare tenderar till att lita allt för mycket på sig egen förmåga istället för beräknade kalkyler.³⁹

3.4 Försäljning av aktier i dotterbolag

3.4.1 Ändring inkomstskattelagen

I kapitel 25a i inkomstskattelagen regleras beskattningen vid försäljningen av dotterbolag. En förändring i inkomstskattelagen antogs år 2003 vilket innebär att kapitalbeskattningen av näringsbetingade andelar avskaffades. Sedan lagen trädde i kraft i juli året efter kan aktiebolag sälja aktier i dotterbolag och andra onoterade aktier utan att behöva reavinstbeskattas. Detta innebär att fastighetsbolag kan sälja fastigheter genom så kallade bolagsöverlåtelser och på så sätt undvika reavinstbeskattning.⁴⁰

3.4.2 Bolagsöverlåtelser

Då kapitalvinster på onoterade andelar är skattebefriade är ett vanligt upplägg att inför en försäljning av andra tillgångar än aktier, exempelvis fastigheter, ”paketera” dessa i ett

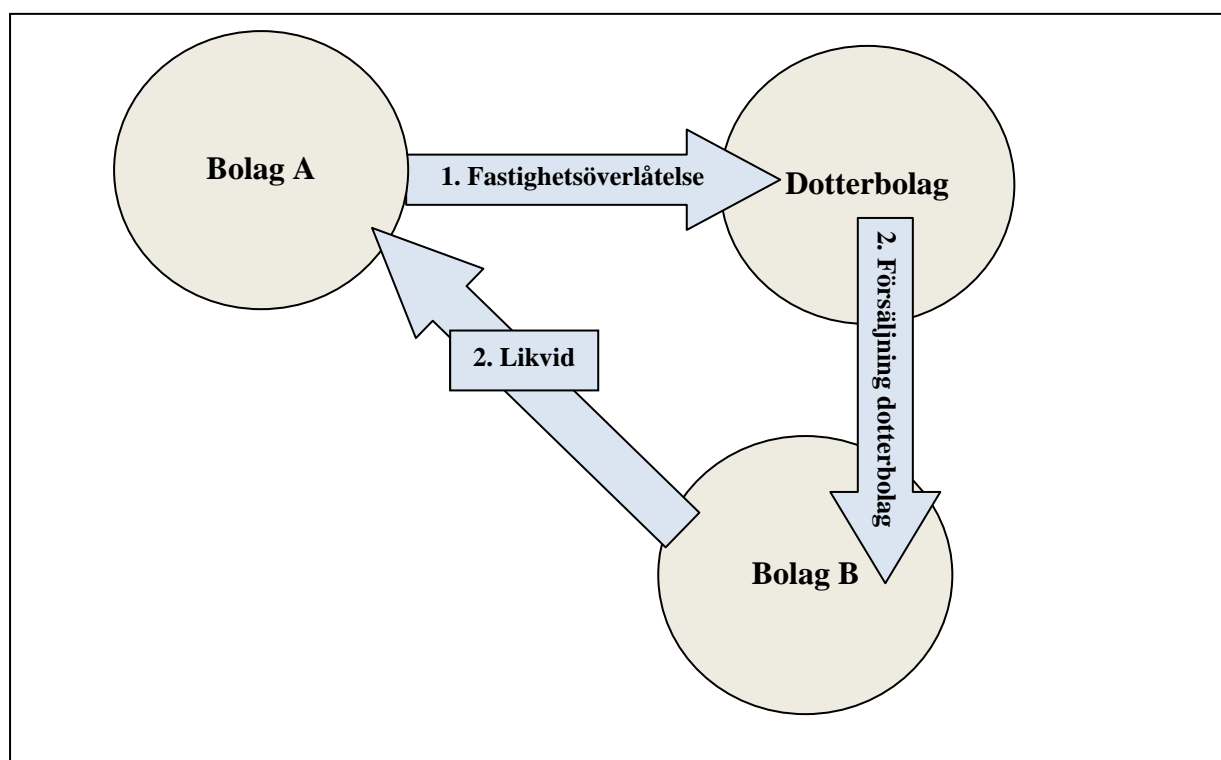
³⁷ French, N. sid. 399, (2001)

³⁸ Geltner, D. Miller, N. sid. 535-536, (2001)

³⁹ Gallimore, P. Hansz, J-A. Gray, A. sid. 604-606, (2000)

⁴⁰ Rabe, G. sid. 114-116, (2010-2011)

dotterbolag och sedan överlåta aktierna i dotterbolaget skattefritt. Ett förklarande exempel (se figur 3): Bolag A överlåter fastigheten för det bokförda värdet till ett nytt dotterbolag. I det nya dotterbolaget finns nu endast en tillgång, fastigheten. Sedan avyttrar bolag A dotterbolagets aktier till köparen av fastigheten där köpeskillingen av aktierna ska motsvara värdet för fastigheten. I och med detta har bolag A undkommit att reavinstbeskattas för avyttringen av fastigheten. Köparen av dotterbolagets aktier undkommer genom denna transaktion att betala stämpelskatt för fastigheten eftersom det endast är aktierna som har bytt ägare. Då fastigheten har överlåtit till dotterbolaget av Bolag A för ett underpris för att betala lägre stämpelskatt kommer köparen att få ett lägre bokföringsmässigt avskrivningsunderlag än om tillgången köpts direkt. Det leder till att det köpande företaget kommer att få en högre beskattningsbar vinst i och med lägre avskrivningsunderlag jämfört om överlåtelsen hade genomförts på ett traditionellt sätt. De skattemässiga fördelarna för säljaren väger dock över de skattemässiga nackdelarna köparen får.⁴¹



Figur 3. Beskrivning av fastighetspaketering. Författarnas egen bild.

⁴¹ Rabe, G. Hellenius, R. sid. 370, (2010)

Fördelar och nackdelar paketering:

| | Fördelar | Nackdelar |
|----------------|---|----------------------------|
| Köpare | Ingen stämpelskatt och lagfartskostnad | Lägre avskrivningsunderlag |
| Säljare | Ingen reavinstskatt Ökad transparens | Inga utmärkande |

För att erhålla lagfart ska stämpelskatt betalas till staten vid förvärv av fast egendom och tomträtter samt beviljande av in-teckningar⁴². Beloppet beräknas som en procentsats utav köpeskillingen och skattesatsen är för närvarande 4,25 % för juridiska personer.⁴³

Vid årsskiftet 2010/2011 höjdes stämpelskatten för juridiska personer från 3 % till 4,25 %. Ett stämpelskattepliktigt förvärv anses ha ägt rum det datum ett köpekontrakt undertecknats. Det kommer att medföra högre kostnader för det överlåtande bolaget att genomföra fastighetsöverlåtelser vid ”paketering” av fastigheter till dotterbolag, då det enda stämpelskattepliktiga förvärvet sker mellan moderbolaget och dotterbolaget vid en paketering och inte vid köp av bolaget.⁴⁴

⁴² Rabe, G. sid. 717-718, (2010-2011)

⁴³ Pwc.se

⁴⁴ Ibid

4. Empiri

I nedanstående kapitel presenteras det empiriska materialet i form av fyra ostrukturerade intervjuer. Materialet utgör sedan grunden i studiens analys och slutsats.

4.1 Intervjuer

4.1.1 Intervju med VD, Fastighetsbolag, Gävle, 2011-03-08

Han är idag ägare av ett Fastighetsbolag i Gävle och har flera års erfarenhet av fastighetsbranschen.

Då allt fler fastighetsöverlåtelser förekommer i bolagsform för att undvika att behöva betala skatt på vinsten förklarar han att det är så ”spelreglerna” ser ut idag och att det bara är att rätta sig efter dem. Han berättar att i en stad som Gävle vet de flesta fastighetsbolag vilka som är aktiva inom branschen och att de då får information om vad som sker på marknaden. Han menar att det i och med detta inte är något problem för de verksamma i fastighetsbranschen att det finns lite ortsprismaterial.

Ett värderingsverktyg som Datscha anser han vara ett något ”trubbigt” verktyg då det är mycket information som inte syns i programmet. Enligt honom handlar det istället mycket om magkänslan när beslut ska tas vid fastighetsaffärer. Känns en investering rätt utifrån sina egna kunskaper så blir den ofta lyckad. Han poängterar även att marknadskänedom är en mycket viktig kompetens.

Han tycker inte att marknaden är så sluten som den idag kan uppfattas. Enligt honom kan information gällande bolagsöverlåtelserna fås fram genom att ”se mellan raderna” i årsredovisningar för att se vad som har avyttrats.

På frågan om varför de flesta kommersiella fastigheter inte läggs ut till försäljning menar han att många vill ha en diskret affär och att det blir en enkel process om man bara hör av sig till de personer som kan tänkas vara intresserade. Han förklarar att det tar sina år i branschen beroende på hur engagerad man är för att bygga upp ett kontaktnät och få en känsla för vad de olika fastigheterna kostar. Till följd av detta anser han att fastighetsbranschen är väldigt intressant och svårbedömd då varje fastighet är unik.

Han ser ljus på framtiden då efterfrågan på bostäder är stor och mycket nybyggnationer sker. Han tror dock inte på samma utveckling som de senaste 10 åren då fastigheterna har ökat

enormt i värde och det kommer antagligen att blir svårt att uppleva samma värdeförändring i framtiden.

4.1.2 Intervju med Monica Fägnell, Nordea, Gävle, 2011-03-09

Monica arbetar idag på Nordea i Gävle och har god kännedom om fastighetsmarknaden.

Monica menar att banken inte har några problem med att det inte finns så mycket ortsprismaterial att grunda sina beslut på vid kreditgivning gällande fastighetsöverlåtelser. Enligt henne är lokal marknadskännedom ett viktigare instrument för värdering än att förlita sig på det ortsprismaterial som finns att tillgå från de tillgängliga databaserna på marknaden. Hon berättar att hon använder sig av databasen Datscha, men endast som ett komplement för att stödja sina kalkyler som främst grundar sig på kassaflödesanalyser. Vid värdering av fastigheten är även framtida möjligheter till förändring av hyror och hyresvillkor viktigt att analysera, främst för industri- och butikslokaler då hyressättningarna inte är lika reglerade för dessa som för bostäder.

Monica berättar att bristen på ortsprismaterial samt att fler och fler överlåtelser sker via bolag gör att statistiken från tidigare överlåtelser måste granskas och bedömas noggrannare. Det måste även "rensas bort" information som inte kan bedömas som pålitlig att grunda sin värdering på, exempelvis en fastighetsaffär som har en köpeskilling som avviker tydligt mot marknadsvärdet. Det kan exempelvis vara affärer som gjorts inom ett och samma bolag eller att fastigheten är under ombildning till bostadsrätt

Vidare så bygger hennes värdebedömning på god lokalkännedom och de kontaktnät som hon byggt upp genom att träffa de verksamma personerna i branschen. Genom kunskap och att de verksamma personerna i branschen vänder sig till banken vid kreditgivning anser Monica att hon därmed har en bra bild av vad kommersiella fastigheter idag har för avkastningskrav och att hon därmed genom egna kassaflödesanalyser kan grunda sin värdering för kreditgivning. Hon menar även att varje fastighet är unik och att varje affär måste analyseras var för sig, vilket styrker hennes påstående att ortsprismaterialet via datakällor inte är ett tillförlitligt instrument för att grunda sin värdering på.

Vid fall när hon anser att fastigheten är svårvärderad förklarar hon att hon tar hjälp av externa värderingsinstitut. På frågan om den höjda stämpelskatten tror hon inte att årets höjning av stämpelskatten kommer att minska bolagsöverlåtelseerna av fastigheter.

Enligt Monica är framtiden alltid svårbedömd men hon anser att dagens prisnivåer på fastigheter i Gävle generellt sett är på marknadsmässiga nivåer. Att avkastningskravet har sjunkit tror hon bevisar att Gävle som stad betraktas som en väl fungerande marknad. Vidare följer hon utvecklingen av ägarlägenheter som hon tror kommer att öka i framtiden då det är vanligt i övriga Europa då hon förklarar att bostadsformen bostadsrätt är unik för Sverige.

4.1.3 Intervju med Stefan Nehr, HSB, Stockholm, 2011-03-15

Stefan arbetar på HSB i Stockholm och har god insikt i fastighetsmarknaden.

Stefan berättar att de flesta fastighetsöverlåtelser idag sker genom bolagsaffärer för att undvika skattekonsekvenser som reavinstbeskattning och stämpelskatt. Han tror inte att överlåtelserna av fastigheter genom bolagsform kommer att öka avsevärt i och med den höjda stämpelskatten, möjligen att det blir en marginell ökning.

Stefan förklarar att beslut rörande fastighetsaffärer i första hand tas genom en avkastningsmetod rörande fastigheten, det vill säga beräkning av de kassaflöden som fastigheten genererar. Desto högre avkastning en fastighet har ju mer attraktiv är den på marknaden. I och med att många kommersiella fastigheter inte läggs ut för försäljning till allmänheten förklarar han att informationen om det oftast hämtas av konsulter i branschen eller av andra fastighetsägare. Ofta kan personerna i branschen ”sin marknad” och har kännedom om vilka aktörer som är aktiva på marknaden.

På frågan om ett offentligt register skulle underlätta fastighetsmarknaden svarar Stefan att det skulle underlätta för värderare av fastigheter om information om andra fastigheters överlåtelssummor fanns tillgänglig. Idag kan det vara svårt att värdera hur mycket aktierna för en fastighet i ett bolag är värda då det kan finnas andra tillgångar än bara fastigheten i ett bolag. Med andra ord krävs det idag mycket analysarbete som tar mycket tid vid en fastighetsvärdering.

Stefan har inte hört talas om att en ny lag kan komma om att alla transaktioner rörande kommersiella fastigheter ska synas i offentliga register. Han tror inte att någon sådan lag kan vara aktuell då det som sagt krävs en viss kompetens och analysarbeten att värdera fastigheten i ett bolag eftersom det kan finnas fler tillgångar än bara fastigheten.

I och med den senaste globala konjunktturnedgången har Stefan märkt att fler utländska investerare är beredda att investera i fastigheter i Sverige vilket gör att konkurrensen på marknaden blir hårdare.

4.1.4 Intervju med Petter Widmark, Datscha, 2011-03-26

Petter är Customer Succes Manager på Datscha och arbetar dagligen med fastighetsfrågor.

Petter berättar att företaget Datscha vill att marknaden ska vara så öppen som möjligt. I dagsläget köper Datscha överlåtelseinformation från Lantmäteriverket som de använder i sin databas. Han har märkt att informationen har minskat eftersom allt fler fastighetsaffärer sker via bolagsöverlåtelse. Andra problem med den informationen är att de ser en ökad mängd av överlåtelse som är interna inom egna fastighetsbolag. Dessa överlåtelse är givetvis inte marknadsmässiga överlåtelse, men det vet inte alltid en icke insatt användare av deras analysverktyg. Detta är enligt Petter ett problem som kan leda till felaktiga beslut vid värdering gällande en viss fastighetsmarknad.

Peters uppfattning hur beslut tas gällande överlåtelse av kommersiella fastigheter är att köparen analyserar den specifika fastighetens framtida kassaflöde och dess skick. Passar fastigheten in i mitt bestånd? Vad ser köparen för utvecklingsmöjligheter på objektet? Vilket direktavkastningskrav är jag beredd att ge? Dessa frågeställningar tror Petter är viktigare än relevant ortsprismaterial.

Problemet med bristfälligt ortsprismaterial är enligt Petter inte någon avgörande faktor vid ett fastighetsköp. Han menar att det är ett större problem för analytiker som ska analysera fastighetsmarknaden än för fastighetsägare.

Petter anser att fastighetsmarknaden skulle ändras om alla transaktioner skulle finnas tillgängliga i offentliga register. Det skulle leda till bättre precision i värderingsarbetet, minskade felbeslut samt minskade kreditrisker. Bättre värderingar leder även till att det är enklare att mäta bolagens resultat, vilket ger en rättvisare bild över företagets tillgångar. Detta skulle leda till en effektivare marknad. Enligt Petter kommer det alltid vara svårt att jämföra olika fastighetsköp då varje fastighet måste värderas enskilt.

Ett bra ortsprismaterial hjälper givetvis till att göra fastighetsmarknaden mer transparent och effektiv, men Peters slutsats av detta är att han inte tror att det kommer att få en betydande effekt. Han menar att det alltid kommer att vara svårt att värdera fastigheter eftersom varje fastighet är unik.

När vi diskuterar den nya lagen om en ökning av stämpelskatten har Petter svårt att uttala sig om detta, men han kan gissningsvis tro att det kommer att leda till ännu flera bolagsaffärer. Skulle det däremot finnas en lag där alla överlåtelse inklusive bolagsaffärer redovisas tror

Petter att betydelsen är störst för nya aktörer att enklare komma in på marknaden då mer information finns tillgänglig. Även kreditinstituten skulle gynnas av detta eftersom det skulle leda till en bättre indata för analys och värdering av fastighetsmarknaden.

I framtiden kommer Datscha fortsätta arbeta för ökad transparens på marknaden. De tror att aktörer gynnas om marknaden förstår varandra på ett bättre sätt, då det leder till bättre beslut. Felaktiga beslut kostar pengar, t.ex. om en bank lånar ut pengar till en fastighetsägare som inte kan ta hand om sina fastigheter.

Han ser framförallt två huvudområden med stor förbättringspotential:

1. Skapa en standard för delning av fastighetsinformation

Olika aktörer måste hitta ett ”gemensamt språk” för hur de ska analysera och delge fastighetsinformation. Marknaden måste hitta en gemensam plattform där de kan mötas och diskutera fastigheter, hyresgäster, marknadsvärden, kassaflöden och finansiering. En standardiserad plattform som inte ersätter de egna analyserna utan istället kompletterar.

2. Standard för värdering

En del av ovan gemensam plattform är en standard för värdering vilket ökar standarden på värderingarna som genomförs och därmed antalet korrekta beslut. Om beställare och värderare har en gemensam värderingsmodell så kan beställaren på ett bättre sätt kommunicera statusen på sina fastigheter samtidigt som värderaren kan leverera ett värdeutlåtande, som en fastighetsägare verkligen förstår. För ett arbete där de arbetar tillsammans med värderaren för ett så korrekt värde som möjligt det vill säga ökad kvalitet via bättre kommunikation.

4.2 Sammanfattning av empiri

Utav de fyra intervjuerna kan både likheter och olikheter urskiljas. De är eniga om att bristen på ortsprismaterial inte är ett stort problem för de verksamma aktörerna i branschen då informationen endast används som komplement vid ett investeringsbeslut. Branschen har enligt intervjupersonerna accepterat att det finns lite ortsprismaterial eftersom de flesta fastighetsöverlåtelse sker genom bolagsöverlåtelser. I första hand är det utifrån en

avkastningsmetod som de grundar sina investeringsbeslut på då varje fastighet anses som unik.

VD:n menade att god lokal marknadskänedom och sin egen intuition har betydelse vid ett investeringsbeslut. Petter och Stefan förklarade att en avkastningsmetod var det främsta verktyget vid ett investeringsbeslut medans Monica berättade att båda faktorerna har betydelse när ett beslut ska tas.

På frågan om hur de verksamma aktörerna i branschen får information om hur fastigheterna är till försäljning är de överens om att ett brett kontaktnät är det viktigaste. Är du aktiv i branschen och vet vilka de etablerade fastighetsägarna är så erhålls mycket information om vad som händer på marknaden.

Det kan alltså konstateras att de två viktigaste metoderna att grunda sina investeringsbeslut på är:

- Genom en avkastningsmetod.
- Genom god lokal marknadskänedom.

5. Analys

I följande kapitel redovisas den analys som är gjord med utgångsläge i det empiriska och teoretiska materialet. I kapitlet kommer det empiriska materialet att jämföras mot teorin. Även våra egna tankar presenteras i analysen.

5.1 Analys av teori och empiri

Under intervjuerna var det två åsikter som var återkommande hos intervjupersonerna gällande beslut. De konstaterar att det främsta verktyget som branschaktörerna utgår från vid ett investeringsbeslut är genom en avkastningsmetod. Det andra är att aktörerna ska inneha god lokal marknadskänedom för att kunna sin marknad samt att ha ett brett kontaktnät för att erhålla information.

Uppfattningarna om att ett investeringsbeslut tas med hjälp av en avkastningsmetod bekräftas av tidigare forskning som konstaterar att en fastighets värde presenteras med hjälp av en avkastningsmetod. Då en fastighets värde är centralt vid ett beslutstagande är avkastningsmetoden den vanligast förekommande metoden för att få fram fastighetens värde. Även god lokal marknadskänedom stöds av teorin kring ortsanalysen som bekräftar att det är av stor vikt att känna sin lokala marknad för att fatta rätt beslut. Är du verksam på den lokala marknaden och har kunskap om de attraktiva områdena med stor efterfrågan kan du på ett bättre sätt ta investeringsbeslut.

Enligt oss är avkastningsmetoden idag den främsta metoden att grunda sina investeringsbeslut på då fastighetens avkastning kan beräknas över en bestämd tidsperiod. Genom avkastningsmetoden beräknas fastighetens nuvärde och enligt oss är det den väsentligaste informationen att ha kännedom om vid ett investeringsbeslut för att göra en lönsam affär. God lokal marknadskänedom och ett brett kontaktnät anser vi är av central vikt för att få tillgång till information för beslutstagande. Kan investerarna sin marknad och känner till de attraktiva områdena är det enligt oss enklare att göra bra investeringar. Känner investerarna dessutom till vilka de aktiva aktörerna är och har kontakt med de flesta av dem så är det enklare att erhålla marknadsinformation och på så sätt fatta bättre investeringsbeslut.

Vi kan också konstatera att ortsprismaterialet inte har stor betydelse för de aktiva i branschen vid ett beslutstagande, men branschaktörerna förstår att det kan vara ett problem för fastighetsvärderare och nya aktörer som försöker komma in på marknaden. Dessa påståenden avviker från befintlig teori som menar att det utgås från en ortsprismetod och att resultatet

presenteras med hjälp av en avkastningsmetod vid ett investeringsbeslut. Det kan alltså fastställas att en ortsprismetod i princip inte används när ett beslut ska fattas.

Vi antog innan intervjuerna att bristen på ortsprismaterial var ett stort problem, men vi har efter intervjuerna insett att intervjupersonerna inte har den uppfattningen. Marknaden upplevs enligt oss stängd och svåråtkomlig för utomstående personer i och med bristen på marknadsinformation, men öppen för de aktivt verksamma i branschen då de med hjälp av sitt kontaktnät får tillgång till värdefull information om fastigheter.

Av intervjuerna framkommer det att specialkonstruerade datasystem endast används som ett komplement inför ett investeringsbeslut och att det även är viktigt att vara aktiv inom sitt område, alltså att inneha god lokal marknadskännedom. Vi är av åsikten att det är ett misstag att bara analysera en fastighets driftsnetto genom schabloniserade beräkningar (genomsnittliga värden för det specifika området). Ett investeringsbeslut ska enligt oss beräknas med hjälp av en avkastningsmetod, fastighetens skick samt genom en ortsanalys. Vi anser att en investering av en fastighet inte enbart bör ske på grund av ett positivt värde beräknat genom avkastningsmetoden då andra faktorer som fastighetens läge, skick och utvecklingsmöjligheter har betydelse. Varför förvärva en fastighet till ett attraktivt pris som ligger i ett oattraktivt område, har dåligt skick samt svaga utvecklingsmöjligheter? Av den anledningen anser vi att god lokal marknadskännedom är en viktig kompetens vid ett investeringsbeslut.

Vi bedömer att de aktiva i branschen trivs med att informationen är svåråtkomlig då det ger konkurrensfördelar mot utomstående som inte har ett lika brett kontaktnät. Detta tycker vi är förståeligt, för vem skulle vilja dela med sig av kunskap och information som kan frambringa kapital utan att få någon ersättning för det?

Det som också kan urskiljas efter att vi har fördjupat sig i ämnet är att en persons intuition är en beslutsfaktor vid ett investeringsbeslut. Teorin att den mänskliga faktorn har betydelse vid ett investeringsbeslut kan alltså efter studien bekräftas. En persons första intryck och känsla kan således ha viss betydelse vid ett investeringsbeslut precis som teorin kring den mänskliga faktorn klargör.

Det finns enligt oss både för- och nackdelar med att lita på sin intuition. Fördelen med att lita på sin intuition är att det kan vara positivt att våga ta risker för att kunna bli framgångsrik och nackdelen är att fel beslut kan tas genom att inte bete sig rationellt, alltså att fakta ignoreras

för att ett beslut redan har tagits. Exempelvis kan en person redan ha tagit ett beslut efter att ha undersökt en fastighet och utgått från en viss avkastning, men det visar sig senare efter beräkningen att avkastningen var lägre och investeringen egentligen inte borde genomföras. Gör investeraren ändå investeringen trots att affären inte är lika lönsam som först antogs så betar sig inte personen rationellt vilket enligt oss är negativt.

Tidigare när specialkonstruerade datorprogram inte fanns tillgängliga var det ett större problem att analysera och värdera en fastighet jämfört med idag då det görs med hjälp av datorprogram. Genom detta bedömer vi att denna strategi i beslutstagandet har blivit mer öppen då kunskapsnivån inom branschen har ökat. Att analysera en fastighet idag är på grund av detta inte något konkurrensmedel. Det blir istället allt viktigare att kunna ligga steget före genom att vara aktiv i branschen.

I framtiden tror vi att formen för kommersiella fastighetsöverlåtelser nästan uteslutande kommer att ske via bolagsöverlåtelser. Vi grundar antagandet på att lagen om skattefria inkomster via försäljning av bolag presenterades år 2003, lagen är alltså relativt ny jämfört med många andra lagar. Eftersom majoriteten av alla fastighetsöverlåtelser idag sker via bolagsöverlåtelser utgår vi från att de kommer fortsätta att öka av den orsaken att kunskapen om överlåtelserna och dess fördelar kommer bli ännu mer allmän. Stöd för påståendet är att vi tror att förvärvarna hellre köper bolaget som äger fastigheten än bara fastigheten för att undkomma att betala stämpelskatt, som dessutom höjdes från 3 - 4,25 % vid årsskiftet 2010-2011. Det är alltså en fördel både för den säljande- och den köpande parten med en bolagsöverlåtelse då den säljande parten undkommer reavinstskatten och förvärvaren undkommer lagfartskostnader som stämpelskatten.

5.2 Vidare studier

I uppsatsen har bransch-kunniga personer intervjuats och därefter har deras åsikter analyserats. Förslag till vidare studier är att genomföra kvalitativa intervjuer med etablerade fastighetsbolag och nystartade fastighetsbolag för att urskilja deras beslutsfaktorer gällande fastighetsinvesteringar. Frågeställningar som vad som skiljer bolagens investeringsbeslut åt och hur de nystartade bolagen går till väga utan ett lika brett kontaktnät skulle vara relevant till studien.

6. Slutsats

I kommande kapitel redovisas de slutsatser som har konstaterats efter genomförd studie. Slutsatserna behandlas med utgångspunkt i arbetets frågeställning och syfte.

6.1 Beslutsfaktorer

Vid köp av kommersiella fastigheter kan det konstateras att beslut ofta tas med hjälp av en avkastningsmetod. Det innebär att de förväntade framtida avkastningar som en fastighet kan tänkas generera beräknas för att få fram fastighetens nuvärde. Fastighetens läge och skick är också av stor betydelse för ett beslutstagande då varje fastighet ska betraktas som unik. En fastighet som ger en hög avkastning och har ett bra geografiskt läge och skick är mer attraktiv på marknaden.

När ett beslut rörande en investering av en fastighet ska tas är det också viktigt att investeraren har god lokal marknadskänedom. Vid en god lokal marknadskänedom vet investeraren vilka fastigheter och områden som är attraktiva att investera i och för vilket marknadspris fastigheter brukar överlåtas för. Även en investerares intuition och magkänslan har betydelse vid ett beslutstagande.

6.2 Informationskällor

När det gäller att erhålla information om vilka objekt som är till försäljning, menar intervjupersonerna enhälligt att det inte är något problem för de aktivt verksamma inom branschen, men att de har förståelse att det kan vara ett problem för utomstående och de passivt verksamma i branschen. I första hand är ett brett kontaktnät viktigt där man vet vilka de aktiva aktörerna är på sin lokala marknad. På så sätt får aktörerna information om vad som händer på marknaden och därmed erhåller de information om vilka fastigheter som är till försäljning. Även konsulter kan anlitas för att få information om vilka fastigheter som är till försäljning.

Specialkonstruerade datasystem som exempelvis Datscha hjälper också till att bidra med information rörande kommersiella fastigheter, även om det inte används i första hand av fastighetsbranschen utan mer som ett komplement till sitt kontaktnät och egna beräkningar.

6.3 Bolagsöverlåtelse

Enligt den utförda studien har det framkommit att de allt fler bolagsöverlåtelseerna försvarar att erhålla relevant ortsprismaterial. Bolagsöverlåtelseerna försvarar alltså för värderingsarbetet då det inte finns sådan stor mängd jämförelseobjekt att jämföra med. Då ortsprismetoden inte används som någon huvudmetod i beräkningen av ett fastighetsvärde utan mer som ett komplement så är det inte en avgörande faktor. Dock kan det vara bra att ha kännedom om vad andra liknande fastigheter har överlåtits för i jämförelsesynpunkt.

7. Epilog

I följande kapitel presenteras studiens epilog som förklarar hur vi tycker att de olika metodvalen fungerade.

I studien har det utgått från en kvalitativ och induktiv metod. Vi känner oss nöjda med resultatet av de valda tillvägagångssätten vilka förklaras nedan.

Den kvalitativa metoden med användandet av öppna intervjufrågor till bransch-kunniga personer fungerade väl. Vid genomförandet av intervjuerna erhöles utförliga svar samt möjligheten att bekräfta svaren och ställa följdfrågor. Risken för missförstånd av intervjufrågorna minskade således enligt oss med användandet av den kvalitativa metoden. Hade istället en kvantitativ metod använts med en mängd enkätundersökningar som utgångspunkt hade resultatet enligt oss blivit svårare att analysera då risken för svårtolkade och tunt motiverade svar ansågs överhängande. Möjligheten till att ställa följdfrågor är dessutom ofta obefintlig då de flesta väljer att vara anonyma vid enkätundersökningar.

Genom det induktiva tillvägagångssättet kunde intervjupersonerna prata öppet om sina åsikter och informationen kunde behandlas och analyseras för att sedan ställas mot befintlig teori. Vi bedömer att detta förfarande var tillfredsställande för studien då intervjupersonerna inte blev styrda av teoretiska modeller under intervjuerna och därmed gavs möjlighet till att fritt diskutera kring sina tankar och åsikter.

Intervjuernas genomförande gick enligt oss över förväntan. Trevligt bemötande och utförliga svar blev resultaten vid samtliga intervjuer. Valet att inte spela in intervjuerna bedömer vi var rätt vägval då det minskade risken för försiktiga svar hos intervjupersonerna eftersom intervjuerna inte dokumenterades på band. Vid sammanställningen av intervjuerna var det inga problem att komma ihåg vad som hade sagts på intervjuerna och dessutom fanns alternativet att återigen ta kontakt om något var oklart.

8. Källförteckning

I nästkommande kapitel framläggs de referenser som författarna har använt sig av.

8.1 Litteratur

Bryman, A. (1997), *Kvalitet och kvantitet i samhällsvetenskaplig forskning*, 1a upplagan, Lund: Studentlitteratur AB.

Edlund, P-O. Högberg, O. (2006), *Beslutsmodeller i praktisk tillämpning*, 1a upplagan, Lund: Studentlitteratur AB.

Eriksson, Å. (1997), *Bostadsmarknaden på 2000-talet*, 1a upplagan, Stockholm: SNS.

Geltner, D. Miller, N. (2001), *Commercial real estate analysis and investments*, 1a upplagan, Thomson South-Western.

Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi, (2005), *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: fastighetsnomenklatur*, 1a upplagan, Stockholm: Fastighetsnytt.

Jaffe, D. (1994), *Den svenska fastighetsmarknaden*, 1a upplagan, Lund: Studentlitteratur AB.

Lantmäteriet och Mäklarsamfundet, (2008), *Fastighetsvärdering – grundläggande teori och praktisk värdering*, upplaga 1, Solna: Mäklarsamfundet.

Lind, H. Lundström, S. (2009), *Kommersiella fastigheter i samhällsbyggandet*, 1a upplagan, Stockholm: SNS.

Lodin, S-O. (2007), *Inkomstskatt: En läro- och handbok i skatterätt*, 13e upplagan, Lund: Studentlitteratur AB.

Munck, J. (2011), *Sveriges Rikes Lag*, 132e upplagan, Stockholm: Norstedts Juridik AB.

Norell, O. Tegnander, H. Werkell, U. (2006), *Inkomst av hyresfastigheter*, 5e upplagan, Stockholm: Norstedts Juridik AB.

Rabe, G. (2010-2011), *Skattelagstiftning*, 10e upplagan, Stockholm: Norstedts Juridik AB.

Rabe, G. Hellenius, R. (2010), *Det svenska skattesystemet*, 23e upplagan, Stockholm: Norstedts Juridik AB.

8.2 Artiklar

Benartzi, S. och Thaler R. (1995), *Myopic Loss Aversion and the Equity Premium Puzzle*, The Quarterly Journal of Economics, Vol. 110, No.1 (Feb., 1995), pp. 73-92.

French, N. (2001), *Decision Theory and Real Estate Investment: An Analysis of the Decision-Making Processes of Real Estate Investment Fund Managers*, Managerial and Decision Economics, Vol.22, Issue 7, pp. 399-410.

Gallimore, P., Hansz, J-A. och Gray, A. (2000), *Decision making in small property companies*, Journal of Property Investment & Finance, Vol. 18 Iss: 6, pp. 602 – 612.

Markowitz, H. (1991), *Foundations of Portfolio Theory*, The Journal of Finance, Vol. 46, pp. 469-477.

Roberts, C. och Henneberry, J. (2007), *Exploring office investment decision-making in different European contexts*, The Journal of Finance, Vol.25, Iss: 3, pp. 289-305.

8.3 Uppsatser

Ahlstedt, J. Danås, M. (2008), *Fastighetsbolags beslutsfaktorer vid förvärv av avkastningsfastigheter – en kvalitativ studie om beslutsfaktorer rörande fastigheter*, Högskolan i Halmstad, Sektionen för Ekonomi och Teknik, Bygg- och fastighetsekonometriprogrammet.

Liljenberg, A. (2008), *Brist på ortsprismaterial – en effekt av fastighetstransaktioner genom bolagsförvärv*, Högskolan i Malmö, Urbana Studier.

Wejdmark, A. Brunius, C. (2010), *Beslutsunderlag vid köp av fastigheter – jämförande studie mellan traditionella och institutionella investerare*, Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm.

8.4 Internetkällor

<http://www.datscha.com/1/sv/om-foeretaget/om-foeretaget-1.47.1.php> 2011-04-08 kl. 09.34

<http://www.pwcnews.se/Taxmatters/Foretagsbeskattning/Hojd-stampelskatt-och-fastighetskatt--/>, 2011-04-13 kl. 12.17

http://www.riksdagen.se/Webbnav/index.aspx?nid=37&dok_id=GQ0396, se PDF, 2011-04-08 kl. 08.56

8.5 Muntliga källor

VD. Fastighetsbolag, Gävle 2011-03-08

Fägnell, M. Nordea, Gävle, 2011-03-09

Nehr, S. HSB, Stockholm, 2011-03-15

Widmark, P. Datscha, 2011-03-26

9. Bilagor

I nedanstående kapitel redovisas de intervjufrågor som har använts.

9.1 Bilaga 1 - Intervjufrågor

- Hur tas beslut över fastighetsköp gällande kommersiella fastigheter med tanke på bristen på ortsprismaterial? Alltså, hur får man informationen över vilka kommersiella fastigheter som är till försäljning och hur vet man deras marknadsvärde?
- Hur uppfattar fastighetsbranschen problematiken med bristen på insyn över överlåtelser gällande kommersiella fastigheter? Det vill säga problemen med att de flesta affärer sker via bolagsöverlåtelser som inte kan ses i offentliga register.
- Vore det bättre om det var en ”öppen marknad” för kommersiella fastigheter där alla köp inklusive bolagsöverlåtelse finns tillgänglig i offentliga register för att underlätta ex. värderingsarbetet? Hur skulle marknaden förändras?
- Vad tror ni den nya lagen om ökad stämpelskatt från 3 % - 4,25 % som började gälla vid årsskiftet kommer innebära för överlåtelse av kommersiella fastigheter? Vad för sorts förändringar kan tänkas ske?
- Hur ser ni på framtiden? Kan det eventuellt komma en lag om att alla överlåtelser inklusive bolagsaffärer ska finnas i offentliga register? Vad skulle det i så fall innebära för fastighetsbranschen?
- Egna reflektioner på hur branschen fungerar och kan komma att utvecklas?