



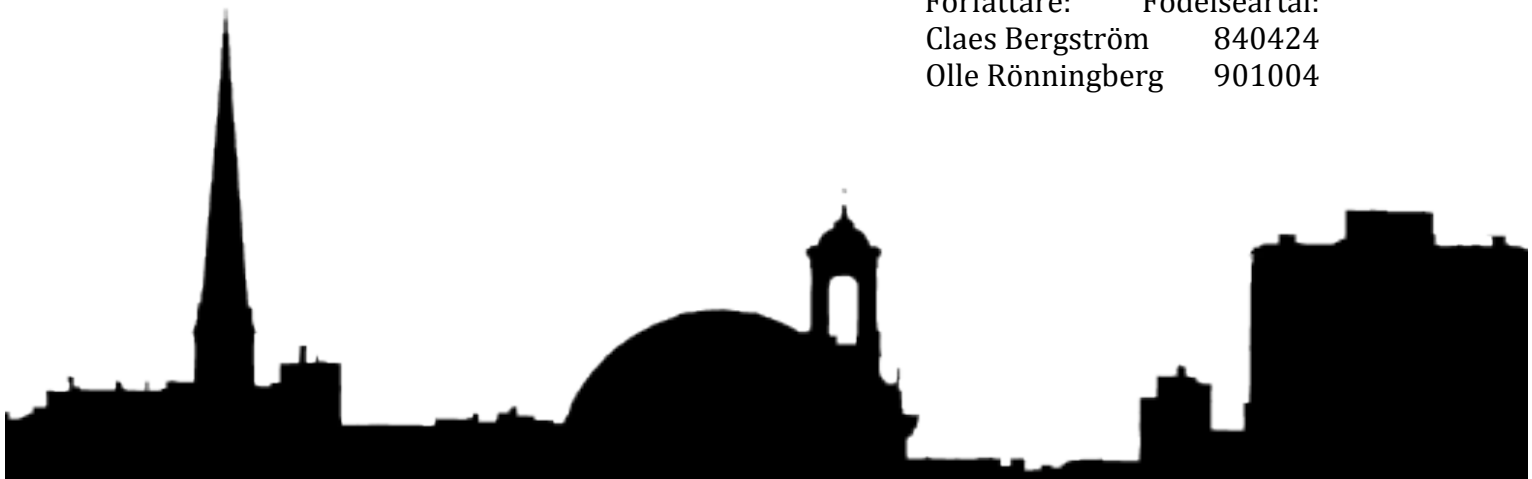
RISKPERCEPTION VID INVESTERING I SVENSKA  
FASTIGHETSMARKNADEN  
MÖTER OLIKA INVESTERARE SAMMA RISKER?

Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet  
Vårterminen 2013

Handledare: Gert Sandahl

Författare:	Födelseårtal:
Claes Bergström	840424
Olle Rönningberg	901004



## ABSTRAKT

Fastigheter kan hållas av olika orsaker, vissa ärver och förvaltar en fastighet innan nästa generation tar vid medan andra investerar i rent finansiellt syfte eller kulturellt syfte. Likaså skiljer sig anledningen till varför man värderar egendomen, det kan vara för att bjuda ut fastigheten på marknaden, för att lägga ett bud på densamma vid nyförvärv eller av rent bokföringsmässiga skäl. Fastighetsmarknaden är komplex och riskbilden är ofta alltför mångfasetterad för tillgängliga finansiella modeller, vilket medför att magkänslan allt som oftast är utgör en stor del vid investeringsbeslut.

I denna studie undersöktes olika investerares syn på risk. Möter alla investerare samma riskbild eller skiljer den sig beroende på investerarens preferens för endera fastighetsslaget? Upplever aktörer i bolag med fastigheter som kärnverksamhet en annan riskbild än de vilka håller fastigheter i rent diversifieringssyfte?

En enkät skickades ut till 110 personer verksamma som VD, Finanschef eller Riskchef, inom fastighetsbranschen. Svar erhöles från 46 personer (42%) varav 22 (48%) meddelat önskemål om att ta del av resultaten från enkätundersökningen. Respondenterna tillfrågades om vilka risker de bedömer som mest väsentliga att ta hänsyn till vid en investering, samt hur möjliga dessa risker är att kontrollera.

Vår studie pekar på statistiskt signifikanta skillnader i hur risk värderas, beroende på såväl investerarens huvudsakliga bestånd samt syfte med detsamma.

<b>ABSTRAKT</b>	<b>2</b>
<b>Förkortningar</b>	<b>4</b>
<b>1. INLEDNING</b>	<b>5</b>
<b>1.1 Bakgrund</b>	<b>5</b>
<b>2. Problemdiskussion</b>	<b>5</b>
2.1 Investering på svenska fastighetsmarknaden	6
2.2 Fastigheter som diversifieringsstrategi och inflationsförsäkring	6
2.3 Diversitet inom den Europeiska fastighetsmarknaden.	8
2.4 Finansiella modellens tillämpbarhet inom fastighetsbranschen	9
2.5 Riskdefinition	11
2.6 Våra frågeställningar	12
<b>3. SYFTE</b>	<b>13</b>
<b>4. METOD</b>	<b>13</b>
4.1 Avgränsningar	14
4.2 Utfall enkätutskick	15
4.3 Statistisk bearbetning av inhämtad data	16
<b>5. TEORI</b>	<b>17</b>
5.1 Värderingsmetoder	17
5.2 Risker inom fastighetsbranschen – det stora perspektivet	19
5.3 Risker inom fastighetsbranschen – det lilla perspektivet	20
5.4 Sammanfattning teoriavsnitt	23
<b>6. EMPIRI OCH DISKUSSION</b>	<b>26</b>
<b>6.1 Riskperception samtliga risker och innehavare</b>	<b>26</b>
<b>6.1.1 Riskernas upplevda kontrollerbarhet</b>	<b>29</b>
<b>6.2 Värdering av risk grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.</b>	<b>30</b>
6.2.1 Politiska/Legala risker	31
6.2.2 Finansiella risker	33
6.2.3 Fastighetens regionala placering	34
6.2.4 Fastighetens lokala placering	35
6.2.5 Affärsrisk	37
<b>6.3 Värdering av risk grupperad efter syfte med fastighetsbestånd</b>	<b>39</b>
6.3.1 Politiska/Legala risker	39
6.3.2 Finansiella risker	40
6.3.4 Fastighetens regionala placering	41
6.3.5 Fastighetens lokala placering	42
6.3.6 Affärsrisk	43
<b>6.4 SAMMANFATTNING</b>	<b>44</b>
<b>7. REFERENSER</b>	<b>47</b>
<b>8. APPENDIX A</b>	<b>49</b>

## Förkortningar

CCIM – Certified Commercial Investment Member  
CIRE – Commercial Investment Real Estate

EMF – European Mortgage Federation  
EU – Europeiska Unionen

IPD – Investment Property Databank  
IPF – Investment Property Forum  
IRM – Institute of Risk Management

PaM – Property and Market Rating

TEGoVA – The European Group of Valuers' Associations

UNECE – United Nations Economic Commission for Europe

## 1. INLEDNING

### 1.1 Bakgrund

De nordiska fastighetsmarknaderna har ur ett internationellt perspektiv länge betraktats som en homogen marknad med ur ett europeiskt perspektiv låg risk och bra, stabil avkastning. De nordiska fastighetsmarknadernas bestånd uppgår till ett värde av cirka 225 miljarder euro och de årliga transaktionsvolymerna cirka 10 miljarder euro.<sup>1</sup> Mellan 2000-2011 har den årliga genomsnittliga totalavkastningen (summan av direktavkastningen plus värdestegringen) på fastigheter för de nordiska länderna, hamnat mellan 9,4 % (Norge) och 7,1 % (Finland) med genomsnittet 8,4 % för Norden som helhet.<sup>1</sup> Den svenska marknaden utgjorde 48 % av den nordiska marknaden år 2011 och var samma år Europas mest lönsamma marknad med en totalavkastning om 10,2 % (Direktavkastning 5,4 %, Värdestegring 4,8 %) vilket medfört att Sverige nu är ett av Europas topp 5 länder med avseende på årlig transaktionsvolym.<sup>1</sup> Inom Sverige har totalavkastningen på fastigheter varierat beroende på fastighetsslag där högsta avkastningen i fallande ordning erhållits av kommersiella-, kontors-, industri- samt bostadsfastigheter.<sup>i 1</sup>

### 2. Problemdiskussion

En fastighet kan värderas av olika skäl: en investerare önskar investera kapital i fastigheter och kommer således bära risken efter överlåtelsen alternativt önskar investeraren sälja och omvandla fastigheten till likvida medel, varefter investeraren inte längre möter risken förknippad med fastighetsinnehavet. En fastighet kan värderas av extern värderare för olika ändamål och på uppdrag av olika uppdragsgivare men den kan även värderas för bolagets interna balansräkning och kan då påverka interna bonussystem knutna till företagets ekonomiska kondition.<sup>2</sup>

Man kan även äga fastigheter av olika orsaker; givetvis är en stor del av innehavarna aktiva i branschen av rent finansiellt syfte, men det finns även andra aktörer med andra skäl såsom kulturella skäl,<sup>3</sup> statsmaktens upprätthållande av militära byggnader,<sup>4</sup> samt att man genom arv erhåller en eller ett fåtal byggnader och förvaltar dessa inom familjen innan nästa generation ärver.<sup>2</sup>

Det finns således flera orsaker till varför man äger en fastighet och flera syften till varför man väljer att värdera densamma. Fastighetsbranschen, med få överlåtelser och

---

<sup>i</sup> Med Bostadsfastigheter menas i denna uppsats genomgående av organisation hållen fastighet vilken uthyrs till privatpersoner som privatbostad. Av privatpersoner hållna bostadsrätter, småhus/villor eller dylikt är inte inkluderade i denna benämning.

utan ett generellt tillgängligt och aktuellt prisindex över fastigheter, uppvisar en komplex bild där risk och riskkompensation inte alltid är kopplad till fastighetens värdering. Instinktivt uppkommer frågan huruvida *investerare med investeringar i olika fastighetslag upplever olika risker?*

## 2.1 Investerares på svenska fastighetsmarknaden

Tillfrågar man investerare aktiva på den svenska fastighetsmarknaden om vilka risker de upplever påtagliga ges en i huvudsak homogen bild men som även tydliggör att riskbedömning & -hantering vid ett förvärv allt som oftast baserar sig på känsla och branschfarenhet.<sup>5</sup> Variation i hur risker upplevs och bedöms förekommer och kan i vissa fall förefalla vara relativt påtaglig; exempelvis har vissa aktörer väljer att binda räntan 2-3 år i genomsnitt medan andra väljer rörlig ränta för majoriteten av sina lån,<sup>5c</sup> vissa upplever vakansrisken som den mest påtagliga risken medan andra inte bekymrar sig för den,<sup>5a</sup> vissa anser att refinansieringen av lånen är den mest centrala risken medan andra har en motsatt bild<sup>5b</sup> och samma motstridighet finns att skönja för vilken vikt man lägger vid fastighetens fysiska placering där vissa aktörer anser att det är den mest betydelsefulla faktorn för möjligheten till framtida avkastningar<sup>5a</sup> medan andra anser att det kan bli ”bättre snurr på ekonomin” (s. 39, Birgersson, P och Österberg, J., 2008) om en fastighet inte ligger i A-läge.<sup>5c</sup> Med föregående i åtanke: *Vilka risker bedöms vara mest relevanta att beakta vid en fastighetsinvestering/förvaltning och hur värderar investerare de olika risker som bedömts relevanta?*

## 2.2 Fastigheter som diversifieringsstrategi och inflationsförsäkring

Den genomsnittliga årliga totalavkastningen<sup>ii</sup> låg mellan åren 1960-1982 mellan aktie- och obligationsmarknadernas avkastningsnivåer och för tiden 1947-1982 var den årliga indexerade totalavkastningen 8,3 %.<sup>6</sup> Hur fastigheter förhåller sig till andra tillgångsklasser varierar i olika undersökningar och en enhetlig bild återfinns inte. Ibbotsson och Siegel (1984) beräknade korrelationen mellan avkastningen på fastighetsmarknaden med avkastningen för aktie- respektive obligationsmarknaderna samt mellan fastighetsmarknadens avkastning och statsskuldväxlar och inflationen. Fastigheter visade låg korrelation med såväl aktiemarknaden (S & P 500 -0,06,

---

<sup>ii</sup> Amerikanska fastighetsmarknaden

småbolag<sup>iii</sup> 0,04) som med långtids stats- och företagsobligationerna (-0,06 respektive 0,08).<sup>6</sup> En hög korrelation uppvisades dock mellan fastigheter och inflationen (0,85) (korrelationen mellan statsskuldsväxlarna och inflationen beräknades till 0,44). Fastigheter ansågs därför utgöra en för investerare utmärkt diversifieringsmöjlighet samt betydligt bättre inflationsförsäkring än någon annan tillgångsklass.<sup>6</sup> Sambandet med låga korrelationskoefficienter<sup>iv</sup> mellan fastighetsmarknadens och aktiemarknadens avkastningar<sup>7</sup> har även observerats på den Europeiska fastighetsmarknaden.<sup>v</sup> Irland utgjorde enda undantaget med en korrelation mellan avkastningarna på 0,66.<sup>7</sup> Ett motstridigt resultat presenterades år 2010 av Peng och visade på att fastigheter<sup>vi</sup> uppvisar en negativ korrelation med aktiemarknadens riskpremie samt med inflationen.<sup>8</sup>

2011 kom IPD med sin rapport *Property and Inflation*<sup>9</sup> i vilken en mer utförlig bild av fastigheter som inflationsförsäkring, sett på portföljnivå, ges. IPD skriver att personer inom fastighetsbranschen ofta hävdar att fastigheter utgör en bra hävstång mot inflationen men att en genomgång av tillgänglig litteratur visar på motstridiga resultat: olika studier har, med liknande metodik, kommit fram till olika resultat för olika marknader<sup>vii</sup>. IPD även nämner att olika studier har kommit fram till motstridiga resultat för samma marknad och att resultaten skiljer sig åt på en och samma marknad, för olika tidsperioder.<sup>9</sup> I *Property and Inflation*<sup>9</sup> undersöks investeringsstrategier för fastigheter, på portföljnivå, vid olika inflations- och tillväxtnivåer. IPD undersökte hur den effektiva fronten<sup>viii</sup> ändrar utseende för olika kombinationer av inflation/BNP-tillväxt: I de allra flesta ekonomiska miljöer medför ett ökat fastighetsinnehav en ökad risk men ett undantag då det simultant råder låg tillväxt/låg inflation – i detta fall medför en ökad andel fastigheter i portföljen en lägre risk vilket IPD benämner som att fastigheter i detta fall utgör ett ”safe heaven” (sid. 6).<sup>9</sup> I tider med hög tillväxt/låg inflation är det allra mest gynnsamma klimatet för investering i fastigheter och i denna ekonomiska miljö kan effektiva portföljer innehålla >50% fastigheter.<sup>9</sup> När det istället råder hög tillväxt i kombination med hög inflation ändras utseendet på den effektiva fronten på sådant vis att man uppnår en högre Sharpekvot genom att minska

---

<sup>iii</sup> Registrerade på den amerikanska aktiemarknaden

<sup>iv</sup> Tyskland (-0,41), Storbritannien (0,14), Frankrike (0,34) & Nederländerna (0,38)

<sup>v</sup> Kontorsfastigheter

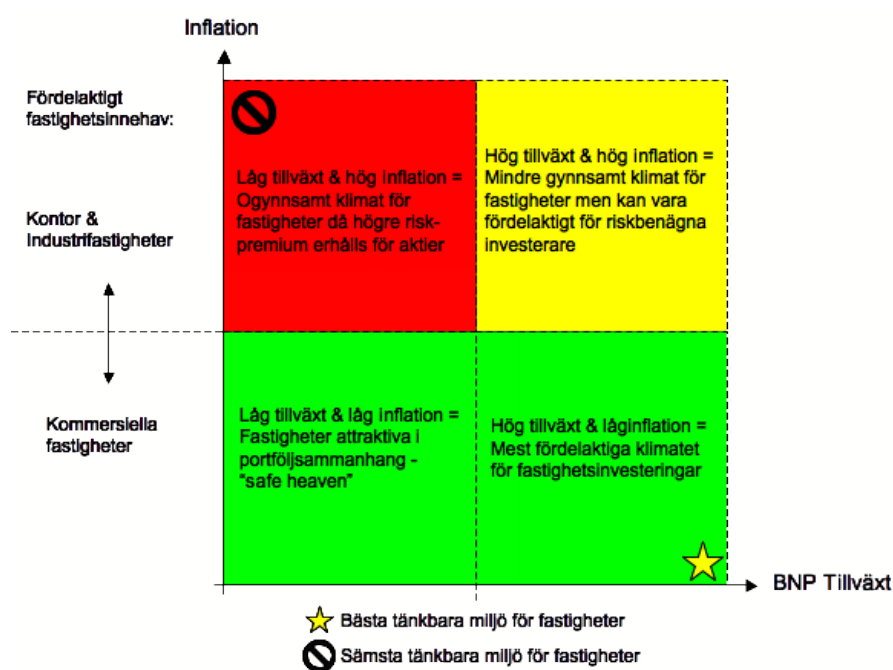
<sup>vi</sup> Kommersiella fastigheter på amerikanska marknaden

<sup>vii</sup> Storbritannien, Hong Kong, Kina och Irland

<sup>viii</sup> Effektiva fronten baserad på tillgångsklasserna: Kontanter, Statsskuldsväxlar, Fastigheter, Aktier

fastighetsinnehavet till förmån för aktier - vilket är tvärt emot den allmänna uppfattningen.<sup>9</sup> Scenariot med låg BNP-tillväxt och hög inflation utgör en för fastigheter direkt dålig ekonomisk miljö då högre riskpremium erhålls för aktier än för fastigheter då avkastningen för både fastigheter och aktier sjunker men volatiliteten för aktier sjunker kraftigare än för fastigheter.<sup>9</sup> Grafisk illustration presenteras i figur 1, nedan.

IPD nämner även att olika fastighetsslag presterar olika väl vid olika inflationsnivåer där industri- och kommersiella fastigheter till synes utgör substitut till varandra och där kontor och industrifastigheter erbjuder en bättre inflationssäkring än andra kommersiella fastigheter.<sup>9</sup>



**Figur 1.** Grafisk illustration av fastigheters prestation i portföljsammanhang. Figuren baseras på information hämtad ur *Property and Investment* (2011).<sup>9</sup>

### 2.3 Diversitet inom den Europeiska fastighetsmarknaden.

De tyska, nederländska, brittiska, franska och irländska fastighetsmarknaderna uppvisar påtagliga skillnader i bland annat effekten av fastighetstypen på avkastningsnivån. I Tyskland (1996-2004), Nederländerna (1995-2004), Storbritannien (1984-2004) och Irland (1984-2004) uppmättes inga skillnader i avkastning med avseende på fastighetsslag medan man för Frankrike (1986-2004) såg



en variation mellan 5-15%, beroende av fastighetsslag (lägst och högst för bostads- respektive kommersiella fastigheter).<sup>7</sup> För de nordiska länderna varierade 2011 vilket fastighetsslag som gav högst avkastning även om en trend kan urskiljas där kommersiella- och kontorsfastigheter gav högre avkastning än industri- och bostadsfastigheter.<sup>1</sup> Den årliga totalavkastningen består av två delar, direktavkastning samt fastighetens värdestegring. 2011 var direktavkastningen positiv i samtliga nordiska och i ett flertal av de europeiska länderna<sup>ix</sup> medan värdestegringen varierade kraftigt från -11,4% (Irland) till 4,8 % (Sverige).<sup>1</sup>

Riskpremien för olika fastighetsslag mellan åren 1996-2004 beräknades<sup>7</sup> för Frankrike, Tyskland, Irland, Nederländerna samt Storbritannien och visar att det förekom stora skillnader i riskpremiens storlek, både gällande fastighetsslag

och nationell marknad med högst beräknad riskpremie för Irland (14,46%) och lägst för Tyskland (-0,80 %).<sup>7</sup> Sharpekvoten beräknades för de nyss nämna länderna till 1,49 (Nederländerna), 0,91 (Irland), 0,83 (Storbritannien) 0,19 (Frankrike) samt till -0,61 (Tyskland).<sup>7</sup> Detta resultat indikerar att det föreligger påtagliga skillnader mellan ländernas fastighetsmarknader och att det inte går att betrakta den europeiska fastighetsmarknaden som en homogen marknad.

## 2.4 Finansiella modellers tillämpbarhet inom fastighetsbranschen

### 2.4.1 Capital Asset Pricing Model (CAPM)

Sharpe<sup>10</sup> resonerade att marknaden erbjuder två typer av ersättningar till en investerare; en ersättning för förlupen tid (den riskfria räntan) och en ersättning för den risk investeraren väljer att exponera sig för (riskpremien).<sup>10</sup> Genom att diversifiera sina tillgångar har investeraren möjlighet att minska sin totala risk till den risk som tillgången uppvisar i termer av känsligheten för tillgångens avkastning jämte den allmänna ekonomiska aktivitetscykeln och därmed bara möta denna risk den allmänna konjunkturen medför (den s.k. systematiska risken).<sup>10</sup> Den systematiska risken är den kvarvarande risken i effektiva, diversifierade kombinationer av tillgångar. Genom diversifiering har en investerare möjlighet att bara bära den systematiska risken och på grund av detta är den systematiska risken den enda för riskpremien relevanta risken.<sup>10</sup> Priset på en tillgång kommer därmed att justeras så att

---

<sup>ix</sup> Irland, Portugal, Spanien, Nederländerna, Italien, Belgien, Rumänien, Tyskland, Österrike, Schweiz, Storbritannien, Tjeckien, Frankrike samt Polen

det finns ett linjärt samband mellan dess systematiska risk och dess förväntade avkastning.<sup>10-11</sup>

Priset på en fastighet bör enligt denna modell därmed förhålla sig på så vis att det finns ett linjärt samband mellan avkastningen på fastigheten och dess marknadsrisk.

Investment Property Forum (IPF) presenterade år 2000 en rapport om riskbedömning och –kontroll inom fastighetsbranschen. IPF ansåg att CAPMs enfaktorsmodell, i vilken risken delas upp i en marknadsspecifik och en tillgångsspecifik (idiosynkratisk) risk, är alltför enkel för att utförligt kunna förklara och estimeras den multifaktoriella risk som fastighetsbranschen uppvisar.<sup>12</sup>

Lorenz och Trück<sup>7</sup> konstaterade att vedertagna modeller såsom CAPM och APT (Arbitrage Pricing Theory) inte är direkt tillämpbara på fastighetsmarknaden samt att en universell prestationsmodell för marknaden för närvarande inte fanns att tillgå även om APT utgjorde en bättre förklaringsmodell än CAPM.<sup>7</sup> Att applicera multifaktormodellen APT på fastighetsmarknaden kan dock te sig som en överväldigande uppgift: IPF registrerade inte mindre än 57 olika risker upplevda av investerare verksamma inom den Europeiska fastighetsbranschen.<sup>12</sup>

Problematiken med att applicera CAPM på fastighetsmarknaden är att marknadsportföljen,  $r(M)$ , inte avspeglar branschen. Marknadsportföljen CAPM använder sig av består till största delen av tre tillgångsklasser: aktiemarknaden (AM), fastighetsmarknaden (FM) och humankapital (HK) enligt följande samband

$$r(M) = w_{AM}r(AM) + w_{FM}r(FM) + w_{HK}r(HK)$$

där  $w_X$  är respektive tillgångsklass vikt av den totala marknadsportföljen.

Problematiken uppstår i att empiriska tidsseriedata för avkastningen,  $r(FM)$ , av tillräckligt god kvalitet saknas för att möjliggöra beräkningen av covariansen mellan en valfri portfölj  $i$  och fastigheter som tillgångsklass.<sup>13</sup> Utgörs beståndet i portföljen av fastigheter kan man inte anta att covariansen mellan en sådan portfölj och den underliggande fastighetsmarknaden är nära eller lika med noll,<sup>13</sup> varför man behöver en mer utförlig information om fastigheters historiska avkastning.

### 2.4.2 Discounted Cash Flow (DCF)

En metod som ofta används vid investeringsbedömningar på flera olika områden är den så kallade discounted cash flow metoden (DCF), som även är en av de mest frekvent använda metoderna för fastighetsvärdering i Sverige.<sup>14</sup> DCF-metoden beräknar värdet i en investering som nuvärdet av alla framtida, av investeringen, genererade kassaflöden minus den initiala investeringen.<sup>15</sup> I dagligt bruk kallas denna metod ibland evighetsdiskontering<sup>2</sup> men tidshorizonten för diskonteringen behöver inte alltid vara genom evigheten eller investeringens beräknade livslängds, som är vanligt vid andra investeringskalkyler. Den vanligaste tidshorizonten för diskontering inom fastighetsbranschen i Sverige är 5-10 år.<sup>16</sup> Det finns dock rekommendationer från TEGoVa att diskonteringen inte ska ske genom evigheten utan genom över den period företaget förväntas hålla investeringen.<sup>17</sup> För att beräkna nuvärdet av kassaflödena används diskonteringsräntan som tar hänsyn flera faktorer olika faktorer. Faktorerna inom diskonteringsräntan kan variera beroende på sammanhang men en förenklad bild av vad den innehåller ges genom Fischers formel:  $Kalkylränta = (1 + \text{realränta}) \times (1 + \text{inflation}) \times (1 + \text{riskfaktor})$ <sup>16</sup>

Bedömningen av denna ränta är vital för hur ett investeringsobjekt ska värderas eftersom diskonteringsräntan reflekterar och tar hänsyn till alla risker som medföljer investeringen. Används samma diskonteringsränta för alla fastighetsinvesteringar i företaget innebär detta att projekt med hög risk värderas efter samma förhållanden som ett med låg risk. Företaget kommer då gå på gång övervärdera dåliga projekt och undervärdera bra projekt.<sup>18</sup> I teorin är Discounted Cash Flow en närmast. Problematiken ligger i att det blir svårt att göra exakta korrigeringar för t.ex. risk för olika projekt genom att göra tillägg eller avdrag i en endast en variabel, d.v.s. kalkylräntan, som är uppbyggd av nästintill oräkneligt antal variabler. Det ligger även svårigheter i att bestämma vilken den ursprungliga kalkylräntan för ett objekt ska vara då det skiljer sig i allt från typ av fastighet till lokaliseringen av densamma. Det finns exempel på olika kalkylräntor som är lämpliga att använda för fastigheter beroende på lokalisering, men det är oerhört svårt att sätta generella kalkylräntor för objekt när alla risker ligger i samma variabel och varje enskilt objekt är unikt på så många sätt.<sup>19</sup>

### 2.5 Riskdefinition

Det förekommer många olika definitioner, och innebörder, av begreppet risk inom olika områden. Inom finansiering definieras risk ofta utifrån sannolikheter för olika

utfall, och begrepp som förväntad avkastning kan beräknas utifrån dessa sannolikheter.<sup>20</sup> Vi kommer inte problematisera begreppet risk ytterligare i denna uppsats utan kommer använda en, för syftet, lämplig definition som förtydligar vad det är som menas då risk används i texten. Den definition vi valt att använda oss av lyder:

*“Exposure to the possibility of economic loss or gain, physical damage or injury, or delay as a consequence of the uncertainty associated with pursuing a particular course of action”*  
-Chapman 1991, se Raftery (1994)<sup>21</sup>

## 2.6 Våra frågeställningar

Vi har valt att fokusera på den grupp vilken är inne på fastighetsmarknaden av rent finansiella skäl, det vill säga de aktörer vilka antingen innehar fastigheter som kärnverksamhet eller i diversifieringssyfte. Anledningen till varför vi valt denna grupp är att vi anser att övriga grupper inte värderar risken vid investering, på ett ur finansiellt perspektiv lämpligtvis – vi önskar se vilka risker investerare kräver en riskpremie för. Vi har även valt att fokusera på riskbedömningen föregående en investering av anledningen att fastigheter värderas av många olika orsaker och att det är enbart vid investering en investerare efteråt kommer möta den bedömda risken, d.v.s. det är vid detta tillfälle en riskkompensation utkrävs för den upplevda risken.

Fastighetsmarknaden är beroende av många makroekonomiska faktorer och är således beroende av den allmänna konjunkturen men fastigheter erbjuder ett i diversifieringssyfte utmärkt investeringsalternativ. Riskerna är många och riskbilden komplex men detta till trots är det magkänslan<sup>2</sup> som ofta styr när det kommer till investering i en ny fastighet.

Följaktligen är frågeställningarna dessa:

*Vilka risker bedöms vara mest relevanta att beakta vid en fastighetsinvestering/förvaltning och hur värderar investerare de olika risker som bedömts relevanta? Upplever investerare med investeringar i olika fastighetslag olika risker?*

### **3. SYFTE**

Syftet med detta arbete är att beskriva hur professionella investerare, aktiva inom fastighetsbranschen, värderar olika risker på svenska fastighetsmarknaden. Med professionella investerare menas personer, vilka för en organisations räkning, investerar kapital samt att denna person har befogenhet att utsätta organisationen vilken personen företräder för risk genom investering av organisationens kapital. Privatpersoner vilka investerar i fastighetsbranschen för privat bruk är exkluderade i vår definition av professionell investerare.

### **4. METOD**

Vi har valt att undersöka riskvärdering inom fastighetsbranschen. Studien är av kvantitativ sort med en deskriptiv frågeställning. Möjligheten till en mer generell bedömning av den allmänna riskuppfattningen ökar väsentligt med antalet respondenter och har i linje med detta vårt önskemål valt att tillfråga investerare genom en enkätstudie. Enkäten bestod av totalt 5 riskkategorier; Politisk/Legal risk, Finansiell risk, Fastighetens regionala placering, Fastighetens lokala placering samt Affärsrisk. För att upptäcka om enkäten var ofullständig i sin uppdelning av riskfaktorer fanns ett fält där övrig upplevd risk, som ej var med i enkäten, kunde nämnas. Respondenten fick uppge vilket huvudsakligt fastighetsinnehav denne hade efter indelningen: Kontor, Bostäder, Industri/Lager, Affärslokaler samt Övrigt. Därtill tillfrågades respondenterna hur kontrollerbara olika riskkategorier upplevs samt gavs möjligheten att lämna synpunkter i en svarsruta benämnd Övrigt. Datamängden kommer att grupperas utifrån huvudsakligt fastighetsbestånd<sup>x</sup> samt efter bolagets syfte med fastighetsbeståndet<sup>xi</sup>.

---

<sup>x</sup> Av respondenten huvudsakligt fastighetsbestånd, kontor, bostäder, industri&lager, affärslokaler eller övrigt

<sup>xi</sup> Kärnverksamhet eller diversifieringssyfte

Den ställda frågan var samma för alla risker: *Hur stor hänsyn tas till följande riskfaktorer vid värdering av en fastighet vid investeringsbeslut.* Alla risker bedömdes på en skala 1 till 7 där

*1 – Ingen inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten och 7 – Avgörande inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten.*

#### 4.1 Avgränsningar

Eftersom olika individer värderar en och samma risk på olika vis har vi valt att uteslutande kontakta den eller de personer i ledande ställning (VD, Finanschef, Riskchef) vilka alla har befogenhet att utsätta bolaget för risk. Vi har även valt att kontakta olika grupper inom fastighetsbranschen: fastighetsbolag, kreditinstitut samt försäkringsbolag – för att i så hög utsträckning som möjligt kunna klargöra den allmänna riskbedömningen samt om möjligt se skillnader och likheter mellan olika personer verksamma inom fastighetsbranschen.

Respondenter valdes utifrån bolagets storlek på fastighetsmarknaden<sup>xii</sup> samt efter närvaro i Sveriges tre största städer<sup>xiii</sup> samt tre största universitetsstäder.<sup>xiv</sup>

Fastighetsvärlden<sup>22</sup> listade år 2011 de 50 största fastighetsbolagen i Sverige (ur vilken vi fann lämpliga bolag att kontakta) och bolag verksamma i utvalda städer hämtades ur NAI Svefas ”Svensk Fastighetsmarknad – Fokus 24 orter”.<sup>23</sup> Bolag vilka ansågs icke lämpade,<sup>xv</sup> exempelvis Fortifikationsverket, valdes bort då dessa anses hålla fastigheter av annat skäl än avkastningssyfte. Sveriges tre största städer samt tre största studentstäder, totalt fem städer, valdes utifrån att vi tror att handeln med fastigheter i dessa fem städer utgör majoriteten<sup>xvi</sup> av försålda objekt på den svenska marknaden. De 50 största bolagen valdes för att uppnå en bredd inom respondenterna, vi önskade få med även det eller de bolag vilka fokuserat sin verksamhet på storstadsregioner men aktivt valt bort storstäderna. Överlappningen mellan de båda urvalskriterierna är dock tämligen hög.

Enkäten skickades ut till 110 olika personer (fördelade på 95 olika bolag) verksamma inom den svenska fastighetsmarknaden. Studiens trovärdighet/potential att verkligt

---

<sup>xii</sup> 50 största fastighetsbolagen på svenska marknaden. Samtliga med undantag för nr 38 - GE Capital Real Estate, USA, nr 43 - RBS nordisk Renting, UK, nr 48 - Fortifikationsverket samt nr 50 - Boulton, UK kontaktades.

<sup>xiii</sup> Stockholm, Göteborg & Malmö

<sup>xiv</sup> Göteborg, Lund, Uppsala.

<sup>xv</sup> Vi har valt att fokusera på bolag vilka investerar i fastigheter i diversifieringssyfte allt som kärnverksamhet och vi har valt bort bolag vilka investerar i nyproduktion, kulturgärningar, statlig verksamhet etc.

<sup>xvi</sup> Både vad avser antalet fastigheter och transaktionsvolym

kunna beskriva hur risk bedöms på den svenska fastighetsmarknaden anser författarna stor, med anledning av den stora bredden avseende antalet tillfrågade investerare samt expertisen de tillfrågade förväntas besitta.

Enkäten skickades ut först en gång och en påminnelse till de som inte svarat skickades ut efter 14 dagar. De vilka ännu inte svarat inom den kommande veckan bedömdes ointresserade av enkäten och deras ställningstagande respekterades. Innan påminnelsen skickades ut hade 26 respondenter svarat på enkäten och efter det att påminnelsen skickats ut svarade ytterligare 20 respondenter.

Utskickat brev, påminnelse, enkät samt lista över de företag investerarna representerar ligger bifogade i Appendix A.

#### 4.2 Utfall enkätutskick

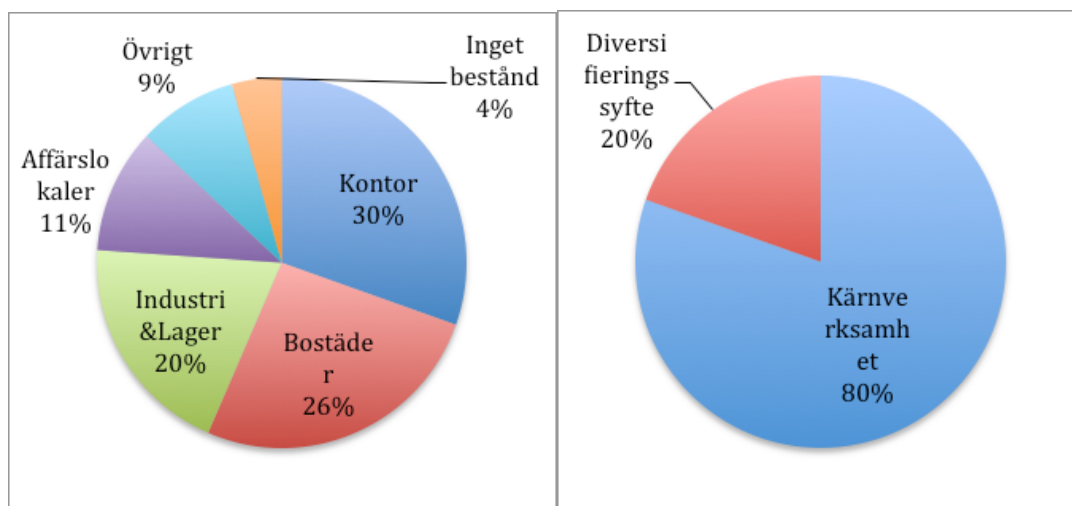
Enkäten skickades ut till 110 professionella investerare inom fastighetsbranschen. Svar erhöles från 46 (29 innan påminnelse) personer motsvarande en svarsfrekvens om 42 % (26% innan påminnelse). Av de 46 vilka lämnat svar på enkäten har 22 personer, motsvarande 48 %, meddelat sitt intresse att taga del av studiens resultat. Det stora intresset för studiens resultat tyder vi som att respondenterna finner enkäten väl formulerad samt anser att det finns ett behov av en av författarna företagen undersökning. I enkäten fanns ett fält för övriga kommentarer, utifall respondenten upplevde att författarna förbiset någon central risk i enkäten. Då det inte fanns någon enhetlighet i de svar som fanns i övrigt anser vi att enkäten ej förbiser någon, för fastighetsinvestering, vital risk. Datamängden grupperades utifrån huvudsakligt fastighetsbestånd<sup>xvii</sup> samt efter bolagets syfte med fastighetsbeståndet<sup>xviii</sup>. Däremot har det inte varit möjligt att analysera svarsfrekvensen för respektive kategori då vi först vid svar från respondenten vet vilken investeringskategori denne tillhör.

Resultaten fördelade sig enligt följande: Kontor 14 st., Bostäder 12 st., Industri & Lager 9 st., Affärslokaler 5 st., Övrigt 4 st., Inget bestånd 2 st. Resultaten grupperades även efter om fastighetsbeståndet hölls i diversifieringssyfte eller om det utgjorde bolagets kärnverksamhet och svarsfördelningen såg ut som följer: Kärnverksamhet 37 st. samt Diversifieringssyfte 9 st., se figur 2.

---

<sup>xvii</sup> Av respondenten huvudsakligt fastighetsbestånd, kontor, bostäder, industri&lager, affärslokaler eller övrigt

<sup>xviii</sup> Kärnverksamhet eller diversifieringssyfte



**Figur 2.** Förhållandet kategoriserat efter huvudsakligt fastighetsbestånd (t.v.) samt efter huvudsakligt syfte med beståndet (t.h.)

Aktörer verksamma i försäkringsbolag och kreditinstitut meddelade per post att de inte investerar direkt i fastigheter och att enkäten av denna anledning kändes fel att besvara.

#### 4.3 Statistisk bearbetning av inhämtad data

För att utröna huruvida det föreligger skillnader mellan olika grupperingars perspektiv på risk, genomfördes som ett första steg ett F-test för kontroll om homo- eller heteroskedasticitet förekommer mellan respektive urvalsgrupp och övriga respondenter. I de fall där p-värdet för F-testet var  $<0,95$  eller  $>0,95$  ansågs hetero- respektive homoskedasticitet förekomma och i efterföljande T-test ansågs därför variansen vara olika respektive lika för de två grupperingarna. Samtliga för T-testen genererade p-värden är beräknade utifrån respektive datapunkts resultat i F-testen.



## 5. TEORI

### 5.1 Värderingsmetoder

I dokumentet European Valuation Standards 2012, utgivet av organisationen TEGoVA (The European Group of Valuers' Associations), beskrivs hur riskmedvetenhet har kommit att bli allt viktigare sedan de olika Basel fördragen har trätt i kraft. I spåren av detta har riskbedömningssystem kommit att bli av allt större vikt på fastighetsmarknaden.<sup>17</sup> Då bedömningssystem för risk på kapitalmarknaden redan var välutvecklade av kreditinstitut var steget att göra liknande modeller för fastighetsmarknaden inte stort. År 2004 utvecklades Property and Market Rating (PaM), av TEGoVA, som ett standardiserat ratingsystem för kvalitetsbedömning av fastighetsobjekt på den europeiska marknaden med hänsyn till risker och möjligheter. PaM skiljer på fyra sorters fastigheter då olika faktorer påverkar olika objekt på varierande sätt. De fyra klasser som särskiljs är:<sup>17</sup>

- Butiksfastigheter
- Bostäder
- Kontor
- Varuhus, lager, distribution

För att värdera dessa objekt finns fyra stora värderingskategorier<sup>17</sup>

- Marknad
- Lokalisering
- Fastigheten (Property)
- Kvalitet på genererat kassaflöde

Var och en av dessa har flera subkategorier som är de faktorer som bör tas i beaktande när värdering utförs. För mer utförlig granskning av dessa faktorer hänvisas till European Valuation Standards 2012, TEGoVA (2012).

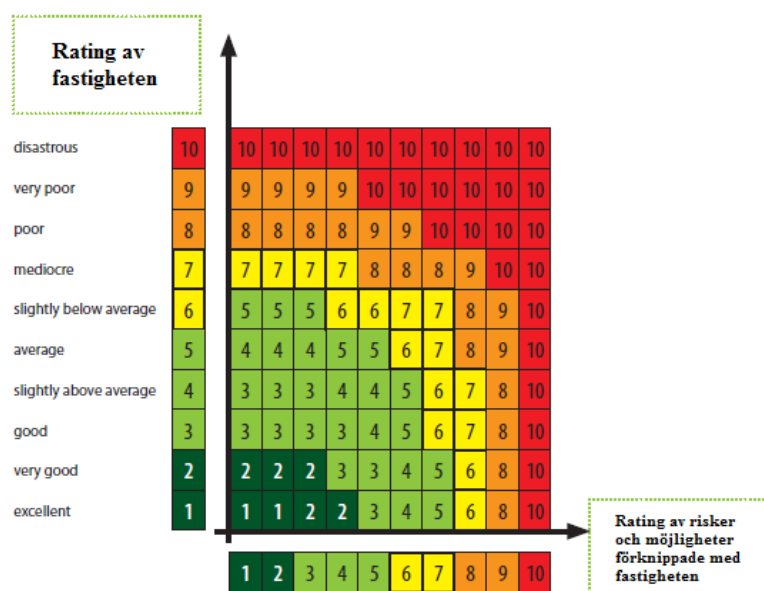
Efter att noga ha bedömt varje enskild subkategori kan värderaren sätta en ratingsiffra mellan 1 och 10, där 1 är utmärkt och 10 katastrofalt, på var och en av dessa. När man multiplicerar dessa med de vikter de är tilldelade, erhålls en rating för den av de fyra större värderingskategorier man behandlat.<sup>17</sup> Upprepar man detta mönster i de fyra olika klasserna och sedan multiplicerar var och en av de fyra kategorierna med respektive vikt erhålls ett rating-betyg på fastighetsobjektet.

I det standardiserade PaM finns generella vikter på alla kategorier som är mer eller mindre applicerbara i olika delar av Europa. Som nämnts ovan är inte den Europeiska fastighetsmarknaden att betrakta som homogen och för att få ett fungerande riskbedömningssystem krävs att specifika vikter tas fram för den region systemet ska appliceras på. För att väga in vilka risker och möjligheter det finns kring ett objekt används tre riskfaktorer i modellen, tabell 1. Efter bedömning av dessa faktorer lägger man in det erhållna betyget horisontellt mot det färdiga betyget på objektet och bildar på så vis en värderingsmatrix. Det femte kriteriet som tar hänsyn till utvecklingsrisk delas upp likt tabell 1.<sup>17</sup>

**Tabell 1.** Viktade risker i PaMs riskvärdering.

<b>Marknadsföring och försäljning</b>	60 %
<b>Planering och licenser</b>	15 %
<b>Konstruktionskostnader</b>	25 %
<b>Totalt</b>	100 %

När bedömning av alla kriterier är gjorda och vägda efter deras respektive vikter erhåller fastighetsobjektet ett betyg på följande matrix, figur 3 nedan.



**Figur 3.** Property and Market Rating matrix<sup>17</sup> som ger ett helhetsbetyg för fastigheten med värdering på y-axeln och justering för risk på x-axeln.

## 5.2 Risker inom fastighetsbranschen – det stora perspektivet

Riskhantering inom fastighetsbranschen är komplext – inverkan risker inkluderar exempelvis makroekonomiska parametrar såsom konsumtionstillväxt per capita,<sup>7, 24</sup> BNP tillväxthastighet,<sup>7, 16</sup> populationstillväxten,<sup>7</sup> förändring av industrins produktionsnivå,<sup>6</sup> arbetslöshetsnivån,<sup>7</sup> den riskfria räntan,<sup>xix 24</sup> för företagsobligationer erhållen riskpremie,<sup>xx 6</sup> aktiemarknadens avkastning,<sup>7, 16</sup> den långsiktiga räntekurvans lutning,<sup>24 6</sup> samt förväntad respektive oförväntad<sup>24</sup> inflationsutveckling,<sup>6</sup> och skärpa EU direktiv i miljöfrågan.<sup>25</sup>

Men branschen är givetvis även utsatt för mer affärsspecifika risker och Blundell et al<sup>26</sup> uppmärksammade att fyra för branschen grundläggande risker,<sup>xxi</sup> alla uppvisar olika effekter (på fastighetens avkastning) under konjunkturcykelns olika stadier.<sup>26</sup> Fastighetsmarknaden är även, till skillnad från exempelvis aktiemarknaden, en illikvid sluten marknad på vilken det kan föreligga avsevärd tid<sup>xxii</sup> från att ett objekt läggs ut till försäljning till dess att fastigheten är såld.<sup>27</sup> IPD definierar i sin rapport *Liquidity in Commercial Property Markets* (2004), likviditet för fastighetsmarknaden såsom dels den tidsåtgång en försäljning tar i anspråk men även direkta<sup>xxiii</sup> och indirekta<sup>xxiv</sup> kostnader förknippad med en affär.<sup>28</sup> Tidsosäkerheten ökar volatiliteten och inverkar så pass kraftigt att risk-avkastningssambandet på fastighetsmarknaden skiljer sig från hur det ser ut på andra marknader. IPD menar även att en försenad transaktion kan reducera tillgångens avkastning men att man inte konsekvent kan urskönja en riskpremie som kompensation för denna extra risk investeraren åtar sig.<sup>28</sup> Lin och Liu<sup>27</sup> anser att illikviditeten på fastighetsmarknaden ökar den reella risken så pass mycket att traditionella finansiella modeller endast ger en naiv bedömning av sambandet mellan risk och avkastning för fastighetsmarknaden.<sup>27</sup> IPD går inte riktigt lika långt men anser att det traditionella måttet för risk, volatiliteten, inte tar hänsyn till likviditetsrisken och därför underskattar risken för fastighetsmarknaden.<sup>28</sup>

---

<sup>xix</sup> För statsskuldsväxlar erhållen ränta

<sup>xx</sup> Jämfört med de riskfria statsskuldsväxlarna

<sup>xxi</sup> Hyreskontrakt & omförhandling av dessa, hyresgästens betalningsförmåga, hyreskostnaden och förändring i avkastning

<sup>xxii</sup> 1986-1999 ca 8,5 månader & 1999-2005 ca 4,5 månader (Amerikanska marknaden)

<sup>xxiii</sup> Transaktionskostnader, spridning mellan förväntat och erhållet bud

<sup>xxiv</sup> Prisjustering p.g.a. försäljningsförfarandet samt osäkerheten kring slutpris och när affären avslutas

### 5.3 Risker inom fastighetsbranschen – det lilla perspektivet

Det finns många olika perspektiv på vilka riskfaktorer som är viktiga i fastighetsinvestering, när de bör beaktas samt till vilken grad de olika riskerna är kontrollerbara.

I ett dokument utfärdat av United Nations Economic Commission for Europe (UNECE) beskrivs åtskilliga riskfaktorer som bör beaktas vid en riskanalys vid fastighetsvärdering. Faktorer som lokalisering, marknadsscenario på kort till lång sikt, kassaflöde, kvalitet på byggnaden (med flera därunder påverkande faktorer), infrastruktur, hållbarhet, nuvarande samt alternativa användningsområden för fastigheten och förlust vid tvingad försäljning beskrivs som viktiga att analysera för att få en klar riskbild för investeringsbeslutet.<sup>29</sup> UNECE rekommenderar vidare att dessa faktorer ges olika vikt efter deras inverkan på det aktuella objektet, samt att ett ramverk baserat på de riskfaktorer de nämner kan hjälpa att förbättra den globala standarden för riskmedvetenhet vid fastighetsrelaterad utlåning.<sup>29</sup>

Även European Mortgage Federation (EMF) utfärdar rekommendationer om vilka riskfaktorer som bör beaktas när fastighetsvärdering och medföljande riskbedömning görs i kreditsyfte. EMF presenterar en riskbedömning (se tabell 2), eller riskprofil som de kallar det, som inte kopplad till någon specifik värderingsmetod.<sup>14</sup> Riskprofilen beskrivs som ett redskap som kan användas för att hantera samt reducera risk.<sup>14</sup>

*Tabell 2. Riskkategorier efter uppdelning enligt EMFs riskprofileringsystem*

Marknadsrisk	Timing	Utbud/Efterfrågan	Demografiska trender
Lokaliseringsrisk	Infrastruktur	Utveckling i närområdet	Attraktivitet för företag
Konstruktionsrelaterad risk	Kvalitet på byggnaden	Byggnadens flexibilitet	Miljöeffektivitet
Hyresgästen	Styrkan hos hyresgästen	Ryktet hos hyresgästen	Kassaflödesrisker
Fiskal risk	Skattesituationen	Potentiella +/- förändringar	
Legal risk	Hysesstruktur	Ansvar för föreningar	

Institute of Risk Management (IRM) grupperar och kategoriserar risker knutna till fastighetsinvesteringen utifrån när i processen, med start i konceptualisering av fastigheten och slut i det dagliga underhållet av den, de olika riskfaktorerna är påtagliga. Risker förknippade med räntor och inflation anses mest påtagliga i skedet för sökandet efter finansiering till objektet och risker knutna till konkurrenssituationen samt efterfrågeförändringar, under marknadsföringen av fastigheten. I slutskedet av processen är risker främst knutna till uthyrning och underhåll av fastigheten, det vill säga operativa risker, vakanser och kontraktering.<sup>30</sup>

I boken ”Livscykeleconomiska kalkyler för byggnader och fastigheter” skiljer Håkan Bejrums på fyra områden för osäkerheten som medföljer en fastighetsinvestering. Här ges begreppet affärsosäkerhet en definition som den osäkerhet i investeringen som är kopplad till marknadens värderingar. Eftersom varje objekt är anpassat efter marknaden när det är nytt kommer marknadens med tiden förändrade värderingar minska objektets aktualitet, värde och driftsnetto med tiden.<sup>19</sup>

Bejrums skriver vidare att finansiell osäkerhet ofta ses som en del av affärsosäkerheten i investeringsbedömningar och gör ingen egen kategori för denna osäkerhet. Fysisk osäkerhet och lägesosäkerhet är dock två områden som särskiljs. Både läget och fysiska egenskaper kan vara för respektive nackdelar hos objektet beroende på hur dessa utvecklas och står sig över tid. Det fjärde området, institutionell osäkerhet, tar hänsyn till legala osäkerheter, som lagförändringar inom relevanta områden och politisk osäkerhet som t.ex. byggnadsrätter, detaljplaner och andra frågor som styrs på kommunal nivå och påverkar många människor.<sup>19</sup>

I artikeln assessing risk i CIRE (Commercial Investment Real Estate) Magazine, utfärdad av CCIM (Certified Commercial Investment Member), beskrivs hur en riskanalys som avgör vilka faktorer som påverkar investeringens avkastning noga bör granska de fem områden som risk, enligt artikeln, härrör från. Dessa fem områden går att rangordna för att få en uppfattning om vilka risker som vid investeringstillfället är lätta respektive svåra att påverka. Den risk som anses mest svårkontrollerad vid investeringsbeslutet är den ekonomiska risken. Under den ekonomiska risken kategoriseras faktorer som arbetslöshet, hyra, utbud, trender, vakanser, populationsförändring.

Likviditetsrisk, som beaktar möjligheten att på kort sikt omvandla tillgången till

kapital samt de kostnader för transaktionen samt marknadsföring, anses som en relevant och svårkontrollerad risk. Detta då en hög likviditetsrisk kan innebära svårighet att sälja fastigheten, vilket i sin tur kan resultera i sänkt pris för att möjliggöra likvidering av tillgången.

Politik, lagförändringar och miljörestriktioner är risker som kan uppträda både som en risk men även som en möjlighet för bolagen. Allt från förändrade miljö - eller byggnads-standarder på olika politiska nivåer till skattereformer är faktorer som måste tas hänsyn till vid beräkning av ett investeringsprojekt kommande inkomster och utgifter, men som vid tillfället för investeringen är svåra att kontrollera.

Affärsrisk definieras här som förändringar i hyresnivåer och driftskostnader. Dessa risker har ägaren möjlighet att påverka, och på så vis även kontrollera, då förändringarna till viss del är beroende av dennes beslutsfattande. Finansiell risk är den enda riskkategori där investeraren har stor möjlighet att påverka sin riskprofil. Investeraren kan bestämma graden av lånefinansieringen av projektet och därmed påverka volatiliteten i avkastningen. Det ligger även inom beslutsramen för investeraren att välja att använda sig av rörlig eller bunden ränta och därmed ytterligare öka eller minska risknivån för investeringen.<sup>31</sup>

I uppsatsen *Riskhantering i Göteborgsregionen*<sup>32</sup> tillfrågades investerare inom fastighetsvärdering och riskbedömning vilka risker de ansåg vara viktigast att ta hänsyn till vid en investering. Bankerna var mest benägna att se uteblivet eller inte tillräckligt stort kassaflöde till fastighetsbolaget från investeringen som den största risken då det resulterar i uteblivna räntebetalningar. Eftersom kassaflödet är beroende av flera faktorer blir därför de, för kassaflödet, viktigaste faktorerna såsom vakanser och läget på fastigheten de vitala riskerna för bankerna att ta hänsyn till.<sup>32</sup> Hos de tillfrågade fastighetsbolagen fanns en återkommande faktor, räntehöjningar, som den mest väsentliga risken. Ett intressant resultat då räntor i artikeln från CIRE Magazine refererades till som en av de mest kontrollerbara riskerna. Det förklaras dock i uppsatsen att frågan kan ha tolkats olika av olika respondenter, och att de snarare menade på att räntehöjningar är den faktor som har störst påverkan på resultaten, men inte är den största risken.

I en undersökning utförd av Investment Property Databand (IPD) åt Investment Property Forum (IPF) blev 1600 specifika risker nämnda av de tillfrågade.<sup>12</sup> Dessa kunde sedan genom hopslagning av liknande faktorer delas in i 57 separata risker. På topplistan bland dessa är flera risker bekanta sedan tidigare och det mest intressanta

att utläsa är den relativt stora marginal som säkerhet och struktur på inkomsten samt styrkan på hyresgästens avtal kommer etta respektive tvåa. Även trean likviditetsrisk och fyran lokalisering är med god marginal de mest nämnda riskerna i undersökningen.<sup>12</sup>

#### 5.4 Sammanfattning teoriavsnitt

Fastighetsbranschen påverkas av många makroekonomiska faktorer, såsom BNP tillväxt, konsumtionstillväxt per capita, arbetslösheten, förändring av industrins produktionsnivå och inflationsutvecklingen för att bara nämna några. Därutöver påverkas fastighetsbranschen av politiska faktorer, exempelvis har EU på sistone skärpt direktiven i miljöfrågan. Fastighetsbranschen är även beroende av aktiemarknadens avkastning men är till skillnad från densamma en illikvid marknad där tidsåtgången för att sälja en fastighet kan vara betydande, något som kan få konsekvenser på vilken avkastning man lyckas erhålla på ett enskilt objekt.

Det finns många olika teorier angående vilka riskfaktorer som bör beaktas vid en fastighetsinvestering. Efter att ha sett närmare på dessa går det att konstatera, även om många riskfaktorer som tas upp på olika ställen liknar varandra, att det finns ett väldigt stort antal faktorer som kan anses som risk. I enkäten som skickades ut har det därför varit viktigt att komprimera dessa faktorer på ett sätt som gör enkäten enkelt att svara på men utan att för den skull glömma några vitala risker. Att komprimera dessa risker innebar att det var nödvändigt att slå ihop vissa områden. Urval och gruppering av risker gjorde vi efter genomgång och sammanställning av befintlig teori för att därefter genom noga övervägande inkludera de viktigaste och, om möjligt, utelämna de ovidkommande riskerna. Då det eventuellt förekom brister i vår kunskap även efter teorigenomgången rådfrågades vår handledare samt anonym aktör inom fastighetsbranschen för att med största möjlighet göra enkäten så bra som möjligt. Att göra enkäten så bra som möjligt innebar att granska ordval för att undgå missförstånd av vad en specifik risk innebär för respondenten, det vill säga ta bort allt som var möjligt för respondenterna att tolka olika. Exempel på detta är risken ränteutveckling. I ett första utkast stod endast ränta, vilket en respondent kan tolka som en risk på flera olika sätt: Vilken ränta kommer banken ge vid en investering? Stor skillnad mellan att

använda fast/rörlig ränta? Hur kommer ränteläget förändras? För att undgå att denna risk blev objekt för tolkning av respondenten skrevs istället risken som ränteutveckling, vilket tydliggjorde exakt vad som menades. Om en investerare alltid använder sig av bunden ränta, skulle det synas i vår enkät då denne inte skulle anse just ränteutvecklingen som en stor risk. Granskningar gjordes av samtliga risker och just utveckling och förändring blev nyckelord i enkäten. Då vi efter genomgång av teorin ansåg att t ex hyresnivån borde vara en viktig risk att beakta, insåg vi att vad hyresnivån kommer vara precis vid en investering kanske inte är så svårt att beräkna. Det är däremot svårare att förutse hur hyresnivåerna i ditt område och därmed för din investering kommer att utvecklas och förändras över tid, vilket därmed blir en risk att beakta.

Genom att granska och komprimera risker lämnades enkäten med fem huvudområden för risk. En kolumn där övriga risker kunde fyllas i lämnades tom ifall det skulle visa sig att någon vital risk hade negligerats. För fullständig uppdelning av risker, se tabell 3.



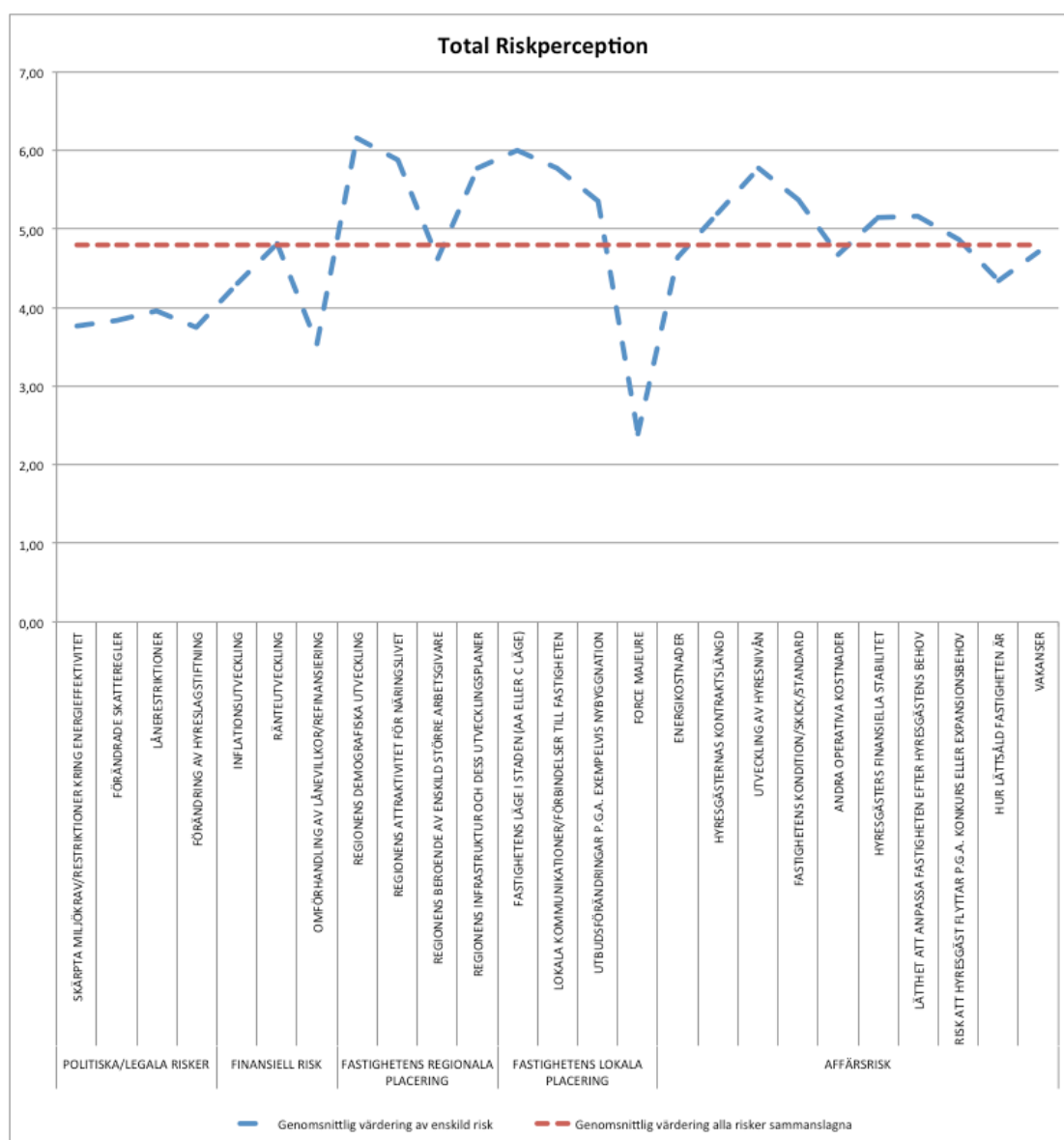
*Tabell 3. Uppdelning av risker i fem större riskkategorier med underliggande riskfaktorer.*

<b>Riskkategori</b>	<b>Riskfaktor</b>
<b>Politiska/Legala risker</b>	Skärpta miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet
	Förändrade Skatteregler
	Lånerestriktioner
	Förändring av Hyreslagstiftning
<b>Finansiell risk</b>	Inflationsutveckling
	Ränteutveckling
	Omförhandling av lånevillkor/Refinansiering
<b>Fastighetens regionala placering</b>	Regionens demografiska utveckling
	Regionens attraktivitet för näringslivet
	Regionens beroende av enskild större arbetsgivare
	Regionens infrastruktur och dess utvecklingsplaner
<b>Fastighetens lokala placering</b>	Fastighetens läge i staden (AA eller C läge)
	Lokala kommunikationer/förbindelser till fastigheten
	Utbudsförändringar p.g.a exempelvis nybyggnation
	Force Majeure
<b>Affärsrisk</b>	Energikostnader
	Hyresgästernas kontraktslängd
	Utveckling av hyresnivån
	Fastighetens kondition/skick/standard
	Andra operativa kostnader
	Hyresgästers finansiella stabilitet
	Lättheten att anpassa fastigheten efter hyresgästens behov
	Risk att hyresgäst flyttar p.g.a. konkurs eller expansionsbehov
	Hur lättsåld fastigheten är
	Vakanser

## 6. EMPIRI OCH DISKUSSION

### 6.1 Riskperception samtliga risker och innehavare

Genom att studera figur 4 erhålls en uppfattning om vilka risker som anses mest respektive minst relevanta att beakta vid en fastighetsinvestering. Tittar man exempelvis på politiska/legala risker värderas risker inom denna kategori lägre än risker inom kategorierna fastighetens regionala och lokala placering vilka båda ligger över genomsnittet. Respektive riskkategori behandlas mer ingående nedan.



**Figur 4.** Olika riskers genomsnittliga värdering. Enskilda riskers genomsnittliga värdering (blå streckad linje) samt alla riskers genomsnittliga värdering (röd streckad linje). Graf avser visa hur en enskild risk värderas i förhållande till genomsnittet för samtliga risker.

**Tabell 4.** *Genomsnittlig värdering av finansiella risker, samtliga innehavare*

Finansiell risk	Vikt
Inflationsutveckling	4,31
Ränteutveckling	4,82
Omförhandling av lånevillkor/Refinansiering	3,53
<b>Snittvikt Finansiell risk</b>	<b>4,22</b>

Som vi ser i tabell 4 och i figur 4 ligger den finansiella risken precis under den totala genomsnittliga vikten för risker med en snittvikt på 4,22. Vi ser dock att det är relativt stora skillnader på de riskfaktorer som ligger inom finansiell risk då ränteutvecklingen anses vara en betydligt mer väsentlig risk än refinansiering.

**Tabell 5.** *Genomsnittlig värdering av risker förknippade med fastighetens regionala placering, samtliga innehavare*

Fastighetens regionala placering	Vikt
Regionens demografiska utveckling	6,16
Regionens attraktivitet för näringslivet	5,89
Regionens beroende av enskild större arbetsgivare	4,62
Regionens infrastruktur och dess utvecklingsplaner	5,78
<b>Snittvikt Fastighetens regionala placering</b>	<b>5,62</b>

Fastighetens regionala placering är den riskkategori som respondenterna generellt sätt rankar högst, med ett genomsnitt på 5,62, enligt tabell 5. Alla enskilda risker inom kategorin anses dock vara mer betydelsefulla än snittet (5,62) utom regionens beroende av enskild större arbetsgivare. Det kan ses som ett resultat av att vår grupp av respondenter främst agerar i storstadsområden där enskilda arbetsgivare inte är lika dominerande på arbetsmarknaden som på en mindre ort.

**Tabell 6.** *Genomsnittlig värdering av risker förknippade med fastighetens lokala placering, samtliga innehavare*

Fastighetens lokala placering	Vikt
Fastighetens läge i staden (AA eller C läge)	6,00
Lokala kommunikationer/förbindelser till fastigheten	5,78
Utbudsförändringar p.g.a. exempelvis nybyggnation	5,36
Force Majeure	2,40
<b>Snittvikt Fastighetens lokala placering</b>	<b>4,89</b>

Den lokala placeringen av fastigheten har en snittvikt, 4,89 enligt tabell 6, som ger en något missvisande bild då riskfaktorn Force Majeure inte anses utgöra någon större risk medan de övriga tre riskfaktorerna inom kategorin har höga medelvärden. Det syns i figur 4 då alla riskfaktorer ligger över genomsnittet medan Force Majeure står för det stora fallet i grafen.

*Tabell 7. Genomsnittlig värdering av politiska/legala risker, samtliga innehavare.*

Politiska/Legala risker	Vikt
Skärpta miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet	3,77
Förändrade Skatteregler	3,84
Lånerestriktioner	3,96
Förändring av Hyreslagstiftning	3,76
<b>Snittvikt Politiska/Legala risker</b>	<b>3,83</b>

Politiska/Legala risker är den riskkategori som har det lägsta medelvärdet och utan någon riskfaktor med ett värde över fyra konstaterar vi att det får ses som en rättvisande bild över den generella uppfattningen av politik och lagar som en risk som ingen större vikt bör läggas på vid investeringsbeslut, se tabell 7.

*Tabell 8. Genomsnittlig värdering av affärsrisker, samtliga innehavare.*

Affärsrisk	Vikt
Energikostnader	4,64
Hyresgästernas kontraktslängd	5,20
Utveckling av hyresnivån	5,78
Fastighetens kondition/skick/standard	5,38
Andra operativa kostnader	4,68
Hyresgästers finansiella stabilitet	5,14
Lättheten att anpassa fastigheten efter hyresgästens behov	5,16
Risk att hyresgäst flyttar p.g.a. konkurs eller expansionsbehov	4,86
Hur lättsåld fastigheten är	4,34
Vakanser	4,71
<b>Snittvikt affärsrisk</b>	<b>4,99</b>

De tre mest väsentliga riskfaktorerna i den näst högst värderade riskkategorin affärsrisker är; Utveckling av hyresnivån, Fastighetens skick och Hyresgästens kontraktslängd. Affärsrisker har, som vi ser i tabell 8, ett högt medelvärde (4,99) men

de olika riskfaktorerna skiljer sig också mycket från varandra. Det kan gå att förklara med att ägare av olika fastighetsinnehav ser väldigt annorlunda på affärsrisk, vilket vi ska se längre ner.

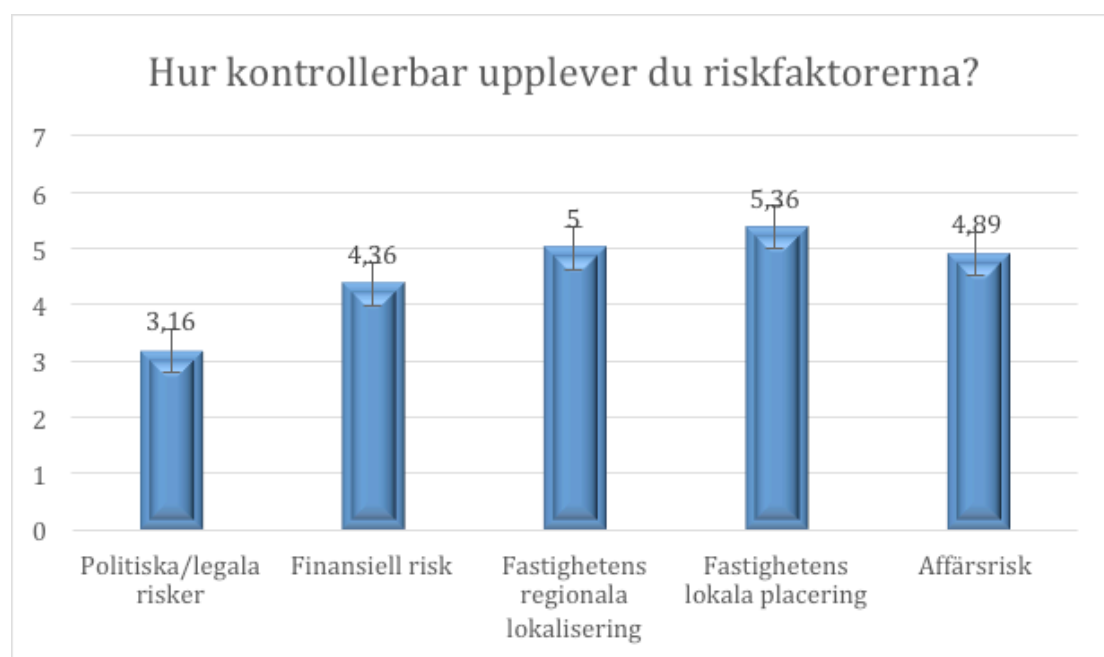
De tre riskkategorier som generellt sätt anses vara viktigast vid en fastighetsinvestering är alltså:

- 1: Fastighetens regionala placering
- 2: Affärsrisk
- 3: Fastighetens lokala placering

De enskilda risker som har högst medelvärde är följande:

- 1: Regionens demografiska utveckling, medelvärde 6,16
- 2: Regionens attraktivitet för näringslivet
- 3: Utveckling av hyresnivå, Lokala kommunikationer/förbindelser till fastigheten, Regionens infrastruktur och dess utvecklingsplaner. Samtliga med ett medelvärde på 5,78

### 6.1.1 Riskernas upplevda kontrollerbarhet



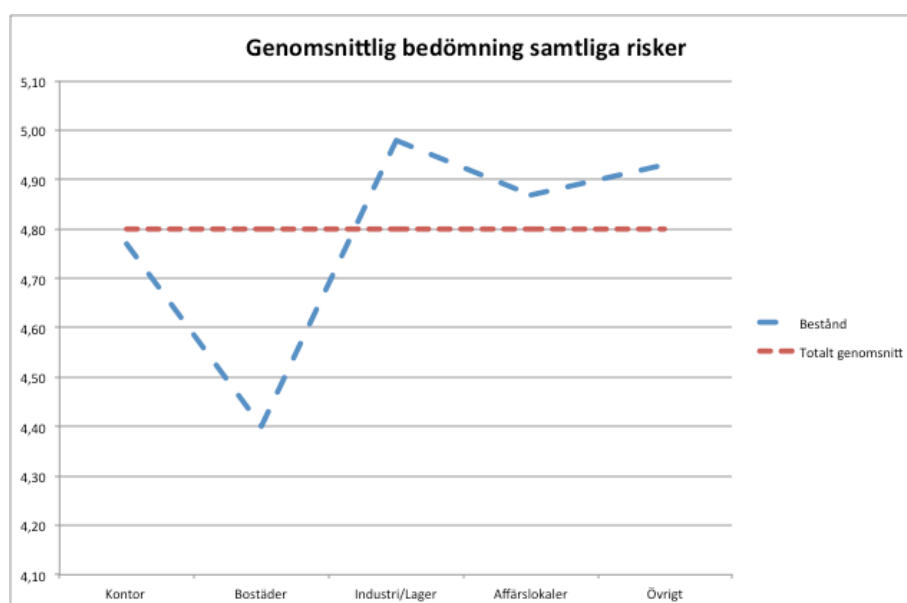
**Figur 5.** Riskkategoriernas upplevda kontrollerbarhet, samtliga respondenter

**Tabell 9.** Riskkategoriernas upplevda kontrollerbarhet, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.

Medelvärden (P-Värden)	Kontor	Bostäder	Industri/Lager	Affärslok.	Övrigt	Medeltal
<b>Politiska/legala risker (P-Värde)</b>	3,15 (0,4901)	3,55 (0,1924)	2,78 (0,2103)	3,60 (0,2933)	2,25 (0,0618)	3,07
<b>Finansiell risk (P-Värde)</b>	4,07 (0,1910)	3,82 (0,1056)	4,89 (0,1130)	4,80 (0,2578)	4,75 (0,2330)	4,47
<b>Fastighetens regionala lokalisering (P-Värde)</b>	4,64 (0,1820)	4,73 (0,2709)	5,56 (0,0617)	5,20 (0,3676)	5,50 (0,0923)	5,13
<b>Fastighetens lokala placering (P-Värde)</b>	5,00 (0,1450)	5,73 (0,1692)	5,33 (0,4731)	5,40 (0,4758)	5,75 (0,1202)	5,44
<b>Affärsrisk (P-Värde)</b>	4,57 (0,0717)	5,00 (0,3213)	5,22 (0,1550)	4,60 (0,2859)	5,25 (0,2375)	4,93

Tabell 9 visar att det statistiskt inte föreligger någon signifikant skillnad mellan hur de olika fastighetsbestånden upplever möjligheten att kontrollera riskerna. Det innebär att figur 5 kan anses som representativ för samtliga fastighetsbestånd oberoende av huvudsakligt innehav.

## 6.2 Värdering av risk grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.



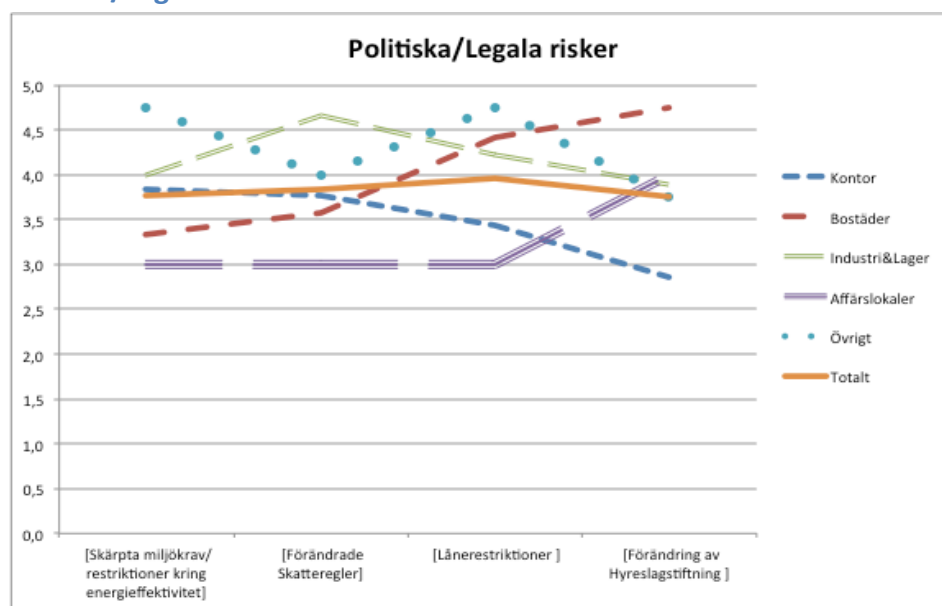
**Figur 6.** Total riskperception, samtliga risker, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.

**Tabell 10.** Medelvärden grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd

Medelvärden (P-Värden)	Kontor	Bostäder	Industri/Lager	Affärslok.	Övrigt	Medeltal
Medelvärde alla risker (P-Värde)	4,77	4,40	4,98	4,87	4,93	4,80
	(0,2350)	(0,0003)	(0,0370)	(0,5636)	(0,3656)	

Figur 6 och tabell 10 visar hur innehavare av de olika fastighetstyperna ser på risk. Det är intressant att urskilja hur bostadsfastigheter upplevs som betydligt ett betydligt mindre riskfyllt investeringsalternativ än de andra alternativen. Investeringar i industrilokaler upplevs generellt som de mest riskfyllda investeringarna. Dessa två slutsatser stöds också statistiskt på 95 % signifikansnivå då båda har P-värden under 0,05.

### 6.2.1 Politiska/Legala risker



**Figur 7.** Riskperception av politiska/legala risker, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd

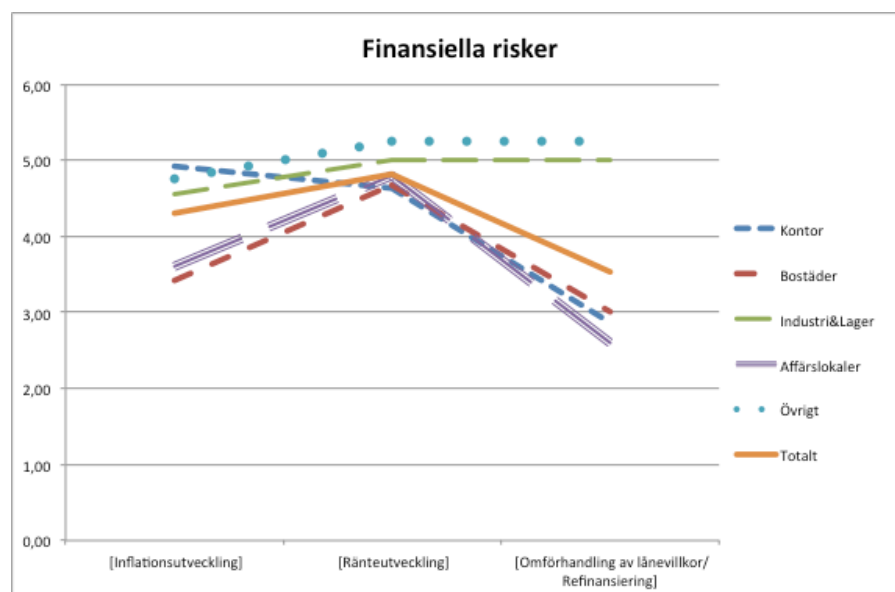
*Tabell 11. Riskperception av politiska/legala risker, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd*

<b>Medelvärden (P-Värden)</b>	<b>Kontor</b>	<b>Bostäder</b>	<b>Industri/Lager</b>	<b>Affärslok.</b>	<b>Övrigt</b>	<b>Medeltal</b>
<b>Skärpta miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet (P-Värde)</b>	3,85 (0,4277)	3,45 (0,1400)	4,00 (0,3189)	3,00 (0,1268)	4,75 <b>(0,0058)</b>	3,81
<b>Förändrade Skatteregler (P-Värde)</b>	3,77 (0,4429)	3,73 (0,2729)	4,67 (0,0652)	3,00 (0,1400)	4,00 (0,4152)	3,83
<b>Lånerestriktioner (P-Värde)</b>	3,43 (0,1106)	4,18 (0,1820)	4,22 (0,3152)	3,00 (0,1075)	4,75 (0,2169)	3,92
<b>Förändring av Hyreslagstiftning (P-Värde)</b>	2,86 <b>(0,0129)</b>	4,73 <b>(0,0055)</b>	3,89 (0,4098)	4,00 (0,3657)	3,75 (0,4967)	3,84

Resultaten pekar på att de olika riskerna inom kategorin politiska och legala risker, är tämligen snarlika i hur centrala de upplevs, ingen av riskerna har fått en avsevärd mycket högre eller lägre värdering än de övriga inom kategorin, se figur 7. Skillnader ses mellan olika innehavares värdering av en och samma risk; Innehavare av i huvudsak kontor respektive bostäder, värderar risken för en förändring av hyreslagstiftningen lägre (2,86, p-värde 0,0129) respektive högre (4,73, p-värde 0,0055) än alla den genomsnittlige innehavaren, tabell 11. Skillnad ses även för innehavare av övriga fastighetslag, vilka anser att risken för skärpa miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet är av större vikt (4,75, p-värde 0,0058) än övriga innehavare.



## 6.2.2 Finansiella risker



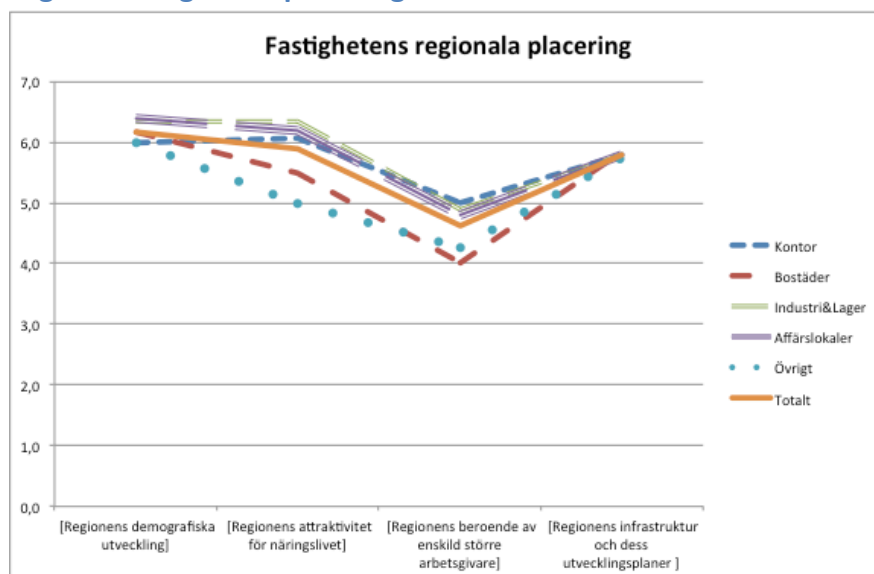
**Figur 8 (ovan) och Tabell 12 (nedan).** Riskperception av finansiella risker, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.

Medelvärden (P-Värden)	Kontor	Bostäder	Industri/Lager	Affärslok.	Övrigt	Medeltal
<b>Inflations- utveckling</b> (P-Värde)	4,93 (0,0252)	3,42 (0,0113)	4,56 (0,3302)	3,60 (0,2101)	4,75 (0,2583)	4,25
<b>Ränteutveckling</b> (P-Värde)	4,64 (0,3360)	4,67 (0,3506)	5,00 (0,3517)	4,80 (0,4851)	5,25 (0,2141)	4,87
<b>Omförhandling av lånevillkor/Refinans iering</b> (P-Värde)	2,86 (0,0519)	3,00 (0,1299)	5,00 (0,0025)	2,60 (0,1045)	5,25 (0,0085)	3,74

För de finansiella riskerna urskiljer sig till en början en intressant tudelning: Innehavare av affärslokaler och bostäder tycks värdera risken på ett vis (inflationsutveckling och refinansiering värderas lägre och risken för ränteutvecklingen högre) medan innehavare av industri/lagerlokaler och övriga fastighetslag tycks värdera risken annorlunda (större hänsyn tas till alla i enkäten förekommande finansiella risker), se figur 8. Statistiskt avviker alla innehavare, med undantag för innehavare av affärslokaler, från genomsnittet vid i alla fall ett tillfälle. Innehavare av kontors- och bostadsfastigheter värderar inflationsrisken högre (4,93, p-värde 0,0252) respektive lägre (3,42, p-värde 0,0113), än den genomsnittlige innehavaren. Intressant samsyn ses hos innehavare av industri/lager lokaler och

innehavare av övrigt fastighetsslag – båda grupperingarna värderar risken för refinansiering högre (5,00, p-värde 0,0025 och 5,25, p-värde 0,0085 respektive) än den generelle innehavaren, tabell 12.

### 6.2.3 Fastighetens regionala placering



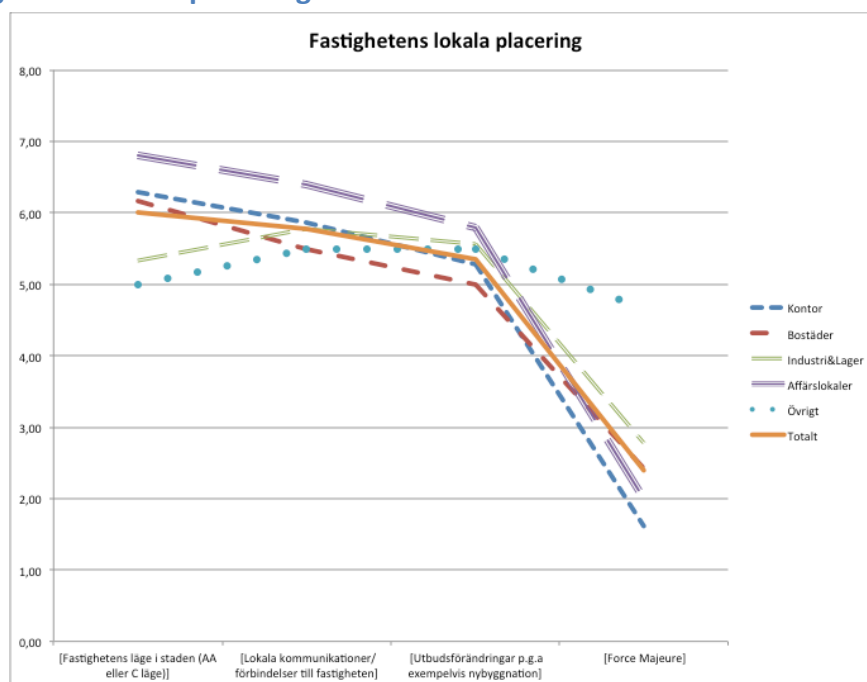
**Figur 9 (ovan) och Tabell 13 (nedan).** Riskperception av risker förknippade med fastighetens regionala placering, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd

Medelvärden (P-Värden)	Kontor	Bostäder	Industri/Lager	Affärslok.	Övrigt	Medeltal
<b>Regionens demografiska utveckling (P-Värde)</b>	6,00 (0,2284)	6,17 (0,4830)	6,33 (0,2205)	6,40 (0,1824)	6,00 (0,3575)	6,18
<b>Regionens attraktivitet för näringslivet (P-Värde)</b>	6,07 (0,2154)	5,50 (0,1221)	6,33 <b>(0,0442)</b>	6,20 (0,2170)	5,00 (0,2016)	5,82
<b>Regionens beroende av enskild större arbetsgivare (P-Värde)</b>	5,00 (0,1651)	4,00 (0,0710)	4,89 (0,2311)	4,80 (0,2719)	4,25 (0,3361)	4,59
<b>Regionens infrastruktur och dess utvecklingsplaner (P-Värde)</b>	5,79 (0,4881)	5,83 (0,4315)	5,78 (0,5000)	5,80 (0,4772)	5,75 (0,4778)	5,79

De risker vilka är förknippade med fastighetens regionala placering upplevs på liknande vis oberoende av vilket fastighetsslag innehavaren har i huvudsak, figur 9. Regionala placeringen upplevs i stort mycket viktig i ett investeringsperspektiv där samtliga faktorer med undantag av regionens beroende av en stor arbetsgivare,

värderades mellan 5-6.5 i snitt, vilken värderas mellan 4-5. Att man inte lägger samma vikt vid beroendet av en stor arbetsgivare är i sig intressant, många mellanstora städer är helt eller till stor del beroende av en eller några få arbetsgivare och är därmed i beroendeställning gentemot denna arbetsgivare. Att våra resultat pekat mot att denna risk inte värderas högt (värderades lägst 4 – bostäder och högst 5 – kontor, se tabell 13) är troligen en effekt av vårt urval. Vi valde att skicka, med några tidigare nämnda undantag, till de 50 största aktörerna i Sverige samt till de största aktörerna inom storstadsregionerna kring Stockholm, Göteborg, Malmö, Uppsala och Lund. Att beroendet av en enskild arbetsgivare inte värderas högt är troligtvis ett resultat av detta urval och inte representativt för Sveriges fastighetsägare i stort.

#### 6.2.4 Fastighetens lokala placering



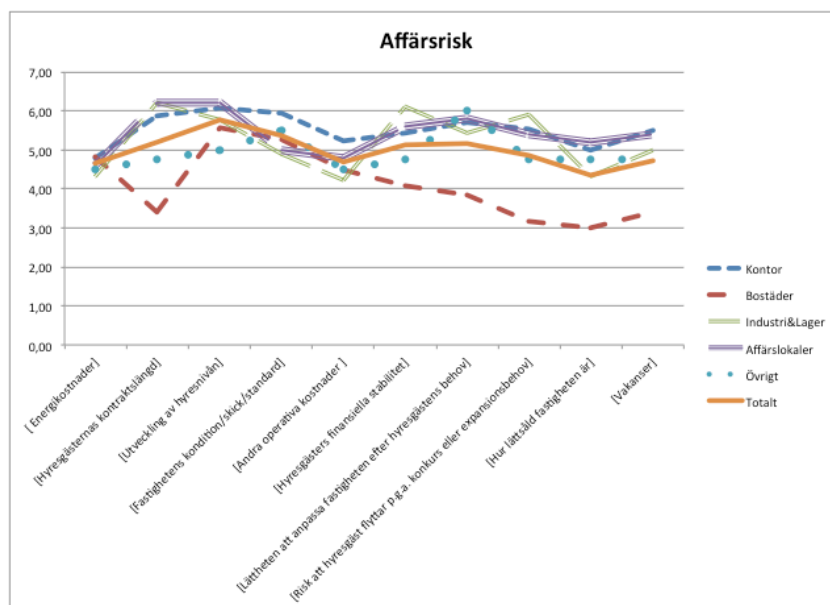
**Figur 10.** Riskperception av risker förknippade med fastighetens lokala placering, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.

**Tabell 14. Riskperception av risker förknippade med fastighetens lokala placering, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.**

<b>Medelvärden (P-Värden)</b>	<b>Kontor</b>	<b>Bostäder</b>	<b>Industri/Lager</b>	<b>Affärslok.</b>	<b>Övrigt</b>	<b>Medeltal</b>
<b>Fastighetens läge i staden (AA eller C läge) (P-Värde)</b>	6,29 (0,1374)	6,17 (0,2552)	5,33 (0,0998)	6,80 <b>(0,0033)</b>	5,00 (0,1588)	5,92
<b>Lokala kommunikationer/förbindelser till fastigheten (P-Värde)</b>	5,86 (0,3778)	5,50 (0,1886)	5,78 (0,5000)	6,40 (0,0813)	5,50 (0,2020)	5,81
<b>Utbudsförändringar p.g.a. exempelvis nybyggnation (P-Värde)</b>	5,29 (0,4149)	5,00 (0,1229)	5,56 (0,2859)	5,80 (0,1398)	5,50 (0,3331)	5,43
<b>Force Majeure (P-Värde)</b>	1,62 <b>(0,0031)</b>	2,42 (0,4770)	2,78 (0,1764)	2,00 (0,2422)	4,67 <i>(0,0511)</i>	2,70

Vad gäller fastighetens lokala placering visar resultatet på ett inte helt oväntat mönster: innehavare av affärslokaler, kontor samt bostäder värderar läget högre än innehavare av industri/lagerlokaler eller övriga fastighetsslag, figur 10. Kommunikationer och utbudsförändringar anses vara lika viktigt oberoende av huvudsakligt fastighetsslag med snitt mellan 5-6 för båda faktorerna. Hur investerare värderar force majeure skiljer sig dock: generellt får denna risk en låg värdering mellan 2-3 men kontorsinnehavare och innehavare av övrigt fastighetsslag värderar risken lägre (1,62, p-värde 0,0031) respektive högre (4,67, p-värde 0,0511) än den genomsnittliga fastighetsinnehavaren. Innehavare av affärslokaler värderar även fastighetens läge i staden (AA eller C läge) högre (6,8 p-värde 0,0033) än andra innehavare, tabell 14.

## 6.2.5 Affärsrisk



Figur 11 (ovan) och Tabell 15 (nedan).. Riskperception av affärsrisker, grupperad efter huvudsakligt fastighetsbestånd.

Medelvärden (P-Värden)	Kontor	Bostäder	Industri/Lager	Affärslok.	Övrigt	Medeltal
<b>Energikostnader (P-Värde)</b>	4,79 (0,3521)	4,83 (0,2953)	4,33 (0,2800)	4,60 (0,4736)	4,50 (0,3425)	4,61
<b>Hyresgästernas kontraktslängd (P-Värde)</b>	5,86 <b>(0,0372)</b>	3,42 <b>(0,0008)</b>	6,22 <b>(0,0028)</b>	6,20 <b>(0,0203)</b>	4,75 (0,3461)	5,29
<b>Utveckling av hyresnivån (P-Värde)</b>	6,07 (0,1284)	5,58 (0,3014)	5,78 (0,5000)	6,20 (0,1537)	5,00 (0,2450)	5,73
<b>Fastighetens kondition/skick/standa rd (P-Värde)</b>	5,93 <b>(0,0095)</b>	5,25 (0,3286)	4,89 (0,1313)	5,00 (0,2742)	5,50 (0,3551)	5,31
<b>Andra operativa kostnader (P-Värde)</b>	5,23 (0,0611)	4,50 (0,3331)	4,22 (0,1518)	4,80 (0,4202)	4,50 (0,3050)	4,65
<b>Hyresgästers finansiella stabilitet (P-Värde)</b>	5,42 (0,1900)	4,08 <b>(0,0243)</b>	6,11 <b>(0,0066)</b>	5,60 (0,1994)	4,75 (0,2811)	5,19
<b>Lättheten att anpassa fastigheten efter hyresgästens behov (P-Värde)</b>	5,69 <b>(0,0462)</b>	3,83 <b>(0,0043)</b>	5,44 (0,2713)	5,80 (0,0752)	6,00 (0,0528)	5,35
<b>Risk att hyresgäst flyttar p.g.a. konkurs eller expansionsbehov (P-Värde)</b>	5,54 <b>(0,0364)</b>	3,17 <b>(0,0020)</b>	5,89 <b>(0,0140)</b>	5,40 (0,2435)	4,75 (0,4597)	4,95
<b>Hur låtsåld fastigheten är (P-Värde)</b>	5,00 (0,0509)	3,00 <b>(0,0045)</b>	4,33 (0,4949)	5,20 (0,1373)	4,75 (0,3888)	4,46
<b>Vakanser (P-Värde)</b>	5,50 <b>(0,0177)</b>	3,42 <b>(0,0024)</b>	5,00 (0,2962)	5,40 (0,1669)	4,75 (0,4836)	4,81

Innehavare av olika fastighetsslag förefaller uppleva de i enkäten nämnda affärsriskerna väldigt olika. Visuellt skiljer sig innehavare av bostäder och uppvisar en betydligt lägre riskperception än resterande innehavare, figur 11. Likaså ses innehavare av kontorsfastigheter ligga i överkant med en generellt högre värdering av risk inom kategorin, än de övriga grupperna fastighetsinnehavare, figur 11.

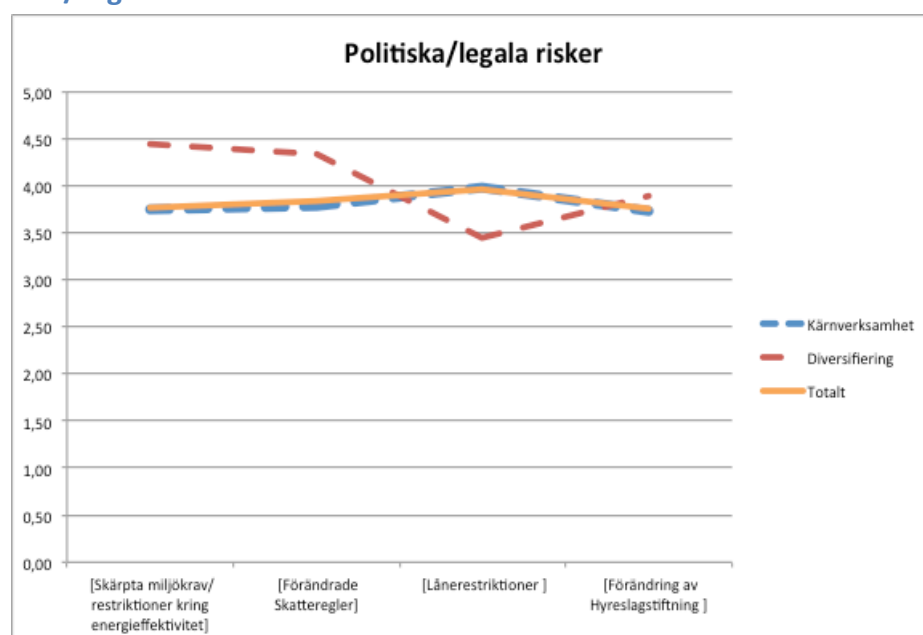
Synen på energikostnader är tillsammans med hyresnivåutveckling och övriga operativa kostnader, oberoende av huvudsakligt fastighetsbestånd, till skillnad från exempelvis riskvärderingen av hyresgästens kontraktslängd för vilken innehavare av kontors-, industri/lager- och affärslokaler alla har värderar denna risk högre än genomsnittet (5,85, p-värde 0,0372; 6,22, p-värde 0,0028 respektive 6,20 p-värde 0,0203), tabell 15. Även innehavare av bostäder skiljer sig från mängden och då med en lägre värdering av denna risk än snittet (3,42, p-värde 0,0008), tabell 15. Innehavare av bostäder och innehavare av kontor tycks värdera de olika affärsriskerna på motsatt vis; medan kontorsinnehavare värderar riskerna med att anpassa fastigheten efter hyresgästens behov (5,69, p-värde 0,0462), risken att hyresgästen flyttar (5,54, p-värde 0,0364) samt risken för vakanser (5,5, p-värde 0,0177) högre än den genomsnittlige fastighetsägaren värderar innehavare av bostäder dessa tre risker lägre än snittet (3,83, p-värde 0,0043; 3,17, p-värde 0,0020 samt 3,42, p-värde 0,0024), tabell 15. Bostadsinnehavare värderar även risken förknippad med hyresgästens finansiella stabilitet lägre (4,08, p-värde 0,0243), medan industri/lagerlokalsinnehavare värderar den högre (6,11, p-värde 0,0066) än övriga innehavare.

Att innehavare av bostadsfastigheter värderar många affärsrisker lägre än genomsnittet är troligtvis ett resultat av det geografiska urvalet av tillfrågade fastighetsägare. I storstäderna Stockholm, Göteborg, Malmö samt i studentstäderna Uppsala och Lund, råder bostadsbrist och risken med exempelvis långa vakanser är rimligtvis låg.

Anpassningen av bostäder efter hyresgästers önskemål är även de i jämförelse med exempelvis kontorslokaler, billigt då det främst rör sig om uppfräskat ytskikt och sällan större ombyggnationer.

## 6.3 Värdering av risk grupperad efter syfte med fastighetsbestånd

### 6.3.1 Politiska/Legala risker

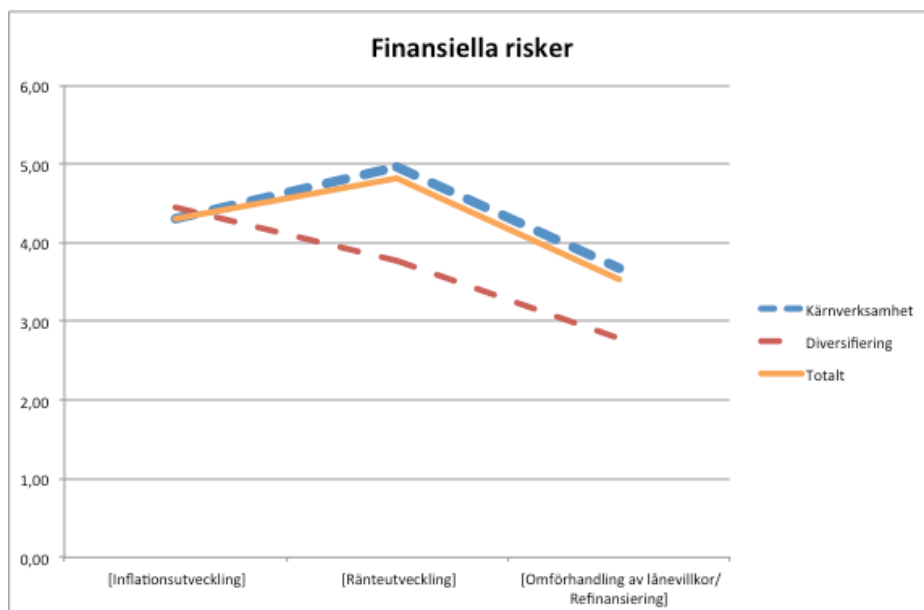


**Figur 12 (ovan) och Tabell 16 (nedan).** Riskperception av politiska/legala risker, grupperad efter huvudsakligt syfte med fastighetsbeståndet.

Medelvärden (P-Värden)	Kärnverksamhet	Diversifiering	Medeltal
<b>Skärpta miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet (P-Värde)</b>	3,74 (0,1516)	4,44 (0,0665)	4,10
<b>Förändrade Skatteregler (P-Värde)</b>	3,78 (0,3371)	4,33 (0,1727)	4,06
<b>Lånerestriktioner (P-Värde)</b>	3,97 (0,4514)	3,44 (0,1603)	3,71
<b>Förändring av Hyreslagstiftning (P-Värde)</b>	3,73 (0,4293)	3,89 (0,2772)	3,81

Grupperar man respondenterna efter dess huvudsakliga syfte med fastighetsbeståndet, det vill säga ifall fastigheter hålls i diversifieringssyfte eller om det utgör bolagets kärnverksamhet urskiljer sig ingen differens vad gäller gruppernas perspektiv på de politiska/legala riskerna. Högst av de risker vilka hamnar inom kategorin rankas risken för skärpta miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet och lägst risken förknippad med lånerestriktioner., figur 12. Värt att nämna är dock att skillnaderna inte är stora, samtliga risker i kategorin värderas i medeltal mellan 7,6 och 8,2, se tabell 16.

### 6.3.2 Finansiella risker



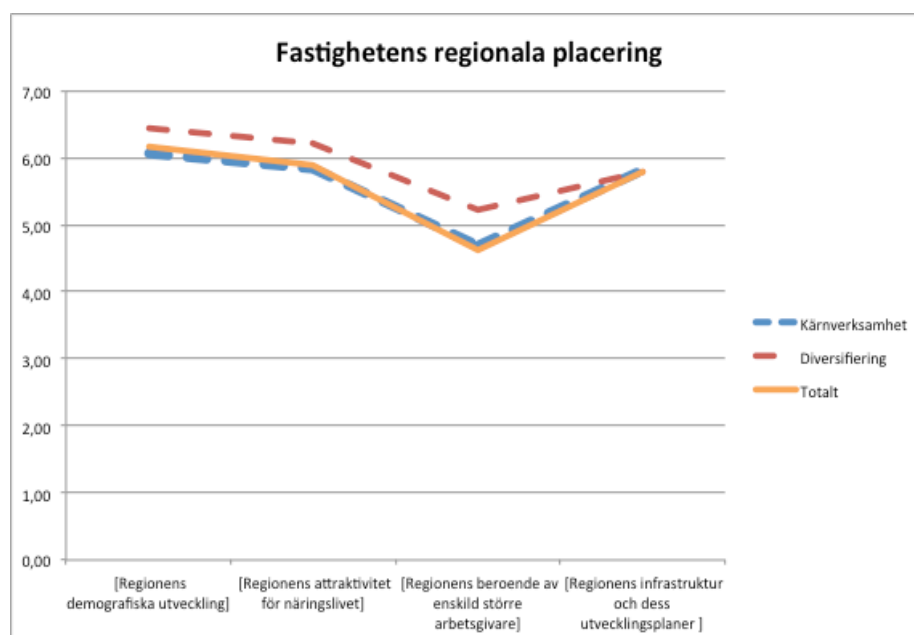
**Figur 13 (ovan) och Tabell 17 (nedan).** Riskperception av finansiella risker, grupperad efter huvudsakligt syfte med fastighetsbeståndet

Medelvärden (P-Värden)	Kärnverksamhet	Diversifiering	Medeltal
<b>Inflationsutveckling (P-Värde)</b>	4,30 (0,4397)	4,44 (0,4413)	4,37
<b>Ränteutveckling (P-Värde)</b>	4,97 (0,1537)	<b>3,78 (0,0468)</b>	4,38
<b>Omförhandling av lånevillkor/Refinansiering (P-Värde)</b>	3,68 (0,1380)	2,78 (0,1147)	3,25

Inom de finansiella riskerna råder i det närmsta en samsyn gällande inflationsutvecklingen och den risk den kan medföra medan det kan förefalla förekomma tydliga skillnader i hur aktörer ser på ränteutveckling och refinansieringsrisker, figur 13. Statistiskt säkerställs skillnaden i hur investerare i bolag med fastigheter som kärnverksamhet respektive i diversifieringssyfte ser på ränteutvecklingen där aktörer vilka håller bolag i diversifieringssyfte värderar denna risk lägre (3,78, p-värde 0,0468) än de som håller fastigheter som kärnverksamhet, tabell 17



### 6.3.4 Fastighetens regionala placering

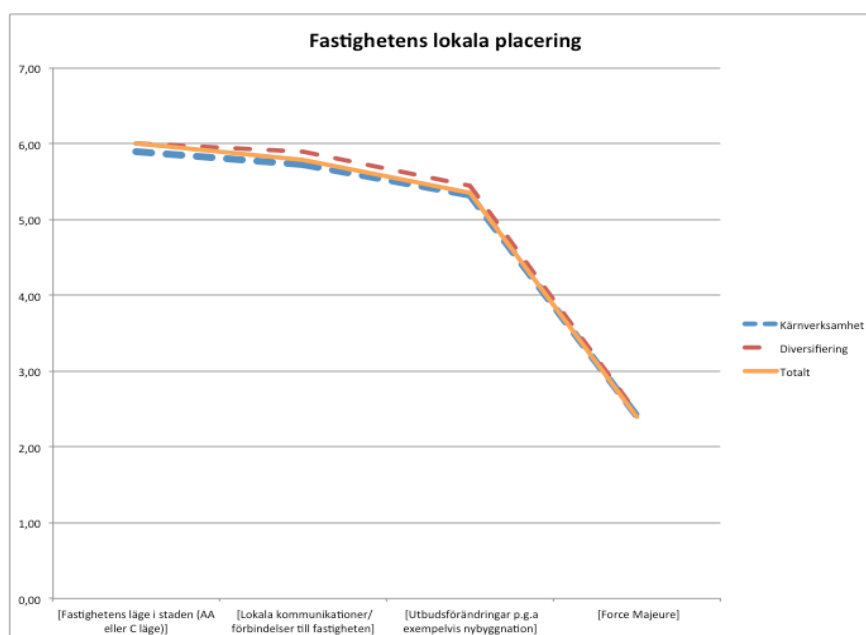


**Figur 14 (ovan) och Tabell 18 (nedan).** Riskperception av risker förknippade med fastighetens regionala placering, grupperad efter huvudsakligt syfte med fastighetsbeståndet

Medelvärden (P-Värden)	Kärnverksamhet	Diversifiering	Medeltal
<b>Regionens demografiska utveckling (P-Värde)</b>	6,05 (0,0133)	6,44 (0,0683)	6,25
<b>Regionens attraktivitet för näringslivet (P-Värde)</b>	5,84 (0,1783)	6,22 (0,1073)	6,03
<b>Regionens beroende av enskild större arbetsgivare (P-Värde)</b>	4,68 (0,3432)	5,22 (0,1162)	4,95
<b>Regionens infrastruktur och dess utvecklingsplaner (P-Värde)</b>	5,81 (0,3586)	5,78 (0,3833)	5,80

Synen på regionala risker är relativt samstämd och hög, ofta värderas risken mellan knappt 5 och drygt 6, där den demografiska utvecklingen värderas som den största och regionens beroende av enskild större arbetsgivare som den lägsta risken, figur 14. Att risken förknippad med regionens beroende av en enskild större arbetsgivare, är troligtvis som ovan nämnt, snarare en effekt av våra urvalskriterier än en korrekt bild för innehavare av svenska fastigheter i stort. Skillnad mellan urvalsgrupperna föreligger i synen för regionens demografiska utveckling, där aktörer med vilka håller fastigheter som kärnverksamhet värderar risken förknippad med den regionaldemografiska utvecklingen lägre (6,05, p-värde 0,0133) än referensgruppen, tabell 18.

### 6.3.5 Fastighetens lokala placering

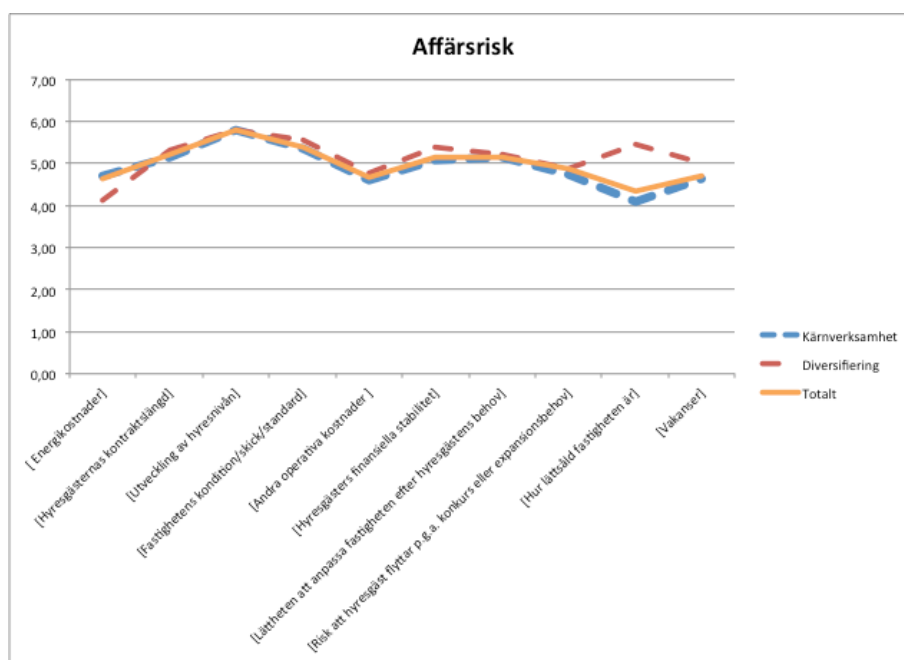


**Figur 15 (ovan) och Tabell 19 (nedan).** Riskperception av risker förknippade med fastighetens lokala placering, grupperad efter huvudsakligt syfte med fastighetsbeståndet

Medelvärden (P-Värden)	Kärnverksamhet	Diversifiering	Medeltal
<b>Fastighetens läge i staden (AA eller C läge) (P-Värde)</b>	5,89 (0,0476)	6,00 (0,2801)	5,95
<b>Lokala kommunikationer/förbindelser till fastigheten (P-Värde)</b>	5,73 (0,2429)	5,89 (0,4306)	5,81
<b>Utbudsförändringar p.g.a. exempelvis nybyggnation (P-Värde)</b>	5,32 (0,3591)	5,44 (0,4348)	5,39
<b>Force Majeure (P-Värde)</b>	2,40 (0,4842)	2,44 (0,3319)	2,42

Med undantag för force majeure värderas riskerna förknippade med fastighetens lokala placering högt, mellan 5-6. Force majeure värderas 2,42 i snitt och ingen skillnad går att urskilja mellan urvalsgrupperna., figur 15. Investerare aktiva i bolag med fastigheter som kärnverksamhet uppvisar en statistiskt signifikant lägre riskvärdering av fastighetens läge i staden (AA eller C läge) (5,89, p-värde 0,0476) än övriga investerare, tabell 19.

### 6.3.6 Affärsrisk



Figur 16 (ovan) och Tabell 20 (nedan). Riskperception av affärsrisker, grupperad efter huvudsakligt syfte med fastighetsbeståndet

Medelvärden (P-Värden)	Kärnverksamhet	Diversifiering	Medeltal
<b>Energikostnader (P-Värde)</b>	4,70 (0,2843)	4,11 (0,1067)	4,41
<b>Hyresgästernas kontraktslängd (P-Värde)</b>	5,14 (0,2998)	5,33 (0,3046)	5,24
<b>Utveckling av hyresnivån (P-Värde)</b>	5,78 (0,4719)	5,78 (0,4781)	5,78
<b>Fastighetens kondition/skick/standard (P-Värde)</b>	5,35 (0,3521)	5,56 (0,2177)	5,46
<b>Andra operativa kostnader (P-Värde)</b>	4,61 (0,2049)	4,78 (0,3297)	4,70
<b>Hyresgästers finansiella stabilitet (P-Värde)</b>	5,08 (0,2880)	5,38 (0,1657)	5,23
<b>Lättheten att anpassa fastigheten efter hyresgästens behov (P-Värde)</b>	5,14 (0,4135)	5,22 (0,4485)	5,18
<b>Risk att hyresgäst flyttar p.g.a. konkurs eller expansionsbehov (P-Värde)</b>	4,75 (0,1587)	4,89 (0,4784)	4,82
<b>Hur lätt såld fastigheten är (P-Värde)</b>	4,08 <b>(0,0056)</b>	5,44 <b>(0,0118)</b>	4,77
<b>Vakanser (P-Värde)</b>	4,63 (0,1633)	5,00 (0,1384)	4,82

Inom kategorin affärsrisker råder en i det närmsta absolut samsyn mellan urvalsgrupperna där risker knutna till hyresnivån, kontraktslängden, hyresgästens finansiella status och lättheten att anpassa lokalen efter hyresgästens önskemål, värderas högre än de resterande nämnda affärsriskerna, figur 16. Det bör dock

påpekas att skillnaden inte är stor, affärsriskerna värderas ofta mellan 4,5-5 på den sjugradiga skalan. Statistisk säkerställd skillnad är observerad mellan urvalsgruppernas perspektiv på risken förknippad med hur lättsåld fastigheten är, d.v.s. risken förknippad med den illikvida fastighetsmarknaden. Investerare med fastigheter som kärnverksamhet uppvisar en lägre riskkänslighet för denna risk (4,08, p-värde 0,0056) är de vilka håller fastigheter i diversifieringssyfte (5,44 p-värde 0,0118), tabell 20. Anledningen till de olika signifikansgränserna härrör från det faktum att ett bolag bland våra respondenter uppgav att bolaget höll fastigheter primärt i *både* diversifieringssyfte *och* att fastigheter utgjorde bolagets kärnverksamhet. Bolaget i fråga medverkade därför i båda grupperna när respektive grupp analyserades mot resterande respondenter men aldrig i kontrollgruppen.

## 6.4 SAMMANFATTNING

En investerare skall enligt rådande finansiella principer bli ersatt för förlupen tid och den risk man valt att möta. Priset på en fastighet bör, i likhet med övriga tillgångsklasser, anpassa sig så att avkastningen på investeringen ökar linjärt med ökande risk. Men en enkel en-faktormodell har visat sig mindre lämplig,<sup>7, 12</sup> dels på grund av bristande informationsunderlag<sup>13</sup> och dels på grund av att riskbilden är alltför komplex<sup>12</sup> vilket även medför att multifaktormodeller<sup>xxv</sup> är svåra att använda sig av.<sup>7</sup>

Fastighetsmarknaden är inte en homogen marknad, vare sig på europeisk,<sup>7</sup> nordisk<sup>1</sup> eller nationell<sup>1xxvi</sup> nivå eftersom erhållen riskkompensation varierar beroende på såväl land som fastighetsslag. För att värdera en fastighet finns ett urval av metoder varav det vanligaste<sup>1</sup> på de nordiska marknaderna är DCF, i vilken kalkylräntan innehåller en komponent för risken.<sup>16</sup> Men riskbilden är som ovan nämnt komplex och ett flertal organisationer<sup>xxvii</sup> ger ut rekommendationer om hur risk bör hanteras eller graderas. För att ytterligare komplicera bilden innehar investerare fastigheter av en rad olika anledningar<sup>xxviii</sup> och en värdering kan göras i många olika ändamål.<sup>xxix</sup>

---

<sup>xxv</sup> APT

<sup>xxvi</sup> Svenska marknaden

<sup>xxvii</sup> TEGoVA, IPD, IPF, UNECE, EMF, IRM, CCIM

<sup>xxviii</sup> Finansiella, kulturella eller andra skäl såsom statsmaktens innehav av civila och militära byggnader

<sup>xxix</sup> Förvärv, försäljning eller i bokföringssyfte

Våra frågeställningar lyder således:

*Upplever investerare med investeringar i olika fastighetsslag olika risker?*

Resultaten från vår studie visar på en diversitet inom fastighetsmarknaden, där olika investerare möter (och därav värderar) risker i olika utsträckning. IPD skrev att den högsta avkastningen på svenska marknaden i fallande ordning erhållits av kommersiella-, kontors-, industri- och bostadsfastigheter.<sup>1</sup> Eftersom avkastningen bör stå i proportion till investeringens risk bör resultaten i vår studie uppvisa ett liknande mönster. Våra resultat om hur investerare med olika fastighetsslag i ägo värderar risken följer i huvudsak IPDs rapportering om olika totalavkastningar för olika fastighetsslag. Det våra resultat visar är att innehavare av bostadsfastigheter värderar risker generellt sett lägre än andra innehavare, vilket är i linje med en lägre totalavkastning för bostadsfastigheter jämför med andra fastighetsslag. Innehavare av industrifastigheter visar i vår undersökning en högre riskperception (i förhållande till innehavare av andra fastighetsslag) än vad som kunde förväntats (baserat på totalavkastningen för industrifastigheter i förhållande till andra fastighetsslag).

Statistisk signifikant skillnad erhöles för bostadsfastighetsinnehavare vilka hade den lägsta riskperceptionen av samtliga urvalsgrupper, något som är i samklang med IPDs förteckning över olika fastighetsslags avkastningar. I denna studie inkluderades även ett annat fastighetsslag, övrigt.<sup>xxx</sup> Innehavare av fastigheter inom denna kategori värderade alla risker högre än någon annan urvalsgrupp.

Vi undersökte även ifall syftet med fastighetsinnehavet inverkar på investerarens riskperception. Statistiskt signifikanta skillnader mellan de som håller fastigheter i diversifieringssyfte och de vilka håller fastigheter som kärnverksamhet uppmättes i samtliga riskkategorier med undantag för de politisk/legala riskerna.

Vår studie visar att investerare värderar risken förknippad med ett fastighetsinnehav olika beroende på vilken fastighetsslag de håller i huvudsak samt beroende på ifall fastigheter utgör bolagets kärnverksamhet eller om fastigheter innehas i diversifieringssyfte.

---

<sup>xxx</sup> Särskilda fastigheter såsom skolor, sjukhus et cetera.

*Vilka risker bedöms vara mest relevanta att beakta vid en fastighetsinvestering/förvaltning och hur värderar investerare de olika risker som bedömts relevanta?*

Våra resultat visar på signifikant skillnad mellan hur högt olika risker värderas av investerare och därmed vilka som är relevanta att beakta vid en investering. Risker inom kategorierna fastighetens regionala och lokala placering värderas högre än snittet för alla risker, medan politiska/legala risker värderas lägre. Man skulle kunna tolka resultatet som att investerare i fastighetsbranschen betraktar politiska/legala risker som en slags 'systematisk risk' som inte går att undgå genom olika investeringsstrategier och därför inte heller tar dessa risker i något större beaktande vid investering.

En naturlig fortsättning av denna studie skulle innefatta om samma likheter och skillnader funna mellan urvalsgruppernas riskperception, även kan observeras för olika investerares riskkompensationskrav och därmed utröna huruvida den upplevda risken kompenseras med proportionerligt högre avkastning.

## 7. REFERENSER

1. IPD. Property Valuation in the Nordic Countries, <http://www.ipd.com> November 2012. (accessed 2013-04-03).
2. VD, Bolag inom Fastighetsbranschen, 2012.
3. StatensFastighetsverk <http://www.sfv.se/sv/om-oss/uppdrag/>.
4. Fortifikationsverket <http://www.fortv.se/>.
5. (a) Borendal, R.; Osberg, K.; Oscarsson, M., Riskhantering i fastighetsbranschen - En studie av fastighetsbolag och banker i Göteborgsregionen. Företagsekonomiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet: 2006; (b) Larsson, T.; Tandånäset, E., Hantering av Risk - En studie av fyra noterade fastighetsbolag. Företagsekonomiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet: 2008; (c) Birgersson, P.; Österberg, J., Fastighetsförvärv - vilka är de viktigaste faktorerna? Företagsekonomiska institutionen, Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet: 2008.
6. Ibbotson, R. G.; Siegel, L. B., Real Estate Returns: A Comparison with Other Investments. *AREUEA Journal* **1984**, 12 (3), 219-242.
7. Lorenz, D.; Trück, S., Risk and Return in European Property Markets: An Empirical Investigation. *Journal of European Real Estate Research*, **2008**, 1 (3), 235-253.
8. Peng, L. Risk and Return of Commercial Real Estate - A Property Level Analysis, Working Paper, August 2010, Leeds School of Business, University of Colorado., [http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract\\_id=1658265](http://papers.ssrn.com/sol3/papers.cfm?abstract_id=1658265) 2010. (accessed 2012-05-13).
9. IPD. Property and Inflation, <http://www.ipd.com> 2011. (accessed 2013-04-19).
10. Sharpe, W. F., Capital ASset Prices: A Theory of Market Equilibrium under Conditions of Risk. *The Journal of Finance*, **1965**, 19 (1), 425-442.
11. Lintner, J., The Valuation of Risk Assets and the Selection of Risky Investments in Stock Portfolios and Capital Budgets. *The Review of Economics and Statistics*, **1965**, 47 (1), 13-37.
12. IPD/IPF *The Assessment and Management of Risk in the Property Investment Industry*, <http://www.ipf.org.uk>; Investment Property Forum: <http://www.ipf.org.uk>, 2000.
13. Geltner, D., Estimating Real Estate's Systematic Risk from Aggregate Level Appraisal-Based Returns. *AREUEA Journal*, **1989**, 17 (4), 463-481.
14. EMF. Study on the Valuation of Property for Lending Purposes, <http://www.hypo.org> 2012.
15. Psunder, I.; Cirman, A. Discount rate when using methods based on discounted cash flow for the purpose of real estate investment analysis and valuation, <http://core.kmi.open.ac.uk/display/1075529> 2011.
16. Fastighetsnytt, *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt*. 11e upplagan ed.; Fastighetsnytt Förlags AB: 2011.
17. TEGoVA. European Valuation Standards 2012, <http://www.tegova.org/en/p4fe1fcee0b1db> 2012.
18. Dahlberg, M.; Norrbrand, M., Livscykeekonomisk analys av byggnader och byggnadsdelar. Institutionen för infrastruktur, Bygg- och fastighetsekonomi: <http://www.kth.se>, 2003.

19. Bejrums, H., *Livscykeleekonomiska kalkyler för byggnader och fastigheter*. Kungliga Tekniska Högskolan, Stockholm: <http://www.kth.se>, 1991.
20. Berk, J.; DeMarzo, P., *Corporate Finance*. Pearson Education Inc.: 2007.
21. Raftery, J., *Risk Analysis in Project Management*. E & FN Spon: 1994.
22. Wiberg, J., 50 Största ägarna. *Fastighetsvärlden*, 2011.
23. Svefa, N., Svensk Fastighetsmarknad - Fokus 24 orter. *NAI Svefa - Branschrappport hösten 2012*, 2012.
24. Ling, C. D.; Naranjo, A., Economic Risk Factors and Commercial Real Estate Returns. *Journal of European Real Estate Finance and Economics*, **1997**, 15 (3), 283-307.
25. (a) EU, Directive 2002/91/EC of the European Parliament and of the Council of 16 December 2002 on the energy performance of buildings. Union, E., Ed. EU: Official Journal of the European Communities, 2002; (b) EU, Directive 2010/31/EU of the European Parliament and of the Council of 19 May 2010 on the energy performance of buildings (recast). Union, E., Ed. EU: Official Journal of the European Union, 2010.
26. Blundell, G. F.; Fairchild, S.; Goodchild, R. N., Managing Portfolio Risk in Real Estate. *Journal of Property Research*, **2005**, 22 (2-3), 115-136.
27. Lin, Z.; Liu, Y., Real Estate Returns and Risk with Heterogenous Investors. *Real Estate Economics*, **2008**, 36 (4), 753-776.
28. IPD. Liquidity in Commercial Property Markets, <http://www.ipd.com> 2004. (accessed 2013-04-19).
29. UNECE *Evaluation of Real Estate Property and Market Risk for Real Estate Backed Financial Products*, <http://www.unece.org>; United Nations Economic Commission for Europe: <http://www.unece.org>, 2012.
30. IRM. Risk Management in Property Development, <http://www.theirm.org> 2010.
31. Miller, N., Learning how to determinate and manage risk can increase returns on real estate investments, <http://www.ccim.com>. *CIRE*, 2004.
32. Borendal, R.; Osberg, K., Riskhantering i fastighetsbranschen. Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet: 2006.



## 8. APPENDIX A

I det e-mail som skickades ut till våra tillfrågade respondenter stod följande att läsa:

**Vilka riskfaktorer anser Du vara av vikt vid värdering av en fastighet i investeringssyfte?**

Vi är två studenter vid Handelshögskolan i Göteborg som skriver kandidatuppsats inom företagsekonomi. Vi har inriktningen Industrial and Financial Management och har valt att titta närmare på vilka risker praktiker väger in vid värdering av en fastighet i investeringssyfte.

Vi skulle uppskatta ifall Du har möjlighet att avsätta fem minuter till att svara på vår enkät.

Det finns möjlighet för den som önskar att taga del av resultaten.

Alla svar kommer presenteras anonymt - det kommer inte finnas möjlighet att koppa svar till enskilda respondenter.

Tack så mycket för att Du tar dig tid att fylla i denna enkät.

<https://docs.google.com/forms/d/1ERY7y352SNmHO4MzzCSmz3rf8wwF8sNF6LZ7FbOZDQ/viewform?sid=4d47d794a61316d5&token=-IENNj4BAAA.SswiZdJYbmgZ1cjiOsV7Q.fOO8RYuIYt-NrIcMFq15vw>

Vänligen

Olle Rönningberg och Claes Bergström

Utskickad påminnelse såg ut som följer:

Hej,

Vi är två studenter från Handelshögskolan i Göteborg som skriver kandidatuppsats inom Företagsekonomi.

Vi skickade för två veckor sedan ut en enkät om hur aktörer inom fastighetsbranschen väger olika riskfaktorer, sett ur ett investeringsperspektiv och vi önskar nu påminna Dig om denna enkät.

Är det ett aktivt val att inte svara på enkäten respekteras!

I de fall enkäten glömts av är vi tacksamma ifall Du tar dig tid att fylla i denna enkät.  
<https://docs.google.com/forms/d/1f5vKJckzg5BSwiSTXEqbA3Vso9-Nf8J7IUEGUMnKTEA/viewform?sid=463ca547c878b1df&token=cSUQNj4BAAA.SswiZdJYbmgZ1cjiOsV7Q.ZXVwEBvenkZVq1Xd0N7etg>

Enkäten tar max 5 minuter att besvara.  
Ursprungligt brev bifogas nedan.

Vänligen  
Claes Bergström och Olle Rönningberg

*Ursprungligt brev:*

### **Vilka riskfaktorer anser Du vara av vikt vid värdering av en fastighet i investeringssyfte?**

Vi är två studenter vid Handelshögskolan i Göteborg som skriver kandidatuppsats inom företagsekonomi. Vi har inriktningen Industrial and Financial Management och har valt att titta närmare på vilka risker praktiker väger in vid värdering av en fastighet i investeringssyfte.

Vi skulle uppskatta ifall Du har möjlighet att avsätta fem minuter till att svara på vår enkät.

Det finns möjlighet för den som önskar att taga del av resultaten.

Alla svar kommer presenteras anonymt - det kommer inte finnas möjlighet att koppa svar till enskilda respondenter.

Tack så mycket för att Du tar dig tid att fylla i denna enkät.

<https://docs.google.com/forms/d/1f5vKJckzg5BSwiSTXEqbA3Vso9-Nf8J7IUEGUMnKTEA/viewform?sid=463ca547c878b1df&token=cSUQNj4BAAA.SswiZdJYbmgZ1cjiOsV7Q.ZXVwEBvenkZVq1Xd0N7etg>

**Tabell A. Bolag vilka tillfrågade investerare representerade.**

AFA Fastigheter	Akademiska Hus	Akelius	AMF Fastigheter
Atrium Ljungberg	Alecta	Aberdeen	Balder
Brinova	Byggnadsfirma Olof Lindgren	Bostadsbolaget	Bygg Göta
Castellum	Castellum (Aspholmen)	Castellum (Briggen)	Castellum (Brostaden)
Castellum (Eklandia)	Castellum (Harry Sjögren)	Chalmersfastigheter	Corem
Diligentia	Derome Förvaltning	Einar Mattson	Elof Hansson Fastigheter
Fabege	Familjebostäder (Stockholm)	Familjebostäder (Göteborg)	FastPartner
Förvaltning AB Framtiden	Folksam	Ernst Rosén	Hemsö
HSB	Heimstaden	Higabgruppen	Hufvudstaden
Humlegården	Hemfosa	Jernhusen	Kilenkryset
Klövern	Kungsleden	KF Fastigheter	Locum
Lundbergs	Lantmännen Fastigheter	Allmännyttiga MKB	NIAM
Norrporten	Opalen	Pandox	Platzer
Rikshem	Rodamco Northern Europé	Riksbyggen	Stockholmshem
Svenska Bostäder	Stockholms Kooperativa Bostadsförening	Sagax	Stena Fastigheter
Stiftelsen Göteborgs Studentbostäder	Specialfastigheter	Sisab	Stångåstaden
Steen & Ström	Sigtunahem	Sigillet Fastighets AB	Uppsalahem
Uppsala Akademiförvaltning	Vasakronan	Wallenstam	Wilhem
Västfastigheter	Wihlborgs	Öbo	
Amlövs	B2B Insurance Group	Danske Bank	Fastum
Handelsbanken/Stad shypotek	Hestia	IF	Jones Lang LaSalle
NAI Svefa	Newsec	Nordea Finans	Nordisk Fastighetsfinansiering AB
Primär	PwC Fastighetsrådgivning	SBAB	SEB
Skandia	Swedbank	Trygghansa	Ålandsbanken

## Vilka riskfaktorer anser Du vara av vikt vid värdering av en fastighet i investeringssyfte?

Bolagets Namn

Din titel

Syfte med affärsverksamhet inom Fastighetsbranschen?

(Fastigheter som kärnverksamhet, Diversifieringssyfte, Kreditverksamhet, Försäkringsbolag)

Huvudsakligt fastighetsbestånd?

	Inget bestånd	10%	20%	30%	40%	50%	60%	70%	80%	90%	100%
Kontor	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Bostäder	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Industrin & Lager	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Affärslokaler	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Övrigt	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**POLITISKA/LEGALA RISKER - Hur stor hänsyn tas till följande riskfaktorer vid värdering av en fastighet vid investeringsbeslut**

1 - Ingen inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten, 7 - Avgörande inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten

	1	2	3	4	5	6	7
Skärpta miljökrav/restriktioner kring energieffektivitet	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Förändrade Skatteregler	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Länerestriktioner	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Förändring av Hyreslagstiftning	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**FINANSIELL RISK - Hur stor hänsyn tas till följande riskfaktorer vid värdering av en fastighet vid investeringsbeslut**

1 - Ingen inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten, 7 - Avgörande inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten

	1	2	3	4	5	6	7
Inflationsutveckling	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Ränteutveckling	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Omförhandling av lånevillkor/Refinansiering	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**FASTIGHETENS REGIONALA LOKALISERING - Hur stor hänsyn tas till följande riskfaktorer vid värdering av en fastighet vid investeringsbeslut**

1 - Ingen inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten, 7 - Avgörande inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten

	1	2	3	4	5	6	7
Regionens demografiska utveckling	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Regionens attraktivitet för näringslivet	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Regionens beroende av enskild större arbetsgivare	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Regionens infrastruktur och dess utvecklingsplaner	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**FASTIGHETENS LOKALA PLACERING - Hur stor hänsyn tas till följande riskfaktorer vid värdering av en fastighet vid investeringsbeslut**

1 - Ingen inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten, 7 - Avgörande inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten

	1	2	3	4	5	6	7
Fastighetens läge i staden (AA eller C läge)	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Row Lokala kommunikationer/förbindelser till fastigheten	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Utbudsförändringar p.g.a exempelvis nybyggnation	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Force Majeure	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

**AFFÄRSRISK - Hur stor hänsyn tas till följande riskfaktorer vid värdering av en fastighet vid investeringsbeslut**

1 - Ingen inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten, 7 - Avgörande inverkan på bedömningen vid värdering av fastigheten

	1	2	3	4	5	6	7
Energikostnader	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hyresgästernas kontraktslängd	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Utveckling av hyresnivån	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fastighetens kondition/skick/standard	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Andra operativa kostnader	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hyresgästers finansiella stabilitet	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Lättheten att anpassa fastigheten efter hyresgästens behov	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Risk att hyresgäst flyttar p.g.a. konkurs eller expansionsbehov	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Hur lättsåld fastigheten är	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Vakanser	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

#### Övrigt

Upplever du att vi förbiset någon riskfaktor relevant vid värdering av en fastighet i investeringssyfte?

#### Hur kontrollerbar upplever du ovan nämnda riskfaktorer?

1 - Fullkomligt okontrollerbar, 7 - Fullkomligt kontrollerbar

	1	2	3	4	5	6	7
Politisk/Legal risk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Finansiell risk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fastighetens regionala lokalisering	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Fastighetens lokala placering	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>
Affärsrisk	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>	<input type="radio"/>

Övrig (om nämnd  
i rutan ovan)



**Öskar du ta del av resultaten från denna studie?**

Om så, vänligen fyll i din e-postadress i rutan nedan

**Submit**

Never submit passwords through Google Forms.

Powered by

This content is neither created nor endorsed by Google  
[Report Abuse](#) [Terms of Service](#) [Additional Terms](#)