



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Fastighetstransaktioner

– *En studie av beslutspåverkande faktorer vid fastighetstransaktioner.*

JONAS KROK

Magisteruppsats inom företagsekonomi

Management

Höstterminen 2012

Handledare: Torbjörn Stjernberg

Förord

Jag skulle här vilja rikta ett stort tack till Torbjörn Stjernberg för väldigt god hjälp genom sin roll som handledare.

Vidare skulle jag vilja tacka de företag som ställt upp på intervjuer och därmed möjliggjort studien.

Göteborg, 2013

A handwritten signature in black ink, appearing to read 'Jonas Krok', written in a cursive style.

Jonas Krok

Sammanfattning

Magisteruppsats inom företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Management, HT 2012

Författare: Jonas Krok

Handledare: Torbjörn Stjernberg

Titel: Fastighetstransaktioner

Bakgrund och problem: Det svenska fastighetsbeståndet uppgår till ett värde på omkring 10 000 miljarder svenska kronor, vilket gör det till den största typen av förmögenhetstillgång i Sverige. Sedan den svenska fastighetskrisen på 1990-talet har bostadsfastighetspriserna ökat med i genomsnitt närmare 7 procent per år. Värdet på fastigheten kan ses som ett mått på dess framtida nyttor och ett säljande företag ser således en nytta i sitt beslut att sälja samtidigt som köparen gör en annan bedömning och väljer att förvärva fastigheten.

Syfte: Studien syftar till att belysa vilket beslutsunderlag som tas i beaktande av köpare respektive säljare vid en fastighetstransaktion och därmed att undersöka vad som driver ägarbytet. Vidare avses det även undersökas vilka faktorer som driver marknadsutvecklingen och vad som ligger bakom de prishöjningar som förekommit under 2000-talet.

Metod: Studien har genomförts med en kvalitativ och deduktiv ansats. Den teoretiska utgångspunkt som använts i studien togs fram genom en förstudie innehållande tidigare gjorda studier på området, samt relevant litteratur. Studien har inriktats mot fastighetsföretag som aktivt arbetar med beslut gällande avyttring eller förvärv och som drivs i vinstsyfte.

Resultat och slutsatser: Två transaktioner studerades och det stod relativt tidigt klart i båda fallen att besluten att sälja i huvudsak inte var relaterade till en analys, utan snarare till personliga skäl. Gällande köparna framkom det att en av dem valde att förbise flera analysmoment, medans den andre använde sig av en omfattande analys. Värdeutvecklingen förefaller till stor del ha drivits av ett begränsat utbud i kombination med förväntningar om framtida värdeutveckling.

Nyckelord: Beslut, beslutsfattande, beslutspåverkande faktorer, rationalitet, begränsad rationalitet, förvaltningsfastigheter, fastigheter, avyttring, förvärv.

Innehåll

1. Inledning.....	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problemformulering.....	2
1.3 Syfte.....	2
1.5 Disposition.....	3
2. Referensram	4
2.1 Investeringsanalys	4
2.1.1 Makroekonomiska faktorer	4
2.1.4 Ortsanalys.....	5
2.1.2 Fastighetsmarknadsanalys	5
2.1.3 Fastighetsanalys	6
2.2 Beslutsteori.....	8
2.2.1 Rationalitet	8
2.2.2 Normativ beslutsmodell	9
2.3.1 Begränsad rationalitet	10
2.3 Data	11
3. Metod	12
2.1 Metodval	12
2.2 Förstudie.....	12
2.4 Intervjustudie	13
2.4.1 Representativitet & Urval.....	13
2.4.2 Intervjuns tillvägagångssätt.....	13
2.4.3 Konfidentialitet.....	13
2.3.4 Bearbetning av intervjusvar	14
4. Resultatredovisning.....	15
4.2 Transaktion 1	16
4.2.1 Säljare.....	16
4.2.2 Köpare	18
4.3 Transaktion 2	21
4.3.1 Säljare	21
4.3.2 Köpare	22
5. Analys	25
5.1 Investeringsanalys	25

5.1.1 Makroekonomiska faktorer	25
5.1.2 Ortsanalys	26
5.1.3 Fastighetsmarknadsanalys	26
5.1.4 Fastighetsanalys	27
5.2 Beslutprocessen	28
5.3 Rationalitet	29
5.4 Förväntningar	31
6. Slutsats	33
Litteraturförteckning	35
Bilagor.....	37
Intervjumall	37

1. Inledning

Kapitlet inleds med en bakgrund till det studerade ämnet, samt en problemformulering. Därefter formuleras studiens syfte, följt av en beskrivning av studiens disposition.

1.1 Bakgrund

Enligt Fastighetsnytt (2011) uppgår det svenska fastighetsbeståndet till ett värde på omkring 10 000 miljarder svenska kronor, vilket innebär att det är den största typen av förmögenhetstillgång i Sverige. Fastighetsmarknaden har en tydlig påverkan på hela samhällsekonomin, vilket blev påtagligt vid den svenska fastighetskris som inträffade i början på 1990-talet. Krisen föregicks av en period med en kraftig prisutveckling på bostadsmarknaden och en genomsnittlig årlig ökning på närmare 13 procent under de tio år som föregick krisen. Efter två års kris, med en nedgång på 13 respektive 14 procent började dock priserna stiga igen och har sedan dess ökat med i genomsnitt närmare 7 procent per år (SCB, 2012). Enligt Savills (2012) uppgick transaktionsvolymen för 2011 till 96 miljarder svenska kronor, vilket är en minskning från föregående år då transaktionsvolymen uppgick till 110 miljarder. Savills (2012) hävdar att det finns ett starkt intresse från internationella investerare, vilka stod för knappt 17 procent av transaktionsvolymen, trots att de ofta ser den svenska marknaden som relativt dyr och således blir överbjudna av inhemska aktörer. Av den totala transaktionsvolymen har segmentet bostadsfastigheter under de senaste fem åren genomsnittligen utgjort ungefär 30 procent av transaktionsvolymen, vilket enligt SCB (2012) utgör ett genomsnitt på 1160 sålda fastigheter per år. Bakom dessa transaktioner står alltså en köpare och en säljare, vilka enligt Greer & Kolbe (2003) har olika påverkande faktorer för de beslut som ligger bakom försäljning respektive förvärv. Det går genom flertalet studier (ex: Lind & Persson, 2005; Krok & Mårtensson, 2012, Ahlstedt & Danås, 2008) att skapa en bild över faktorer (ex: fastighetsanalys, ortsanalys, direktavkastningsmetoder, makroekonomi och fastighetsmarknadsanalys) som anses vara viktiga att ta i beaktande vid beslut. Enligt IPD Svenskt bostadsindex (2012) uppgick den genomsnittliga totalavkastningen för bostadsfastigheter under 2011 till 7,7 procent varav 2,8 procent utgjordes av direktavkastning och 4,9 procent av värdeförändring. Enligt Tuvéne (2005) kan värdet på fastighetens ses som ett mått på dess framtida nyttor och ett säljande företag ser således en nytta i sitt beslut att sälja samtidigt som köparen gör en annan bedömning och väljer att förvärva fastigheten. Fastighetsmarknaden har alltså under slutet på 1900-talet och början på 2000-talet präglats av värdeökning och således väcks även frågan vad som driver den.

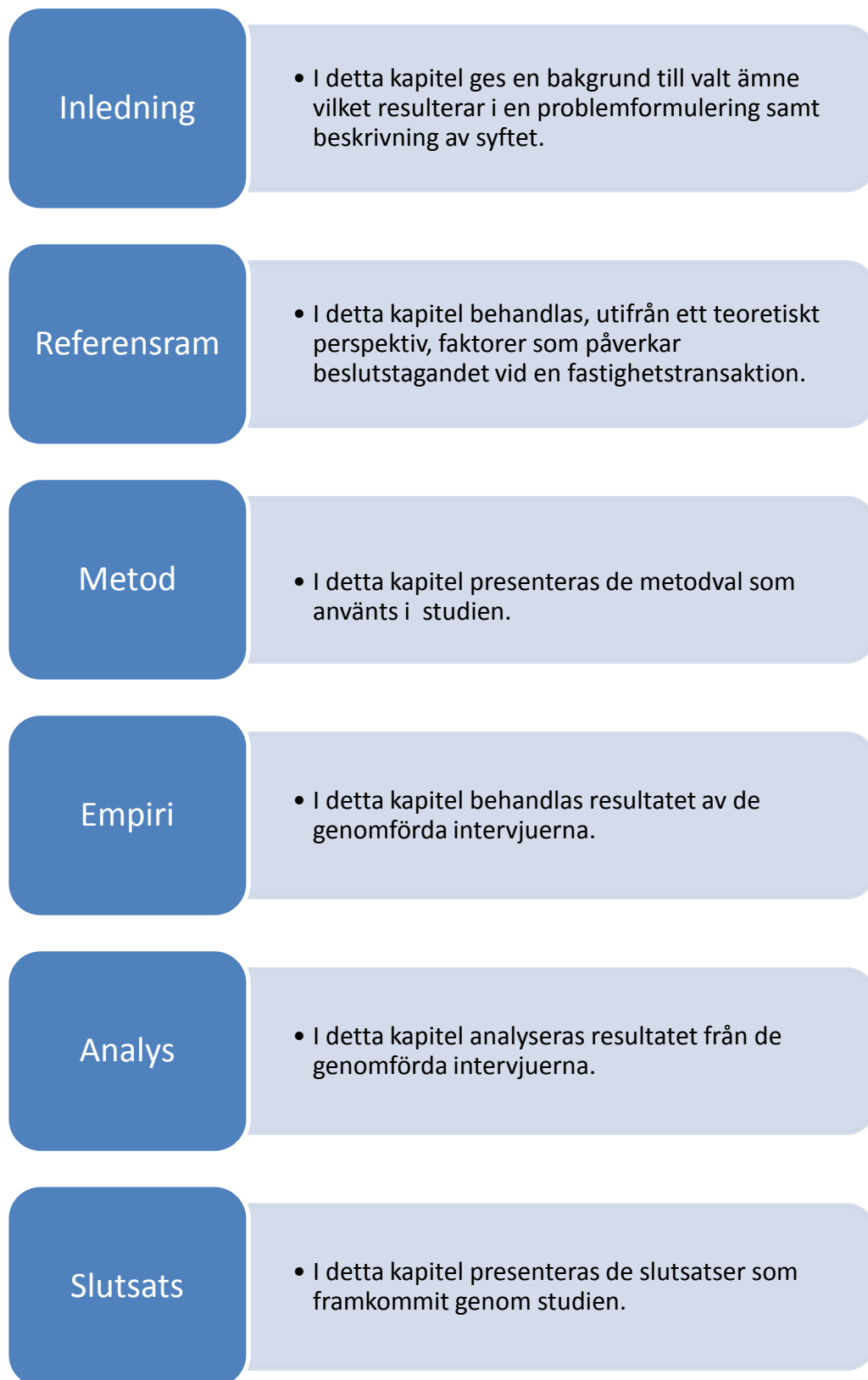
1.2 Problemformulering

Enligt Lekander & Söderberg (2011) består en fastighets avkastning av två komponenter, värdetförändring och direktavkastning. Direktavkastningen är av erfarenhet att döma stabil över tid medan värdetförändringen präglas av större förändringar, dock med den gemensamma nämnaren att den på den svenska marknaden varit nästan uteslutande positiv. Vidare nämner Lekander & Söderberg (2011) tre faktorer som har en direkt påverkan på fastighetsvärdet, nämligen hyresnivån, direktavkastningskrav och förvaltningskostnader. Dessa faktorer lyfter fram vikten av att särskilja bostadsfastigheter från lokalfastigheter på grund olika regler vid fastställandet av hyra och avtalstid. Enligt Fastighetsägarna (2003) gäller fri hyressättning för lokaler, vilket innebär att hyran vid stor efterfrågan kan sättas högre än vad den skulle gjort vid svag efterfrågan, och således styr marknadsefterfrågan och dess preferenser hyresnivån. Gällande bostadsfastigheter fungerar dock såväl hyressättningen som hyrestid annorlunda. Fastighetsägarna (2003) poängterar hur hyressättningen på bostadsmarknaden är reglerad och styrs av bruksvärdessystem, vilket innebär att förhandlingar, jämförelseobjekt och framförallt allmännyttans hyresnivåer styr även övriga hyresnivåer. Genom skillnader i lagstiftning kan det alltså göras ett antagande att bostadsfastigheter präglas av mindre värdetförändringar än lokalfastigheter, vilket även framkommer genom statistik från SCB (2012). Enligt denna statistik framkommer att den genomsnittliga årliga utvecklingen av hyror i bostadsfastigheter mellan 2004 och 2012 varit 2,5 procent, samtidigt som inflationen legat på 1,7 procent. Detta kan sättas i relation till prisutvecklingen på bostadsfastigheter som under samma period legat på 7 procent. Således föreligger det en relativt kraftig årlig värdeökning som inte kan förklaras av varken av förändringar i hyresnivån, förvaltningskostnader eller, baserat på statistik från IPD Svenskt fastighetsindex (2012), direktavkastningskrav. Edlund och Högberg (1993) beskriver hur det i slutändan är individen som gör en bedömning utifrån sin egen rationalitet och den information som finns att tillgå. Gallimore, Gray & Hansz (2000) argumenterar för vikten av att se till vad som kan benämnas den mänskliga faktorn, där förväntningar, hög optimism eller ignorans kan leda till att en affär genomförs till ett högre pris än vad fastighetens marknadsvärde egentligen uppgår till.

1.3 Syfte

Studien syftar till att belysa vilket beslutsunderlag som tas i beaktande av köpare respektive säljare vid en fastighetstransaktion och därmed att undersöka vad som driver ägarbytet. Vidare avses det även undersökas vilka faktorer som driver marknadsutvecklingen och vad som ligger bakom de prishöjningar som förekommit under 2000-talet.

1.5 Disposition



Figur 1.1: Studiens disposition (Egen figur)

2. Referensram

I följande kapitel presenteras, baserat på litteraturgenomgången, faktorer som påverkar beslutsfattandet vid fastighetstransaktioner.

2.1 Investeringsanalys

Investeringsanalysen kan trots sitt namn syfta till att undersöka möjligheterna till att antingen investera i eller avyttra en fastighet. Lind & Persson (2011) beskriver i likhet med Greer & Kolbe (2003) hur det primärt ingår fyra stycken analysnivåer i en investeringsanalys. Dessa nivåer är makroekonomi, ortsanalyser, fastighetsmarknadsanalyser och fastighetsanalyser.

2.1.1 Makroekonomiska faktorer

De ekonomiska omvärldsfaktorer som främst påverkar fastighetsbranschen är enligt Lind & Persson (2005) ekonomisk tillväxt, inflation och räntenivå. Dessa faktorer kan givetvis inte påverkas av en beslutsfattare, men är av stor betydelse då de har en direkt påverkan på fastighetsbeståndets värde. Ekonomisk tillväxt mäts genom förändringen av BNP över tid. BNP kan beräknas på flertalet olika sätt men enligt Lind & Persson (2005) är den vanligast förekommande metoden inom fastighetsbranschen att se till en summering av förädlingsvärden, alltså den skillnad som uppstår mellan försäljningsintäkt och inköpskostnader. Denna tillväxtnivå påverkas, på lång sikt, av en rad olika faktorer såsom antal arbetade timmar, innovationstakt och investeringsnivå. Inflation, vilket innebär en stegring av den allmänna prisnivån, mäts vanligen genom konsumentprisindex. Lind & Persson (2005) belyser även att det vid skapandet av index bestäms olika vikt för olika varor, samt att det tas hänsyn till det genomsnittliga hushållets konsumtion. Om den totala efterfrågan är större än det totala utbudet på varor och tjänster, samt att en lönestegring sker, uppstår inflation. Denna kan vara antingen förväntad eller oväntad, vilket påverkar samhällseffekterna. Vid oväntad inflation gynnas låntagare medan långgivare missgynnas, något som skulle kunna antas påverka fastighetsbolagen i olika grad. (Lind & Persson, 2005) Även räntenivån antas enligt flertalet studier (Ahlstedt & Danås, 2008; Lind & Persson, 2005; Krok & Mårtensson, 2012) ha en beslutspåverkande inverkan gällande fastighetstransaktioner. Ränta kan beskrivas som det pris som sätts på att få låna pengar, baserat på utbud och efterfrågan. Lind & Persson (2005) beskriver hur räntan påverkas av inflationstakten och hur långgivaren, vid inflation, får tillbaka sina pengar till ett mindre värde än vad denne lånade ut till från en början. En hög inflationstakt skulle alltså enligt detta resonemang gynna fastighetsföretag med en hög belåning. Dock höjs räntenivån vid hög inflation som ett resultat av minskat låneutbud och förändrade förväntningar. Således blir det enligt Lind & Persson

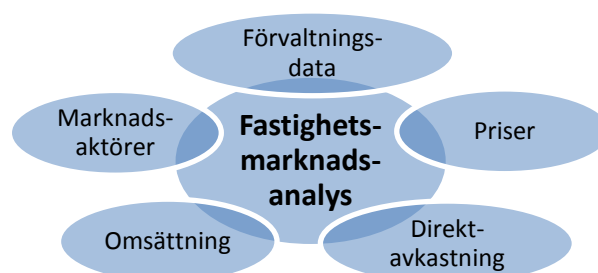
(2005) viktigt att skilja på den nominella och reala räntan, där den nominella anger det belopp som betalas i kronor medan den reala innebär att långgivaren får bättre köpkraft än vad denne hade från början, vilket alltså kan sägas utgöra skillnaden mellan inflationstakten och den nominella räntan.

2.1.4 Ortsanalys

Ortsanalyser syftar enligt Persson (2011) till att skapa en bild av ortens geografiska och ekonomiska förutsättningar, där fokus naturligtvis hamnar på framtida utveckling. Analysen består av fyra huvudsakliga områden; infrastruktur, läge, befolkning och näringsliv. Infrastruktur syftar till system för transport av varor, energi och personer. Läge handlar om den analyserade ortens geografiska position såväl som dess förhållande till andra orter. Begreppet befolkning syftar till faktorer såsom befolkningstillväxt, befolkningsstorlek, utbildningsnivå, inkomstnivåer, åldersfördelning och sysselsättningsnivåer. Gällande näringsliv så innefattar det analys av olika värdeförändrande aktiviteter som finns inom den orten som ska analyseras, exempelvis myndigheter, föreningar och såväl privata som offentliga företag. Krok & Mårtensson (2012) beskriver hur dessa parametrar tillsammans utgör förutsättningarna för bedömning om framtida hyresnivåer, vakanser och marknadsutveckling. Avslutningsvis är det värt att nämna att Persson (2011) poängterar att olika fastigheter påverkas i olika grad av tidigare nämnda geografiska, demografiska och näringslivsfaktorer och att fastighetens karaktäristiska egenskaper måste tas i beaktande även här för att inte ortsanalysen ska bli missvisande.

2.1.2 Fastighetsmarknadsanalys

Enligt Persson (2011, s.288) syftar en fastighetsmarknadsanalys till att skapa en bild av *”grundläggande marknadsdata som betalda priser på jämförbara fastigheter, direktavkastning, omsättning, marknadsaktörer och fastighetsrelaterade förvaltningsdata som marknadsmässiga hyror, drift- och underhållskostnader, vakansnivåer, skattebelastningar”* vilket illustreras i figur 2.1.



Figur 2.1: Fastighetsmarknadsanalysens olika delar (Krok & Mårtensson, 2012)

Vidare beskriver Lind & Persson (2005) dess två huvudsyften som anges vara dels att användas som underlag för att utvärdera marknaden och tolka realiserade fastigheters värdering och dels att fungera som dataunderlag för en marknadsmässig värdebedömning. Således blir det jämförande momentet av central betydelse och baseras alltså på att den fastigheten som ska värderas sätts i relation till tidigare realiserade objekt, vilket innebär att fastighetens olika karaktäristika kommer påverka fastighetens värde. Gällande dessa karaktäristika är det enligt Persson (2011) viktigt att se till vakansnivåer, hyresnivåer, direktavkastning och sätta dessa i relation till de allmänna nivåerna som råder på marknaden för att därigenom få underlag för beslut gällande investering eller avyttring. Direktavkastningen är alltså en av de mest centrala aspekterna vid värderingen av en fastighet och Lindh & Lundström (2009) definierar den förenklat som relationen mellan driftnettot och det noterade priset på fastigheten, alltså fastighetens driftnetto dividerat med fastighetens marknadsvärde. Driftnettot i sin tur kan ses som hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader, vilket gällande bostadsfastigheter innebär att det är svårt att utöva någon större påverkan på driftnettot då möjligheten till ökade hyresintäkter är begränsad enligt lag.

2.1.3 Fastighetsanalys

Enligt Pettersson & Sevenius (2000) har en fastighetsanalys historiskt sett skett på initiativ från köparen, något som har kommit att förändras på dagens marknad där det nästan uteslutande görs en fastighetsanalys även från säljarens sida, för att därigenom få en bättre bild av fastighetens status och värde. Fastighetsanalysen bör enligt Lind & Persson (2011) bestå av tre delar; en juridisk, en ekonomisk och en teknisk del. Således omfattas alla områden med information direkt kopplad till fastigheten.

Den ekonomiska analysen kan antingen göras på fastighetsnivå eller på, bolagsnivå, vilka skiljer sig markant åt beroende på att den på bolagsnivå innehåller fler faktorer, exempelvis personal etc. Ekonomisk analys kan enligt Nordlund (2011) delas upp i tre övergripande delar; analys av hyresinbetalningar, analys av driftutbetalningar och analys av underhållsutbetalningar. Det poängteras även att det är viktigt att den ekonomiska analysen som begrepp inte ska vara definierad på ett sådant sätt att det på förhand är givet vilka poster det är som skall ingå, han föreslår dock de tre övergripande delarna som en utgångspunkt för en analys på fastighetsnivå. Sett till hyresinbetalningar är det exempelvis viktigt att se till löptider på existerande hyreskontrakt, vakansgrad, lokalernas flexibilitet, skillnader mellan nuvarande hyresnivå och marknadshyra, bedömning av hyresgästers betalningsförmåga etc. allt för att på bästa sätt kunna göra en helhetsbedömning av framtida hyresinbetalningar.

Informationsunderlag anskaffas, enligt Nordlund (2011), vanligen genom att hyresavtalen begärs in, samt att eventuella lokalhyresgästers verksamhet analyseras. Vid pågående förvaltning finns med största sannolikhet även en förvaltningsplan upprättad, vilken även den kan fungera som en utgångspunkt för analys. Enligt Björklund, Mattson & Nordlund (2005) innehåller förvaltningsplanen normalt sett information om fastighetens ekonomiska utfall historiskt sett, samt en budgetprognos för kommande år. Denna information baseras på redovisningen vilket alltså innebär att redovisningens kvalitet och tillgängligheten på detaljerad information styr förvaltningsplanens kvalitet.

Gällande den tekniska analysen är det viktigt att ta i beaktande att varje byggnad besitter olika egenskaper, såsom konstruktion, täthet, form och storlek, vilka påverkar allt från intensiteten på underhåll till byggnadens energiförbrukning. Enligt Ejermark & Ekelund (2005) syftar den tekniska analysen till att konstatera, analysera och utvärdera effekter som ovanstående egenskaper kan påverka. Det beskrivs hur den mest förekommande analysen är en överlåtelsebesiktning, vilken även fyller ett juridiskt syfte i och med jordabalkens regler om undersökningsplikt. Besiktningen omfattar enligt Ejermark & Ekelund (2005) fyra moment: granskning av handlingar, riskanalys, okulär besiktning och eventuellt förslag till en fortsatt utredning.

Den tredje delen i fastighetsanalysen utgörs alltså av en juridisk analys, vilken normalt sett utförs av jurister specialiserade på fastighetsjuridik. Den handlar enligt Dahlin (2011, s.388) om att *”genomlys och analysera samtliga förhållanden av juridisk karaktär som kan påverka ägandet av fastigheten såväl positivt som negativt och som man bör ha kännedom om innan man prissätter och beslutar om förvärv av objektet.”*. Här bör det belysas att det ur fastighetsutvecklingssynpunkt är viktigt att redogöra för vilka möjligheter som finns för att förändra och förädla fastigheten och därigenom öka värdet. Dahlin (2011) belyser att en stor del av den juridiska analysen handlar om att bedöma miljörisker som kan påverka fastighetens värde och även innebära direkta kostnader i form av exempelvis saneringskostnader.

2.2 Beslutsteori

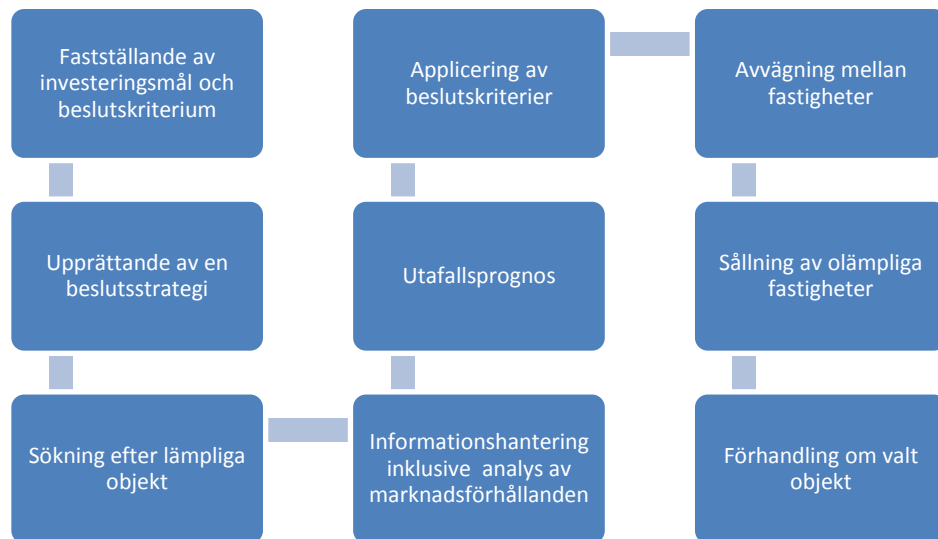
Beslutsteori är ett tvärvetenskapligt ämne som enligt Hansson (1994) syftar till att beskriva hur det går till när beslut fattas. Modern beslutsteori har varit under utveckling sedan mitten på 1900-talet och har påverkats av bidrag från flertalet olika akademiska discipliner. Hansson (1994) hävdar att beslut i de flesta fall inte fattas momentant utan att det går att dela in beslutet i olika steg och skapa en process. Vidare argumenteras det även för vikten av att skilja på normativ och deskriptiv beslutsteori. Deskriptiv beslutsteori handlar om hur beslut faktiskt fattas, medan normativ beslutsteori förenklat sägas handla om hur beslut bör tas för att maximera nyttan, vilket alltså förutsätter att fullständig rationalitet råder.

2.2.1 Rationalitet

Marsch (1991) beskriver i likhet med Henneberry, Rowley & Roberts (2012) att det är vanligt att beskriva beslutsfattandet utifrån ett perspektiv där det ses som ett medvetet beslut där handlingarna baseras på att det finns olika alternativ och att beslutsfattaren har kunskap om dessa och vet dess konsekvenser, samt att det i slutändan finns en beslutsregel som avgör vilket handlingsalternativ som är mest lämpligt. Beslutet bygger alltså på rationalitet vilket enligt Brunsson (1998) är en process där beslutsfattarna känner till alla relevanta handlingsalternativ och konsekvenserna av dessa. Således är enligt Brunssons (1998) resonemang ett beslut där man förbisett någon påverkande faktor ett irrationellt beslut. Gällande fastighetstransaktioner innebär detta exempelvis att alla investeringsanalysens delar måste tas i beaktning och att om den som investerar i eller avyttrar en fastighet väljer att bortse från t.ex. makroekonomisk påverkan, så kommer beslutet att betraktas som irrationellt. Vidare beskriver March (2006) hur synen kan anses bestå av tre komponenter, abstraktioner, data, beslutsregler. Abstraktioner innebär modellering av situationer där det identifierats olika variabler, strukturer och handlingsalternativ att förhålla sig till. Begreppet data syftar till historisk information om organisationen som ska fatta beslutet, samt information om det system som den befinner sig i. Den tredje komponenten utgörs av beslutsregler som handlar om förhållningssätt gällande hur olika alternativ ska övervägas, hur konsekvenser ska bedömas, för att kunna fatta ett beslut som har de bästa förväntade konsekvenserna utifrån organisationens syfte, mål och värderingar. March (2006) beskriver hur denna ideologiska föreställning alltså innebär att handling ska baseras på ett rationellt beslut utifrån valmöjligheter och utvärdering av dessa, och inte av tradition eller rutin. Beslutet ska enligt detta synsätt utgå från noggrant övervägda analyser av framtida konsekvenser och nyttomaximering och inte från känsla, intuition eller exkludering av data.

2.2.2 Normativ beslutsmodell

Henneberry, Rowley & Roberts (2012) har utifrån denna föreställning skapat en normativ modell, för att beskriva beslutsprocessen, baserad på tidigare studier av Eilon 1969; Farragher and Kleinman, 1996; Feeney et al., 2000; Gallimore et al., 2000; Hargitay and Yu, 1993; Jaffe and Sirmans, 1995; Phyrri et al., 1989; Tyebjee and Bruno, 1984.



Figur 2.2: Investeringsprocessen (Omarbetning av Henneberry, Rowley & Roberts, 2012)

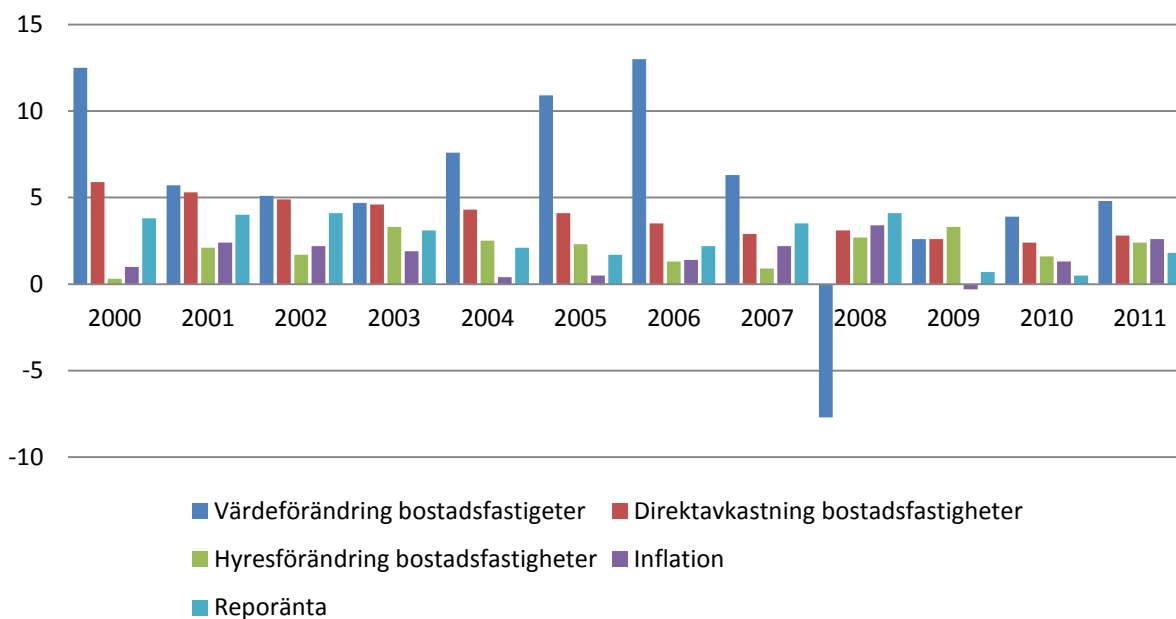
I det första steget handlar det alltså om att fastställa målet med investeringen och vilka beslutskriterier som ska styra den. I detta steget beslutas det alltså kring vilken typ av fastighet som ska förvärfvas, dess geografiska läge, avkastningskrav etc. I nästa steg handlar det om att upprätta en beslutsstrategi för att sedan kunna börja söka efter lämpliga objekt. När investeraren väl funnit olika objekt startar nästa steg som handlar om att hitta information om de aktuella fastigheterna samt att sätta denna i relation till de marknadsförhållanden som råder. I det femte steget görs prognoser baserat på den information som funnits i det tidigare steget. Prognoserna syftar till att bedöma avkastning, risk, etc. Det sjätte steget går ut på att jämföra investeringsalternativen med de kriterier som det beslutats om i tidigare steg. Här gör Henneberry, Rowley & Roberts (2012) antagandet att investeraren är rationell och att beslutsfattandet sker utan kompromisser. I nästa steg handlar det om att jämföra de olika fastigheterna för att därigenom kunna skapa en uppfattning om vilken av dem som är den mest intressanta investeringen. Resterande del av processen handlar om att välja bort de fastigheter som av någon anledning anses mindre lämpliga och sedan inleda förhandlingar i syfte att förvärva det mest intressanta objektet.

2.3.1 Begränsad rationalitet

March (1978) poängterar att rationella beslut baseras på antaganden om framtiden vilket lätt kan leda till väsentliga fel. Brunsson (1998) för ett liknande resonemang och argumenterar för att studier visar på hur beslutsprocesser oftast speglas av irrationella drag där beslutsfattarna undersöker få alternativ och har begränsat underlag för bedömning av dess konsekvenser. Detta leder enligt Choo (2006) till att de beslut som fattas snarare är tillfredsställande än ultimata och beslutsfattaren kommer alltså enligt detta resonemang fatta det beslut som denne, baserat på sin egen begränsade rationalitet, anser stämma överrens med de investeringsmål och beslutskriterium som satts upp i ett tidigare skede enligt Henneberry, Rowley & Roberts (2012) modell. Även Simon (1957) ifrågasätter det resonemang som den rationella modellen grundar sig på, med utgångspunkt i att den rationella modellen grundar sig på att beslutsfattaren har tillgång till och kunskap om all den information som kan påverka det beslut som fattas, vilket givetvis inte är möjligt att ha. Simon (1957) poängterar istället, i likhet med Brunsson (1998), att beslutsfattaren ofta har ofullständig information att tillgå och att strävan efter fullständig rationalitet därmed begränsas av bristande kunskap, såväl som individens förmåga att på ett objektivt sätt bearbeta den information den har att tillgå. Vidare betonar March (2006) hur komplexiteten av detta problem ökar ju mer föränderlig omvärlden och nämner ytterligare två faktorer som försvårar rationalitet; casual complexity och förväxling av mätbarhet och relevans. Casual complexity handlar om att de system som analyseras är betydligt mer komplexa än vad som kan hanteras av analysmodeller och de som bearbetar analyserna. Förväxling av mätbarhet och relevans syftar till att vissa faktorer av naturliga skäl är lättare att uppskatta än andra, vilket kan leda till problematiken att dessa variabler tenderar att behandlas som mer relevanta och riktiga än de som är svårare att mäta, trots att dessa i många fall kan vara lika viktiga eller viktigare. Ytterligare en aspekt som begränsar rationaliteten i en beslutsprocess är vad som kan benämnas den mänskliga faktorn och som har studerats av Gallimore, Gray & Hansz (2000). Den mänskliga faktorn syftar till att beslutsfattare använder sig av subjektiva känslor, såsom intuition och magkänsla, istället för objektiv data. Som exempel beskriver Brunius & Wejdmark (2010) i en studie hur investerare valt att genomföra en affär och förvärva en fastighet till ett högre pris än vad fastigheten värderats till för att intuitionen varit att affären är rätt. Gallimore, Gray & Hansz (2000) för ett liknande resonemang och argumenterar för att investerare har en tendens att vara för optimistiska vid utformningen av marknadsprognoser och tenderar att lägga vikt vid positiv marknadsinformation snarare än negativ.

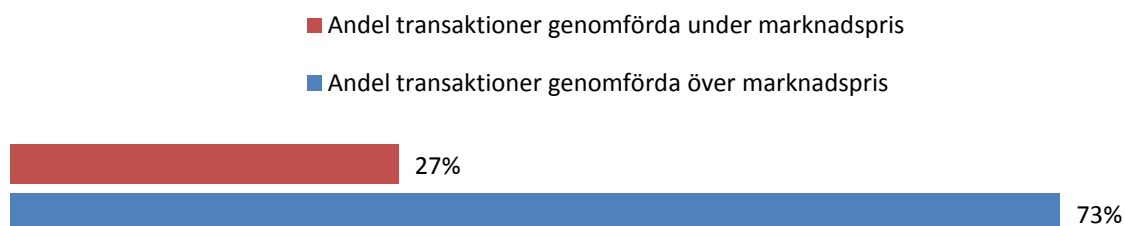
2.3 Data

Bostadsfastigheter har under lång tid haft en positiv utveckling. Under 2011 uppgick, enligt IPD Svenskt fastighetsindex (2012), den genomsnittliga totalavkastningen till 7,7 procent varav 2,8 procent utgjordes av direktavkastning och 4,9 procent av värdeförändring. Vidare kan det via figur 2.3 utläsas att det sedan år 2000 endast varit ett år med en negativ värdeförändring. I övrigt har fastigheterna haft en värdetillväxt som varit större än direktavkastningen och således utgjort största delen av totalavkastningen.



Figur 2.3: Värdeförändring, hyresförändring, direktavkastning för bostadsfastigheter, samt reporänta och inflation. Visat i procent (SCB, 2012; IPD Svenskt fastighetsindex, 2012)

Under 2010 och 2011 genomfördes 73 % av alla transaktioner gällande bostadsfastigheter till en köpeskilling som varit högre än det uppskattade marknadspriset. Bland dessa fastigheter var större delen belägna i storstadsregionerna Stockholm, Malmö och Göteborg.



Figur 1.4: Köpeskillingar för bostadsfastigheter i förhållande till marknadspriser under 2010-2011 (Omarbetning av IPD Svenskt fastighetsindex, 2012)

3. Metod

I kapitlet presenteras de metodval som gjorts, samt en beskrivning av intervjustudie och dess delar.

2.1 Metodval

I denna studie har jag valt att använda mig av en kvalitativ ansats då det antas ge större möjlighet att påvisa på vilka faktorer köpare och säljare använder sig av och hur användningen skiljer sig mellan köpare och säljare gällande specifika transaktioner. En kvantitativ ansats skulle givetvis kunnat ge en omfattande bild av vilka faktorer som tas i beaktande, men den hade inte kunnat bidra till att påvisa skillnader i hur de används i olika fall.

Vidare har jag valt att genomföra studien med en deduktiv ansats, vilket Patel & Davidson (2003) beskriver som bevisandets väg. Studien baseras alltså på teoretiska modeller som sedan används för att pröva det empiriska materialet som är insamlat med en kvalitativ metod. Den teoretiska utgångspunkt som använts i studien togs fram genom en förstudie innehållande tidigare gjorda studier på området, samt relevant litteratur.

2.2 Förstudie

Förstudien bestod dels av en litterär del och dels av en intervju. Den litterära baserades på en omfattande sökning av såväl beslutspåverkande faktorer vid avyttring av som vid investering. Gällande beslutspåverkande faktorer vid investering i bostadsfastigheter fanns ett relativt omfattande utbud av studier och litteratur som var relevant för området. Studierna visade på liknande resultat och lyfte fram relevanta faktorer för denna studie. Gällande beslutspåverkande faktorer vid avyttring var utbudet mindre, en kvantitativ studie av Krok & Mårtensson (2012) visar dock på att det i stora drag är samma faktorer som tas i beaktande för beslut gällande avyttring som vid beslut gällande investering. För att ytterligare validera relevansen i de faktorer som tagits fram genomfördes även en intervju med en person med erfarenhet av beslut gällande såväl avyttring som förvärv av bostadsfastigheter. Intervjun utgick från att respondenten fick tala fritt om faktorer som kunde anses vara av betydelse, för att därefter tillfrågas om övriga faktorer eventuella påverkan. Resultatet av intervjun var nästan uteslutande i linje med det som tagits fram genom litteraturstudien.

2.4 Intervjustudie

2.4.1 Representativitet & Urval

Studien har inriktats mot fastighetsföretag som varit aktiva på fastighetsmarknaden under en längre tid samt äger ett större bestånd och aktivt arbetar med beslut gällande avyttring eller förvärv. Vidare inriktar studien sig mot fastighetsbolag som drivs i vinstdrivande syfte och den omfattar såväl börsnoterade som onoterade bolag. Således har kommunala fastighetsbolag exkluderats från studien då deras beslut kan styras av andra mål än ekonomisk vinst. Mindre fastighetsbolag har exkluderats på grund av de inte lika kontinuerligt arbetar med denna typ av beslut.

För att få fram intressanta bolag togs en lista på genomförda transaktioner av bostadsfastigheter i Göteborgsregionen under de senaste åren. Utifrån denna lista valdes sedan två lämpliga transaktioner ut baserat på de krav som ställts upp på företagens profil. Därefter söktes, via telefon, efter den person på respektive företag som bäst ansågs lämplig att medverka på intervju. Kraven för att vara lämplig var att personen aktivt arbetade med frågor rörande förvärv respektive avyttringar och dessutom hade en övergripande roll i processen och inte endast arbetade med en del av den. Av de två fall och fyra företag som valdes ut valde alla att medverka.

2.4.2 Intervjuns tillvägagångssätt

I flertalet studier (ex: Jacobsen, 2002) argumenteras det för att personliga intervjuer, där respondenten och frågeställaren sitter i samma rum, leder till en mer förtrolig kontakt än vid telefonintervjuer. Således har intervjuerna i studien skett genom att respondenten och frågeställaren träffats för att genomföra intervjun. Vidare har intervjuerna genomförts med en kvalitativ ansats, vilket innebär att det är de studerade personernas perspektiv som stått i centrum genom flexibilitet, öppna frågor och låg standardisering. En intervjumall, se bilaga 1, användas dock för att se till att övergripande frågor blev besvarade. Intervjun dokumenterades dels genom anteckningar, i syfte att se till att delområden täckts, och dels genom ljudinspelning. Nyttjandet av ljudinspelning ansågs vara en fördel då det gjorde det lättare att upprätta en kontakt med respondenten och aktivt ställa följdfrågor utan att behöva fokusera på att försöka hinna anteckna allt som respondenten säger.

2.4.3 Konfidentialitet

Av flertalet anledningar genomfördes intervjuerna med konfidentialitet. Detta var dels något som respondenter efterfrågat när de tillfrågats om att delta i studien och dels något som förväntades ge uppriktigare svar. Patel & Davidsson (2003) argumenterar för att individers

vilja att svara uppriktigt på frågor givetvis är avgörande för studiens resultat. Ett bra exempel på individens vilja att svara uppriktigt kan åskådliggöras genom ett exempel med en patient som går till en läkare. Denne kommer då med största sannolikhet att svara uppriktigt på frågor från läkaren då det ligger i patientens intresse att få en riktig diagnos. Med samma resonemang kan personen i ett annat sammanhang svara missriktande på frågor om denna anser att det ligger i sitt intresse. Utifrån detta resonemang utfördes alltså intervjuerna med konfidentialitet då viss information gällande exempelvis irrationella tillvägagångssätt inte skulle framkommit annars. Information gällande konfidentialitet och studiens syfte redogjordes för respondenterna via telefon i god tid innan intervjun, samt i början av mötet innan intervjuerna startade.

2.3.4 Bearbetning av intervjusvar

Intervjuerna dokumenterades dels genom anteckningar och dels genom ljudinspelning. Bearbetningen började med att inspelningarna transkriberades för att därigenom ge tillgång till hela materialet skriftligt. Således utgjorde endast anteckningarna ett komplement för att verifiera att alla intervjus delområde blivit behandlade. När intervjuerna var transkriberade gjordes en sammanfattning av varje intervju, som syftade till att få med de viktigaste faktorerna, samt övrig information som ansetts intressant för studien. Sammanfattningen strukturerades i stora drag enligt den teoretiska referensram som använts i studien och den baseras alltså på författarens uppfattning om vad i intervjuerna som kan anses vara relevant i förhållande till uppsatsens frågeställning och syfte.

4. Resultatredovisning

Kapitlet behandlar det empiriska materialet, alltså det material som samlats in via genomförd intervjustudie, vilket sedan utgör underlag för analys och slutsats.

I detta kapitel presenteras resultatet av genomförda intervjuer. Två transaktioner valdes ut vilket innebar att representanter för fyra olika företag var intervjuades. För att få fram transaktionerna togs en lista på genomförda transaktioner i Göteborgsområdet fram, då jag ville ha möjlighet att genomföra intervjun vid ett personligt möte. Utifrån denna lista valdes sedan två transaktioner ut utifrån en kravprofil som bland annat innebar att de aktivt skulle arbeta med förvärv och avyttringar, samt att de skulle drivas i vinstdrivande syfte. Således exkluderas kommunala fastighetsbolag då de deras beslut kan drivas av andra syften än vinst. Intervjuerna skedde alltså genom ett personligt möte. Vidare genomfördes intervjuerna med en kvalitativ ansats, dock användes en intervjumall under intervjun för att se till att delområden blev besvarade.

Intervjumallen konstruerades genom följande steg:

- En litteraturstudie gällande tidigare studier genomfördes.
- Baserat på litteraturstudien formulerades intervjufrågor.
- En testintervju genomfördes på en respondent.

Testintervjun ledde inte till några förändringar i intervjumallen.

4.2 Transaktion 1

4.2.1 Säljare

Den huvudsakliga anledningen till att företaget valde att avyttra fastigheten var på grund av att företaget har en situation där de på sikt avser att avveckla hela sitt bestånd. Respondenten anger att beslutet inte beror på en negativ marknadssyn utan att det är relaterat till att ägarna börjar nå en ålder där de inte längre avser vara verksamma inom branschen och därmed känner att det bästa alternativet är att avveckla bolaget. Respondenten anger att fastighetens skick var sådant att företaget tvingats att fatta ett beslut om att antingen avyttra fastigheten eller genomföra investeringar i form av nödvändiga underhållsåtgärder. Eftersom beståndet på sikt skulle avvecklas och investeringarna inte skulle löna sig på kort sikt valde de då istället att avyttra.

4.2.1.1 Beslutsprocessen

Beslutsprocessen sattes alltså igång av att det inte längre gick att skjuta upp det underhåll som fastigheten var i behov av. Det beslutskriteriet som sattes upp var att de ville genomföra en relativt snabb och smidig affär. Utifrån detta kriterium valde de att inte rikta sig till boende i fastigheten, utan de ville istället sälja till ett fastighetsbolag som möjliggjorde en enkel affär utan komplikationer. Totalt var det fyra personer iblandade i processen varav tre var ansvariga för att ta beslutet att avyttra, dessa personer var delägare. I övrigt var ytterligare en person inblandad genom rollen som fastighetschef. Alla inblandade hade ungefär samma kompetensområden.

4.2.1.2 Investeringsanalys

Enligt respondenten använde de sig varken av **makroekonomisk analys** eller **ortsanalys** som beslutsunderlag då det strategiska beslutet att avveckla vägde tyngre än framtidsutsikter. Respondenten belyser dock att det under normala förutsättningar är viktigt att ha kunskap om det makroekonomiska läget. Vidare användes inte heller **fastighetsmarknadsanalys** som beslutsunderlag för avyttring, dock användes delarna pris och marknadsaktörer för att sätta upp dels kriterium om vem de var intresserade av att sälja till och dels till vilket pris. Respondenten anger dock att **fastighetsanalys** var av stor vikt som beslutsunderlag. Fastigheten förvärvades mot bakgrunden av att den var i gott skick, vilket sedan dess försämrats och därför sågs som ett problem. De använde sig av såväl teknisk som ekonomisk analys. Den tekniska visade att fastigheten stod inför ett omfattande renoveringsbehov som skulle kräva en relativt stor investering. Att fastigheten var i ett dåligt skick påverkade även den ekonomiska analysen i form av svårberäknade kostnader och sämre direktavkastning.

Således var det fastighetsanalys med aspekterna ekonomisk analys och teknisk analys som, i relation till placeringshorisont, som utgjorde underlag för beslutet att avyttra.

Respondenten anser även att inte bara fakta kan ligga som underlag för beslut utan att det även måste finnas en känsla för affären och i viss mån lite tur. Det är enligt respondenten på grund av den situation som råder med brist på fastigheter, vilket leder till höga köpeskillingar, väldigt viktigt att ha en god känsla för vilka affärer som bör genomföras då kalkyler ibland kan visa på att investeringen inte bör göras. Hade de dock endast utgått från kalkylerna anses många affärer blivit svåra att motivera.

Gällande faktorers mätbarhet uppfattar respondenten inte några faktorer som svåra att mäta, utan anser att det beror på vilken tid som läggs ned och att det således går att göra korrekta bedömningar utifrån en fullständig analys. Värderingen av fastigheten gjordes av företaget själva, utan hjälp av värderingsman. Respondenten belyser här att centralt belägna fastigheter i Göteborg, Stockholm och Malmö är väldigt attraktiva objekt och att köparen, så länge denne håller sig till rimliga nivåer, har möjligheten att sätta det pris som denne själv anser rimligt, vilket ofta kan avvika från det värde som en värderingsman skulle sätta.

4.2.1.3 Fastighetsmarknaden

Respondenten tror att anledningen till att priserna ökat under en sådan lång tid och att köpare är beredda att betala priser långt över marknadspriserna i första hand beror på bristande tillgång på fastigheter. Vidare tror respondenten att denna utveckling kommer att hålla i sig på grund av att det byggs så pass lite bostadsfastigheter i kombination med att de områden där folk är intresserade av att bo till stor del redan är bebyggda. Ytterligare en anledning till att köpare accepterar så pass höga köpeskillingar i förhållande till marknadspris är enligt respondenten på grund av att det varit en stor efterfrågan på köpobjekt på fastighetsmarknaden och ska spekulanter då räkna ut exakt vad fastigheten är värd genom att använda sig av fullständiga investeringsanalyser och ta hänsyn till eventuella underhållsåtgärder så går kalkylerna inte alltid ihop gällande lönsamheten. Således har det inte som köpare gått att se till alla delar i en investeringskalkyl då det inneburit att ”*man fallit bort från processen då det alltid funnits folk som velat köpa ändå och bortsett från dessa faktorer*”. Respondenten ger exempel då de själva, i flera fall, fått genomföra förvärv med vetskapen om att underhållet varit eftersatt men att det inte påverkat priset.

4.2.1.4 Förväntningar

Som det framkommer i ovanstående kapitel förväntar respondenten att prisutvecklingen kommer fortsätta i samma linje på grund av den bristande tillgången på fastigheter, men säger att avkastningen aldrig sjunker under den riskfria räntan. När det då påpekas att köpeskillingarna inte kan bli mycket högre, förutsatt att räntan inte sjunker, argumenterar respondenten för att hyresgäster är beredda att betala mer för sitt boende än vad de gör idag och att hyresutvecklingen varit relativt blygsam de senaste tio åren. Detta innebär att det inte hade varit några problem att få ut mer hyra i centrala områden i Göteborg. Således framkommer förväntningen att hyressättningssystemet kommer gå mot marknadshyror och att det till viss del kan leda till sänkta avkastningskrav, även om respondenten också poängterar att det inte finns något som pekar mot marknadshyror i dagsläget.

4.2.2 Köpare

Den huvudsakliga anledningen till att fastigheten förvärvades var enligt respondenten att de såg en utvecklingspotential i fastigheten. De ansåg att de genom kunskap och kompetens kunde tillföra något för att förädla fastigheten och därmed öka dess värde. Vidare ansåg de även att fastigheten dels hade ett bra läge och dels låga hyror, beroende på att kvalitén invändigt i lägenheterna är låg, vilket möjliggör ökade hyresintäkter. Ytterligare en potential som de såg i fastigheten var möjligheten att ombilda till bostadsrätt. Respondenten lyfter här fram att bostadsrättsföreningar är en aktiv aktör på marknaden och i detta fall köpte de för en köpeskillning som var lägre än den som bostadsrättsföreningar brukar betala.

4.2.2.1 Beslutsprocessen

I beslutsprocessen var huvudsakligen tre personer inblandade varav en hade ekonomi som specialismråde medans övriga besatt en vad respondenten benämnde övergripande kunskap, dock hade ingen av de inblandade någon teknisk bakgrund. Respondenten belyser fördelen med att det är några stycken inblandade då det annars är lätt att få för mycket fokus på enstaka detaljer. Företaget använder sig inte av någon traditionell beslutsprocess i den mening att de bestämmer sig för att utöka sitt fastighetsbestånd och sedan startar en process. Beslutet att undersöka huruvida en fastighet ska förvärfvas är alltså inte ett beslut som tas innan företaget börjat söka av marknaden efter lämpliga objekt, utan istället beslutar de om eventuellt intresse när ett objekt blir tillgängligt på marknaden. Beslutsriterium som används är att de vill kunna se en utvecklingsmöjlighet i fastigheten och inte endast förvärva en färdig produkt.

4.2.2.2 Investeringsanalys

Gällande **makroekonomisk analys** anger respondentent att de tar hänsyn till räntan eftersom det är en faktor som bostadsfastigheter är väldigt exponerad emot. Respondentent anger att gällande kommersiella fastigheter innebär hög ränta hög inflation vilket innebär mer hyra, men vid bostadsfastigheter styr inte räntenivån hyressättningen utan *”där är du ju exponerad mot ränteutvecklingen på ett annat sätt och det är väl egentligen den man funderar lite på med tanke på att yelderna de senaste tio åren krupit kontinuerligt neråt”*. De ser dock inte till ekonomisk tillväxt och inflation. Vidare använder de sig inte av någon omfattande **ortsanalys** när de ska förvärva i Stockholm, Göteborg och Malmö med motiveringen att en snabb titt befolkningsutveckling och planerad nyproduktion visar att kurvorna inte möts på en överskådlig framtid vilket anses göra den typen av analyser överflödiga. De använder sig inte heller av **fastighetsmarknadsanalys** då de anser att *”man vet ungefär var de olika siffrorna ligger”* och att det därför är överflödigt att genomföra analyser som behandlar sådan data, utan istället finns detta med i bakhuvudet. Gällande **fastighetsanalysen** gör de den ekonomiska analysen, som fokuseras på säljarens uppgifter om hyresinbetalningar och driftutbetalningar, själva. Den tekniska görs av en inhyrd teknisk besiktningsman. Respondentent påpekar dock att den tekniska inte är avgörande för affären och att det affärsmässiga beslutet är taget innan och att besiktningen fungerar som ett komplement och ofta utförs i slutet av processen.

Enligt respondentent görs en kalkyl vid investeringen baserat på dagens läge. Denna kompletteras sedan med en kalkyl på hur avkastningen blir i framtiden om det som de tror ska hända inträffar. De framhåller att banken inte är så intresserad av hur det ser ut om två år utan hur det ser ut idag eftersom det är den kalkylen de ska leva med tills något annat inträffar, således görs inte kalkyler baserat på olika scenarior utan endast på det som de räknar med ska inträffa.

Gällande intuition anser respondentent att det ofta händer att *”det känns att detta är en bra affär”* men att känslan på något sätt ändå styrs av kalkylen. Det är exempelvis sällan kalkylen är katastrof men magkänslan säger annorlunda. Respondentent anser dock att det relativt ofta händer att det är svårt att avgöra huruvida det är en bra affär eller inte via en kalkyl och därför låter magkänslan bestämma. Det framhålls dock att det är än vanligare att om kalkylen är positiv att man kan tänka sig att öka köpeskillingen mer för att magkänslan ändå säger att det kan vara värt det.

Respondenten anger att de flesta faktorerna går att uppskatta och kommer inte på något exempel på någon faktor som inte går att mäta eller som ofta blir feluppskattad. Värderingen utgick från en kalkyl baserad på befintliga intäkter, vilka sattes i relation till en förväntad kostnadsnivå. Värderingen gjordes av företaget utan hjälp från värderingsman. Respondenten resonerar kring att en del andra intressenter kan ha avböjt på grund av oro över att fastighetens underhåll var lite eftersatt och att en del åtgärder nog behövde genomföras.

4.2.2.3 Fastighetsmarknaden

Gällande den värdestegring som skett på marknaden de senaste 20 åren resonerar respondenten kring att alla investerare söker någon typ av avkastning på eget kapital med en kontrollerad risk. Många söker sig då till bostadsfastigheter för att risken anses liten då det finns *”en hur stor efterfrågan som helst... det är som att sälja någonting och det finns mycket fler kunder än det finns produkter”*. En annan faktor som enligt respondenten driver marknaden är förmögna privatpersoner som ser fastigheter som en del i förmögenhetsplacering. Dessa bryr sig inte alltid om direktavkastningen och för dem är det inte alltid frågan om investeringskalkylen utan om vad säljarna vill ha betalt. Respondenten belyser att ska du köpa i centrala områden så får du betala vad säljaren vill ha för det går inte att göra en kalkyl. Gör du en värdering så får du säkert upp emot 20 % mer än värderingen för det finns alltid köpare som tänker att det här kanske inte lönar sig de första fem åren men förlitar sig på värdestegringen och tänker att det går ihop på sikt.

4.2.2.4 Förväntningar

Värdestegring drivs enligt respondenten dels av det bristande utbudet men resonerar även kring att det idag råder ett hyressystem där hyran i storstadsregionerna är kraftigt subventionerad. Sett till hela landet skulle kanske inte marknadshyror påverka intäktsnivån nämnvärt, men sett till storstadsregionerna skulle det bli en stor skillnad. Utifrån detta anser respondenten att det vid förvärv går att göra en värdering baserat på en nuvärdeskalkyl, men att det alltid finns de som är beredda att betala mer för att de tänker att om några år när hyrorna gått upp kommer det löna sig. Respondenten tycker att det känns som om det kommer införas system som är mer lika marknadshyror än vad det tidigare funnits, vilket öppnar upp för värdeökningar i områden där det finns en stor efterfrågan på lägenheter.

4.3 Transaktion 2

4.3.1 Säljare

Den huvudsakliga anledningen till att företaget valde att avyttra fastigheten var, liknande den i transaktion 1, att företaget har en situation i bolaget där de avser avyttra sitt bestånd. Beslutet är enligt respondenten inte är relaterat till en viss marknadssyn eller baserat på olika analyser utan beror på andra förhållanden.

4.3.1.1 Beslutsprocessen

Processen startades alltså av beslutet att avyttra beståndet och enligt respondenten använde de sig inte av några specifika beslutskriterier förutom att de var ute efter en så hög köpeskilling som möjligt. Antal iblandade personer i beslutsprocessen uppgick till 2 personer, med ungefär samma kompetens.

4.3.1.2 Investeringsanalys

Enligt respondenten använde de i detta fall sig inte av **makroekonomisk analys** då beslutet inte togs baserat på en marknadssyn eller en syn på fastigheternas lönsamhet. Av samma anledning användes inte eller **ortsanalys**. **Fastighetsmarknadsanalys**, innehållande priser och aktörer, gjordes som underlag för att uppskatta värdet på fastigheterna. **Även fastighetsanalys** genomfördes enligt respondenten av samma anledning. Det poängteras dock återigen att ingen av analyserna utgjorde beslutsunderlag utan endast fungerade som hjälp till värderingen, som företaget gjorde själva.

Vidare anser respondenten anser att intuition har en stor påverkan på beslutsfattande och i detta fall upplevs det ha haft extra stor påverkan då respondenten argumenterar att sett till marknaden så känns beslutet orationellt men att det finns andra aspekter som väger in och där magkänslan säger att nu är det dags att avyttra beståndet. Respondenten belyser dock att det generellt sett är viktigt att se till fakta för att kunna ha ett bra beslutsunderlag för att fatta välgrundade beslut, men att det någonstans i slutändan ändå är magkänslan som avgör. Respondenten upplever inte att det finns några faktorer som är svåra att mäta.

4.3.1.3 Fastighetsmarknaden

Respondenten ser den bristande tillgången på fastigheter som anledning till att priserna stigit relativt kraftigt under många år och anser att det är en väldigt tacksam marknad att vara säljare på, då det finns väldigt mycket spekulanter och väldigt få objekt. Det begränsade utbudet syns extra tydligt i Stockholm, Malmö och Göteborg där det som säljare går att ta ut väldigt höga priser på i stort sett alla bostadsfastigheter.

4.3.1.4 Förväntningar

Respondenten tror att de ökande priserna kommer hålla i sig så länge bostadsbristen håller i sig. Hur länge bostadsbristen kommer hålla i sig anses dock vara svårt att avgöra men respondenten ser i dagsläget, på grund av den låga nybyggnadsnivån, inget slut på den. Respondenten tror inte att marknadshyror är aktuellt att tala om i dagsläget även om det anses att det säkerligen finns intressenter som använder det som motivering för att betala en högre köpeskilling och därigenom få möjligheten att genomföra förvärv.

4.3.2 Köpare

Den huvudsakliga anledningen till att företaget valde att förvärva fastigheten var enligt respondenten på grund av den har ett bra läge. Med ett bra läge syftar respondenten till att den ligger i Göteborgsområdet och argumenterar för att det därför är en säker affär i den meningen att det inte kommer att bli problem med vakanser och att den kommer ge ett stabilt kassaflöde, samt en bra värdetillväxt.

4.3.2.1 Beslutsprocessen

Enligt respondenten skiljer sig deras beslutsprocess, från vad som skulle kunna ses som en traditionell beslutsprocess, i den mening att de inte tar ett strategiskt beslut att förvärva en viss typ av fastigheter för en viss summa. De har alltså inte heller någon plan för inom vilket tidsperspektiv de ska förvärva. De sätter istället igång en process från fall till fall när en fastighet annonseras ut på marknaden beroende på huruvida de anser att fastigheten kan vara av intresse och passa in i beståndet. Det finns inte heller några kriterier för vilken typ av fastighet som passar in i beståndet, utan de ser varje fastighet utifrån det värde den skulle kunna tillföra. Anledningarna till förvärv kan alltså variera mellan flertalet olika faktorer däribland läge och hyresstruktur. Totalt är det tre personer som är ansvariga för beslutsfattandet. Dessa personer har specifika kompetensområden inom finans, fastighetsekonomi och teknik. Processen startar med en okulärbesiktning där respondenten anger att magkänslan till största del styr om de ska fortsätta undersöka fastigheten och koppla in finans och teknik.

4.3.2.2 Investeringsanalys

Företaget använder sig enligt respondenten av **makroekonomisk analys**, där det främst är räntenivå som påverkar beslutsfattandet. Anledningen till att de tar dessa faktorer är för att bedöma lönsamhetsutvecklingen och då anser respondenten att ränta är den i synnerhet viktigaste posten att se till eftersom den är den enskilt största kostnadsposten för ett fastighetsbolag. **Ortsanalys** används för att bedöma vakansnivå och framtida potential och

därmed även värdeutveckling och direktavkastning. Vidare genomför de även **fastighetsmarknadsanalyser** dels för att kunna jämföra sig med andra fastighetsföretag gällande direktavkastning och kostnader och dels för att få en uppskattning om hur prisnivåerna ligger på olika orter samt vilka marknadsaktörer som finns. Även **fastighetsanalys**, innehållande ekonomisk, teknisk och juridisk analys, används. Den ekonomiska analysen innefattar de hyresinbetalningar som förekommer och vid eventuell vakansnivå ses det som en potentiell intäkt. Driftskostnad uppskattar de själva enligt schablonvärden då det ofta skiljer sig mellan den kostnad som säljarens uppger och den driftskostnad som företaget får vid ett förvärv. Respondenten anser att anledningar till skillnader kan vara nivå på underhåll eller att mindre bolag sköter viss skötsel via boende i fastigheten. Respondenten belyser att det är svårt att långsiktigt arbeta med de låga drifts- och underhållskostnaderna som ofta anges då de eftersatta underhållet kommer behöva tas i beaktande förr eller senare. Som exempel är schablonvärdet för driftskostnad för en normal fastighet 450 kr per kvadratmeter. Anledningen till att de väljer att använda sitt eget schablonvärde är alltså för att säljaren ofta anger ett väldigt lågt schablonvärde vilket inte överensstämmer med den verklighet som de upplever och i så fall är något som skulle göra deras investeringskalkyl missvisande. Företaget använder sig redan i ett tidigt skede av **fastighetsanalys** i form av teknisk analys, vilken sker genom att deras egen organisation tittar över den tekniska statusen. Besiktningen sker oftast efter en första okulär besiktning och framförallt undersöks stammar, ventilation, fönster, alla de delar som för eller senare går sönder och som är relativt kostsamma.

Innan investering görs även olika konsekvensanalyser baserat på förändringar i ränta, driftskostnader och underhållskostnader. Respondenten anser även att alla faktorer egentligen till viss del är svåra att mäta och att de därför använder sig av scenarioanalyser för att se hur investeringen bär sig under olika förutsättningar.

Vidare anser respondenten att intuition har en stor påverkan på beslutet, något som denne tror gäller för de flesta beslutsfattare. Det kan exempelvis handla om att *”se fastigheten på plats och känna omgivningen, då kan det handla om en 50 meter åt något håll för att göra skillnad på om investeringsviljan finns där eller inte”*. Respondenten anser alltså att magkänslan styr den första okulära besiktningen som ligger till grund för om de ska titta vidare på fastigheten. Vidare upplever respondenten även att det händer att intuition driver upp en högre köpeskillning och att den som förvärvar accepterar en lägre marginal för att denne har en bra magkänsla för affären. Värdering gjordes av företaget själva.

4.3.2.3 Fastighetsmarknaden

Gällande att många transaktioner sker till ett pris som överstiger marknadspriset resonerar respondenten kring att fastigheter rent allmänt kan anses vara en intressant investering för många olika typer av investerare såsom kapitalstarka institutioner, förmögna privatpersoner och fastighetsbolag, vilket leder till att det finns en väldigt stor efterfrågan på fastigheter medans tillgången är väldigt liten. Vidare hävdar respondenten att bostadsfastigheter är en säker affär om de ligger på tillväxtorter eller större städer, då detta innebär ett säkert kassaflöde med nästan obefintlig vakans. Det resoneras även kring att fastighetsägare ibland genomför förvärv till så pass höga köpeskillingar att räntekostnaderna gör att direktavkastningen till och med kan bli negativ. Dock påpekas det att det då finns andra värden som kompenserar detta, exempelvis att det sker mycket ombildningar från hyresrätter till bostadsrätter där bostadsrättsföreningarna är villiga att betala femton till tjugo procent mer än vad ett annat fastighetsbolag hade gett för fastigheten eller att den värdeutveckling som fastigheten förväntas ha anses vara så pass positiv att investeringen lönar sig i längden. Vidare tror respondenten inte att värdena kommer öka nästkommande två år men tror inte heller på någon nedgång gällande bostadsfastigheter då det är bostadsbrist i de flesta kommuner.

4.3.2.4 Förväntningar

Förväntningar på marknaden i framtiden är att hyresutvecklingen förmodligen kommer gå mot marknadshyror, vilket kommer leda till att det kommer kosta mer att bo i innerstaden än i ytterområden. Detta exemplifieras genom att genomsnittlig villa i Hovås kostar mer än motsvarande villa på Hisingen, marknadsmässiga faktorer styr denna prisskillnad och på samma sätt kommer efterfrågan styra hyressättningen i framtiden. Detta är en förväntning som respondenten även anser kan driva marknaden, då denne anser att det är en vanlig uppfattning bland investerare att hyressättning går mot marknadshyror. Vidare anser respondenten även att det är förnuftigt att investera i storstadsregionerna Stockholm, Göteborg och Malmö och poängterar att även om avkastningen är lägre där så kommer ändå att fastighetspriserna komma stiga där mer än i övriga landet och därmed ge en bra avkastning.

5. Analys

I följande kapitel analyseras det empiriska materialet med hjälp av den teoretiska referensram som uppsatsen utgått från.

5.1 Investeringsanalys

5.1.1 Makroekonomiska faktorer

Det är enligt Lind & Persson (2005) viktigt att ta hänsyn till makroekonomiska trender och prognoser då landets framtida utveckling anses ha en stor påverkan på fastighetsmarknaden. De avyttrande bolagen i studien hade dock aktivt valt att inte använda sig av makroekonomisk analys då deras beslut att avyttra inte baserades på bedömningar om fastighetsbeståndets framtida lönsamhet. Vad som var intressant var att inte heller de förvärvande bolagen använde sig av makroekonomisk analys i den omfattning som teorin förordar. I referensramen framgår att de tre övergripande aspekterna i en makroekonomisk analys är ekonomisk tillväxt, inflation och räntenivå. Gällande transaktion 1 intresserade köparen sig endast för ränta då det ansågs vara en faktor som bostadsfastigheter är väldigt exponerad mot. Räntan utgör mycket riktigt den största kostnadsposten för de flesta fastighetsbolag och blir således en viktig faktor att ta hänsyn till, vilket även köpare i transaktion 2 anser. Vad som dock förefaller märkligt är det bristande intresset för inflationens påverkan på räntenivån samt eventuella förändringar i den reala räntan. Även om det finns en korrelation mellan hög inflation och höjd ränta gynnas, enligt Lind & Persson (2005), ändå ofta fastighetsföretag med en hög belåning av inflation då det på kort sikt kan innebära en lägre real ränta. Således kan det uppfattas som extra märkligt att köpare i transaktion 1 inte är mer intresserad av inflationstakten då de eftersträvar en så hög belåningsgrad som möjligt i syfte att få hävstångseffekt på investeringen. Eftersom dagens hyressättningsystem innebär att det inte finns någon korrelation mellan inflationen, ränta och hyresförändringar borde dessa makroekonomiska faktorer vara av än större vikt då de riskerar att leda till sänkt driftnetto. Köpare i transaktion 1 resonerar dock kring detta och konstaterar att gällande kommersiella fastigheter innebär hög ränta hög inflation vilket innebär mer hyra, men vid bostadsfastigheter styr inte räntenivån hyressättningen utan leder till sänkt direktavkastning. Köpare i transaktion 2 resonerar dock kring att det är viktigt att ta alla faktorer i beaktande men att det är extra viktigt att se till räntan.

5.1.2 Ortsanalys

Ortsanalyser syftar enligt Persson (2011) till att fungera som underlag för överväganden om den aktuella fastighetens framtida hyresnivåer, vakanser och fastighetsmarknadens förväntade utveckling. Gällande de avyttrande bolagen i studien använde de sig inte av platsanalyser med motiveringen att de ämnade avveckla sin verksamhet. För köpare borde dock dessa aspekter vara av stort intresse då de påverkar investeringens framtida avkastning. Det förvärvande företaget i transaktion 1 använder sig inte av någon omfattande platsanalys då de ansåg att det i Stockholm, Göteborg och Malmö råder en så pass hög bostadsbrist i förhållande till nyproduktion att de anser den typen av analys är överflödig. Vakansgraden på bostäder i storstadsregionerna är mycket riktigt väldigt låg och utgör således i dagsläget ingen risk för investeringens lönsamhet. Analysens syfte är dock inte endast att bedöma risken för vakans och fallande lönsamhet utan även att bedöma en eventuell framtida lönsamhetsökning. Här blir således faktorer som infrastruktur, läge, befolkning och näringsliv väldigt viktigt. Som exempel är läge en faktor som kan ha en stor påverkan på ortens utveckling, vilket visat sig tydligt gällande exempelvis Malmö, som haft en stark tillväxt tack vare sin placering i förhållande till övriga Europa. På samma sätt gäller det att analysera orter utifrån hur de kan komma att se ut i framtiden och vilka förutsättningar som kommer påverka lönsamheten då. Ett annat exempel kan vara en demografisk variabel som inkomst som många fastighetsföretag i dagsläget ser som relativt oviktig i storstadsregionerna. Om utvecklingen gällande hyressystemet skulle gå mot marknadshyror skulle denna typ av variabel bli högst relevant och ha en stor påverkan på möjligheten att öka fastighetens driftnetto. Köpare i transaktion 2 ser dock till viss del föredelen med att använda sig av platsanalys och ser till olika delar såsom infrastruktur, läge och näringsliv för att i enighet med vad som förordas enligt resonemang från Persson (2011) bedöma vakansnivåer och framtida potential och därmed även värdeutveckling och direktavkastning.

5.1.3 Fastighetsmarknadsanalys

Köpare i transaktion 2 anger att de använder sig av fastighetsmarknadsanalyser dels för att jämföra sig med andra fastighetsföretag och dels för att uppskatta prisnivåer, vilket stämmer väl överens med de syften som Lind & Persson (2011) anger. Köpare i transaktion 1 använder sig dock inte av fastighetsmarknadsanalys då de ser den som överflödig i den meningen att de som aktiva i branschen anser sig veta var olika värden bör ligga. Detta kan innebära dels att de tror sig ha en kunskap som de egentligen inte har och dels att de riskerar att, på grund av svårigheten att behandla denna typ av frågor i huvudet, använda sig av material som inte är relevant i förhållande till fastigheten de undersöker. Lind & Persson (2011) belyser faran i att

använda sig av jämförelser utan att de egentligen är relevanta i förhållande till det objektet som jämförs, en risk som rimligtvis ökar när bearbetningen inte sker systematiskt och dokumenterat utan via personliga reflektioner. Säljare i båda transaktionerna valde precis som i andra delar av investeringsanalysen att inte använda sig av fastighetsmarknadsanalys som beslutsunderlag.

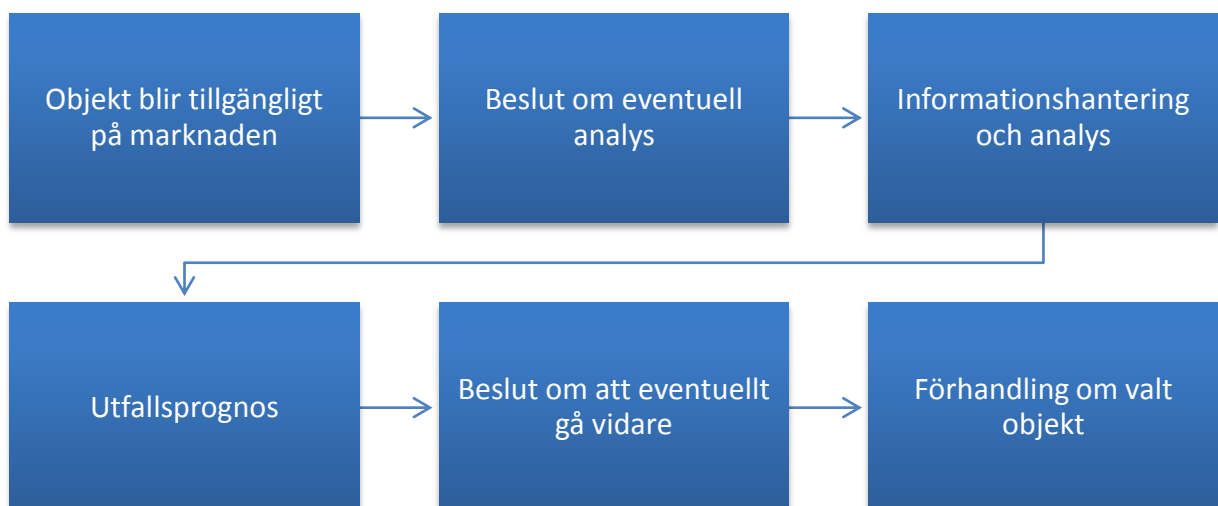
5.1.4 Fastighetsanalys

Enligt Pettersson & Sevenius (2000) används fastighetsanalyser frekvent av såväl köpare som säljare, ett påstående som verkar stämma väl in på de transaktioner som använts i studien. Såväl köpare som säljare i transaktion 1 använde sig av fastighetsanalys i någon mening och gällande transaktion 2 såg även köparen denna som en viktig del i sitt beslutsunderlag medan säljaren likt tidigare delar av investeringsanalysen valde att bortse från fastighetsanalys då andra skäl vägde tyngre. Lind & Persson (2011) argumenterar för att fastighetsanalysen bör innehålla tre olika delar; juridisk, ekonomisk och teknisk. Sett till säljare i transaktion 1 så kan den tekniska analysen och ekonomiska analysen anses ha haft mest betydelse. Eftersom deras förvaltningsplan i nuläget inte innebar ett långsiktigt innehav blev således den tekniska analysen av stor betydelse eftersom den visade på stora behov av underhållsåtgärder. Dessa kostnader uppfattades som svårberäknade och den ekonomiska analysen visade på en försämrad direktavkastning och lång återbetalningstid för de investeringar som behövde genomföras. Behovet av underhållsåtgärder var dock det som intresserade köparen i den transaktionen, då de ansåg sig ha kompetens att förädla fastigheten genom detta. Enligt Lind & Persson (2011) syftar analysen till att utgöra beslutsunderlag. Att analysen genomförs relativt tidigt i processen känns således logiskt då det som framkommer i den kan ha stor påverkan på fastighetens driftnetto. Vad som då förefaller intressant är att köpare i transaktion 1 avviker från detta och inte använder teknisk analys som beslutsunderlag, utan använder den som ett komplement i slutet av processen. Köpare i transaktion 2 ställer sig dock i kontrast till detta och hävdar att teknisk analys bör genomföras tidigt i processen och att bristfällig kunskap om vilka åtgärder som kan behöva genomföras såsom stammar, ventilation, fönster, kan innebära felaktiga kalkyler och sänkt lönsamhet. Den ekonomiska analysen användes dock på samma sätt av båda köparna i studien. Sättet de använde den på stämde överrens med vad som förespråkats av Lind & Persson (2011), och de såg till hyresinbetalningar, driftutbetalningar och underhållsutbetalningar. Vad som dock var intressant gällande detta var att köpare i transaktion 1 utgick från säljarens uppgifter om hyresinbetalningar,

driftutbetalningar och underhållskostnader, medan köpare i transaktion 2 ansåg att dessa uppgifter ofta kan vara missvisande och ofta för låga.

5.2 Beslutsprocessen

I empirin framkommer det att köparna i de två transaktioner som studien behandlat inte använder sig av en process liknande den som Henneberry, Rowley & Roberts (2012) anser spegla en fullständigt rationell beslutsprocess. Henneberry, Rowley & Roberts (2012) beskriver en process som startar med att företaget fastställer målet med sin investering, exempelvis om de ska investera i en bostads- eller lokalfastighet, eller vilken summa de avser investera och vad de har för krav på avkastningen. De företag som undersökts i studien vänder sig mot detta och sätter inte på förhand upp investeringsmål. Istället startar de en process, varje gång en ny fastighet kommer ut på marknaden, där de ser över om den av någon anledning kulle kunna vara av intresse och utgöra föremål för att bli en del av deras fastighetsbestånd. Detta kan givetvis ha flera olika anledningar; däribland att det öppnar upp för en större marknad och det riskerar inte att tvinga fram förvärv som inte är optimala. Köpare i transaktion 2 belyste att varje förvärv kan ha olika anledningar till vad som gör det attraktivt, exempelvis hyresstruktur, läge eller direktavkastning. Det kan således antas att de hade riskerat att missa intressanta investeringar om de utgått från den normativa modellen och på förhand bestämt vad de var intresserade av.



Figur 5.1: Beslutsprocessen (Egen figur)

Det tredje steget i den normativa modellen av Henneberry, Rowley & Roberts (2012) innebär att företaget utifrån tidigare uppsatta krav börjar leta objekt, vilket skiljer sig åt från de processer som företagen i studien använt sig av. Deras process börjar istället med att en fastighet annonseras ut på marknaden och en första bedömning av görs där de ser efter

eventuella fördelar med fastigheten. Fjärde steget handlar om att samla in och analysera information. Detta steg används av naturliga skäl av båda köparna i studien. De samlar dock in olika information och använder den på olika sätt. Köpare i transaktion 2 använder sig, till skillnad från köpare i transaktion 1, av fler typer av analyser och poängterar vikten av att använda sig av olika scenarioanalyser för att även kunna bedöma utfallet om olika förutsättningar förändras, exempelvis driftkostnader och ränta. Således använder de sig även av det femte steget i modellen dock på olika sätt, då köpare i transaktion 2 utgår från fler olika scenarion medans köpare i transaktion 1 anser att det i stort sett bara är relevant att göra en analys baserat på det som de tror ska inträffa. Nästkommande steg i den normativa modellen av Henneberry, Rowley & Roberts (2012) innebär en applicering av beslutskriterier, en fas som i de transaktioner som studien avser snarare innebär att det ses till eventuella fördelar som har funnits i informationshanteringen. Inte heller de två nästkommande stegen avvägning mellan fastigheter och sållning av olämpliga objekt blir således aktuella, utan istället startar en förhandling om valt objekt förutsatt att fastigheten funnits intressant.

5.3 Rationalitet

Flertalet studier (Marsch, 1991; Brunssons, 1998; Henneberry, Rowley & Roberts 2012) beskriver att beslutsfattande ofta beskrivs utifrån ett perspektiv där det ses som ett rationellt beslut där beslutsfattaren har ett omfattande beslutsunderlag och kunskap om olika konsekvenser. Ett sådant perspektiv förefaller vara långt från den verklighet som speglats i studien. Gällande beslutsunderlag använder såväl köpare som säljare till stor del av vad som skulle anses vara bristfälligt analysunderlag. Utifrån de analysmetoder som framkommit genom litteraturstudien används bara ett fåtal och många faktorer blir ofta exkluderade. Brunsson (1998) beskriver ett beslut där man förbisett någon påverkande faktor som ett irrationellt beslut. Enligt denna definition hade alla fyra beslut varit irrationella, gällande säljare var det dock av underordnad betydelse huruvida besluten ledde till vinstmaximering eller inte. För de förvärvande bolagen var dock syftet att maximera vinsten och således borde det ligga i deras intresse att ta ett så rationellt beslut som möjligt. Beslutet ska alltså utgå från noggrant övervägda analyser av framtida konsekvenser och inte från känsla, intuition eller exkludering av data. Gällande exkludering av data valde köpare i såväl transaktion 1 som 2 att bortse från olika aspekter. Vid makroekonomiska analyser lades fokus på räntan för köpare 2 och köpare 1 valde helt att exkludera inflation och ekonomisk tillväxt. Ortsanalys används i begränsad omfattning av köpare 2 och inte alls av köpare 1. Fastighetsmarknadsanalys används av köpare 2 men inte köpare 1 som anser sig som aktiv på marknaden ha denna

kunskap i ”*bakhuvudet*”. Den enda analysmodell som faktiskt används av båda köparna är fastighetsanalys. Brunsson (1998) argumenterar för att ett begränsat underlag leder till irrationalitet. Köpare 1 kan gällande fastighetsanalys anses använda sig av ett omfattande underlag. De genomför den tekniska analysen tidigt i processen vilket gör att den utgör beslutsunderlag. Vidare använder de sig av en omfattande ekonomisk analys och tar inte endast säljarens uppgifter om driftkostnader som underlag utan utgår även och ser till sina egna kalkyler för att se var driftkostnaden borde ligga då de är medvetna om att olika förutsättningar kan gälla för dem och säljaren, vilket kan leda till fel i kalkylen. Köpare 1 utgår dock helt från säljarens uppgifter vid ekonomisk analys, vilket kan tolkas som ett högst begränsat underlag för bedömning. De använder sig även av den tekniska analysen som komplement i slutet av förvärvsprocessen, istället för att använda den tidigt som underlag för beslutet, vilket torde kunna uppfattas som mer rationellt. March (1978) poängterar att rationella beslut baseras på antaganden om framtiden vilket lätt kan leda till väsentliga fel. Risken för väsentliga fel ökar således desto mindre analysunderlag som används. Ett sätt att minska risken för oförutsedda händelser är att använda sig av scenarioanalys för att därigenom få en uppfattning om hur resultatet blir beroende på olika händelser. Detta är något som köpare 2 arbetar aktivt med och de genomför flertalet olika analyser baserat på förändringar i ränta, driftskostnad, underhållskostnad etc. Köpare 1 tar utifrån detta perspektiv ett mer irrationellt beslut och väljer bort att använda sig av flertalet scenarion. Istället utgår det i sin kalkyl från det scenario de anser vara mest troligt och baserar endast sitt beslut med det. Vidare poängterar de även vikten av att det är nulägeskalkylen som är viktigast då det är den de ska utgå från den närmaste tiden. Detta förefaller dock som ett rationellt beteende men kan givetvis innebära problem för en långsiktig investering. Det borde även lägga extra stort fokus på att göra fastighetsanalysen noggrant och verkligen undersöka det tekniska skicket och uppskatta drifts- och underhållskostnader. Vad som dock är relevant att ta i beaktande är att varken Brunsson (1998) eller March (1978) anser att rationellt beteende kan ersätta ett irrationellt beteende och att fullständig rationalitet inte förekommer.

Som tidigare nämnt anser köpare 1 ha data från fastighetsmarknadsanalysen i ”*bakhuvudet*”. Här kommer, vad som enligt Gallimore, Gray & Hansz (2000) benämns den mänskliga faktorn, in. Att utgå från fakta som finns i bakhuvudet kan i detta fall leda till en stor risk för subjektiv feltolkning, eller att vissa data framhävs medans andra glöms bort. Gallimore, Gray & Hansz argumenterar för att investerare har en tendens att fokusera på positiv information vid förvärvsbeslut. Således finns risken att negativ marknadsdata glöms bort för att därigenom

enklare kunna motivera ett förvärv. Det är givetvis omöjligt att använda sig av en fullständig rationell process där alla aspekter tas i beaktande, men att använda sig av data memorerad i huvudet kan tyckas vara något som riskerar onödiga felbedömningar. Vidare kan det spekuleras i att viss information blir lättare att förbise då intuitionen säger att en affär bör genomföras. Detta kan enligt Brunius & Wejdmark (2010) exempelvis leda till att investerare förvärvar en fastighet till ett högre pris än vad fastigheten egentligen är värd. Att intuitionen har en stor påverkan är en åsikt som enhetligt delas av respondenterna i studien. Dock så finns det en uppfattning om att intuitionen i första hand, i enighet med Brunius & Wejdmark (2010), driver upp köpeskillingen. Teoretiskt sett skulle intuitionen även kunna leda till att en fastighet som inte borde förvärvats förvärvas. Detta är dock något som respondenterna inte anser vara speciellt troligt utan de tror snarare att intuitionen driver upp priset och påpekar att det är sällan magkänslan säger något helt annat än kalkylen. Det förefaller alltså som om intuition såväl som bristande analysunderlag leder till att investerare, i linje med resonemang från Simon (1957), får tillgå ofullständig information och att strävan efter fullständig rationalitet därmed begränsas av såväl bristande kunskap som individens förmåga att på ett objektivt sätt bearbeta den information den har tillgå.

5.4 Förväntningar

Marknaden för bostadsfastigheter, inte minst i storstadsregionerna, har under många år speglats av kraftiga uppgångar. Under 2010 och 2011 genomfördes över 70 % av alla transaktioner till en köpeskillning som var högre än det uppskattade marknadspriset. Anledningarna till detta kan vara många men en faktor som lyftes fram av samtliga respondenter var den bristande tillgången på köpobjekt. Samtidigt som det finns ett begränsat utbud av säljare, finns det ett desto större utbud köpare. Fastighetsföretag, institutionella investerare, såväl som privatpersoner driver genom konkurrens upp köpeskillingen på de objekt som blir tillgängliga på marknaden. Risken uppfattas som väldigt liten då det anses finnas ”en hur stor efterfrågan som helst”. Respondenterna resonerar kring att privata investerare inte alltid bryr sig om direktavkastning utan ser det som en långsiktig investering där värdetillväxten kommer skapa lönsamhet. Vidare anser två av respondenterna att det som köpare inte går att se till alla delar i en investeringskalkyl då det inneburit att de i så fall fallit bort från processen, då det ofta finns köpare som bortsett från dessa faktorer. Respondenten ger exempel då de själva, i flera fall, fått genomföra förvärv med vetskapen om att underhållet varit eftersatt men att det inte påverkat priset. Detta förefaller enligt resonemang från flertalet studier (Gallimore, Gray & Hansz, 2000; Brunsson 1998; March, 1978), vara orationella

beslut som kan vara en bidragande faktor till den utveckling som varit. I centrala områden förefaller det handla om att betala det säljaren vill ha och det exemplifieras med att det finns fall där köparen till och med får en negativ direktavkastning. Ytterligare en aspekt som respondenterna anser kan motivera en hög köpeskillning är att det sker mycket ombildningar från hyresrätter till bostadsrätter där bostadsrättsföreningarna är villiga att betala över femton procent mer än vad ett annat fastighetsbolag hade gett för fastigheten.

De som motiverar de höga köpeskillningarna verkar till stor del vara förväntningar om värdetillväxt, antingen genom en positiv marknadsutveckling eller genom bostadsrättsföreningars uppkomst och betalningsvilja. Förväntningar påverkas givetvis av subjektivitet vilket enligt Gallimore, Gray & Hansz (2000) alltså riskerar att skapa irrationella beslut. Vid resonemang kring hur mycket mer köpeskillningarna kan stiga, eller vad som händer om räntan stiger, framkommer ytterligare en förväntning som delas av tre av respondenterna, nämligen marknadshyror. Det argumenteras kring att hyresgäster är beredda att betala mer för sitt boende än vad de gör idag och att hyresutvecklingen varit återhållsam. Just marknadshyror och en stark tilltro till en positiv värdetillväxt förefaller vara från köparnas sida fungera som motivering för höjda köpeskillningar. Det är dock förväntningar vilka enligt Gallimore, Gray & Hansz (2000) har en tendens att vara allt för optimistiska, något som till viss del kan anses stämma in på dessa förväntningar då det i dagsläget inte är aktuellt med marknadshyror, samtidigt som det inte finns rum för några större ökning i köpeskillningarna om det inte sker antingen ökning av intäkter eller minskning av utgifter.

6. Slutsats

I detta avslutande kapitel kommer en slutsats att presenteras utifrån vad som framkommit i analysen.

Ett av syftena med studien var att belysa vilket beslutunderlag som tas i beaktande av köpare respektive säljare vid en fastighetstransaktion och därigenom åskådliggöra vad som driver ett ägarbyte. Två transaktioner studerades och det stod relativt tidigt klart i båda fallen att besluten att sälja i huvudsak inte var relaterade till investeringsanalys, utan snarare var relaterade till personliga skäl. Säljare 1 valde dock att, på grund av en fastighetsanalys, genomföra avyttringen tidigare än vad de egentligen hade avsett. Fastigheten hade ett eftersatt underhåll vilket ledde till svårbedömda driftskostnader, samt ett investeringsbehov. Det framkom dock att även köparen av denna fastighet valde att förbise flera analysmoment och endast använde sig av fastighetsanalys, samt makroekonomisk analys där de endast såg till ränta. Detta kan ställas i kontrast till vad som framkom i den andra transaktionen. Säljaren där genomförde i likhet med transaktion 1 inga omfattande analyser. Vad som dock var intressant var att köparen använde sig av större delen av investeringsanalysen. De förvärvande företagen skilde sig även åt vid de analyser de faktiskt genomförde och köpare 2 använde sig av ett beslutsunderlag som speglades av en högre rationalitet.

Den begränsade rationaliteten som köpare 1 påvisade förefaller dock till stor del vara relaterad till studiens andra syfte som var att undersöka vilka faktorer som driver marknadsutvecklingen för bostadsfastigheter och vad som ligger bakom den värdeutvecklingen som varit. Värdeutvecklingen förefaller till stor del ha drivits av det begränsade utbudet. Att vara villig att betala en högre köpeskillning vid hög konkurrens är i sig inget som behöver uppfattas som irrationellt utan snarare naturligt. Vad som dock kan upplevas som irrationellt var dels utelämnandet av delar av analysen, och dels de förväntningsvärden som framkom. Tre av respondenterna ansåg att höga köpeskillningar och sänkt direktavkastning i stor utsträckning kunde motiveras med en förväntad värdeökning. En värdeökning som drivs på ytterligare genom förväntningar om marknadshyror, något som det i dagsläget inte finns några belägg för.

De teorier som användes som utgångspunkt för studien har varit till stor hjälp för att förstå det beteende som uppvisats i fallstudierna. Kapitlet om investeringsanalys utgjorde en grund för vilka aspekter som kunde tas i beaktande och varför. Det hade varit svårt att göra en analys

som stämde in på studiens syfte utan kapitlet om rationalitet som gav en möjlighet att förstå varför olika företag skiljer sig åt gällande beslutsunderlag.

Avslutningsvis kan det alltså sägas att transaktionerna inte uppkommit på grund av bedömningskillnader gällande fastigheterna, samt att den värdeökning som varit och fortfarande pågår till stor del drivs av förväntningar om en fortsatt positiv marknadsutveckling.

Litteraturförteckning

- Ahlstedt, J & Danås, M (2008) *Fastighetsbolags beslutsfaktorer vid förvärv av avkastningsfastigheter* Halmstad: Högskolan i Halmstad
- Brunius, C & Wejdmark, A (2010) *Beslutsunderlag vid köp av fastigheter* Stockholm: Kungliga tekniska högskolan
- Brunsson, N (1998) *Organisationsteori på svenska* Malmö: Liber ekonomi
- Choo, C (2006) *The knowing organization* New York: Oxford university press
- Dahlin, V (2011) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB
- Ejermark, A & Ekelund, O (2005) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB
- Fastighetsnytt (2011) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB
- Fastighetsägarna (2003) *Bostad och lokal – olika världar* Stockholm: Fastighetsägarna
- Gallimore, P, Gray, A & Hansz, J (2000) *Sentiment in property investment decisions: a behavioral perspective* Journal of Property Investment & Finance, 18, 602-612
- Greer, G & Kolbe, P (2003) *Investment analysis for real estate decisions* Chicago: Dearborn real estate education
- Hansson, S (2004) *Decision theory – a brief introduction* Stockholm: Kungliga tekniska högskolan
- Henneberry, J, Roberts, C & Rowley, S (2012) *The impact of landscape quality on property investment decisions* Nottingham: Nottingham Trent University
- IPD Svenskt bostadsindex (2012) *Resultat för året fram tills 31 december 2011*
- Jacobsen, D (2002). *Vad, hur och varför? Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen* Lund: Studentlitteratur
- Krok, J & Mårtensson, M (2012) *Beslutsunderlag vid avyttring av förvaltningsfastigheter* Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs universitet
- Lekander, J & Söderberg, B (2011) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB
- Lind, H & Persson, E (2005) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB

- Lind, H & Lundström, S (2009) *Kommersiella fastigheter i samhällsbyggandet*, Stockholm: SNS förlag
- Lind, H & Persson, E (2011) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB
- March, J (1978) *Bounded rationality, ambiguity, and the engineering of choice* The Bell Journal of Economics, 9, 587-608
- March, J (1991) *How decisions happen in organizations* Human-Computer interaction, 6, 95-117
- March, J (2006) *Rationality, foolishness, and adaptive intelligence* Strategic Management Journal, 27, 201-214
- Savills (2012) *Fastighetsmarknaden 2011* <http://www.savills.se/research/sweden-research.aspx> (Hämtad: 2012-10-17)
- Simon, H (1957) *Models of man: social and rational*. New York: John Wiley and Sons
- Nordlund, B (2011) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt - Fastighetsnomenklatur*, Sverige: Fastighetsnytt Förlags AB
- Patel, R & Davidson, B (2003) *Forskningsmetodikens grunder: Att planera, genomföra och rapportera en undersökning* Lund: Studentlitteratur AB
- Persson, E (2011) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt – Fastighetsnomenklatur*, Stockholm: Fastighetsnytt Förlags AB
- Pettersson, C & Sevenius, R (2000) *Due diligence en allt viktigare process – men inte någon fastställd standard* Balans, 10, 30-34
- SCB (2012) Boende, byggande och bebyggelse
http://www.scb.se/Pages/SubjectArea___5577.aspx (Hämtad 2012-10-17)
- Tuvéne, A (2005) *Institutionella investerares beslut till att köpa och sälja fastigheter – En undersökning av transaktionspåverkande faktorer* Stockholm: Kungliga tekniska högskolan

Bilagor

Intervjumall

Vad var den huvudsakliga anledningen till att ni valde att förvärva/avyttra?

Hur såg er beslutsprocess ut?

Använde ni några beslutskriterier?

Hur gjordes värderingen av fastigheten?

Använder ni er av makroekonomiska analyser vid investeringar/avyttringar?

Använder ni er av ortsanalys vid investeringar/avyttringar?

Använder ni er av fastighetsmarknadsanalys vid investeringar/avyttringar?

Använder ni er av fastighetsanalys vid investeringar/avyttringar?

Vid investeringar görs det konsekvensanalyser baserat på olika förändringar i ränta, driftskostnader, underhållskostnader?

Bostadsfastigheter har under en lång period ökat i värde och under 2010 och 2011 genomfördes en majoritet av alla transaktioner gällande bostadsfastigheter till ett pris som var högre än marknadspriset.

Vad tror du utvecklingen beror på?

Tror du att det kommer hålla i sig?

Upplever du att intuition någonsin påverkar beslutet?

Upplever du att det finns påverkande faktorer som är svåra att mäta?

Finns det några ytterligare faktorer som är viktiga att ta i beaktande som vi inte talat om?