

Marknaden för råmarksfastigheter

Jonas Holmberg

Copyright © Jonas Holmberg, 2010

Institutionen för Teknik och samhälle
Avdelningen för Fastighetsvetenskap, Lunds Tekniska Högskola, Lund

ISRN/LUTVDG/TVLM 10/5216 SE

Fastighetsvetenskap
Lunds Tekniska Högskola
Lunds Universitet
Box 118
221 00 Lund

Marknaden för råmarksfastigheter

The market for non developed suburban land

Examensarbete utfört av/Master of Science Thesis by:

Jonas Holmberg, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Handledare/Supervisor:

Ingemar Bengtsson, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Examinator/Examiner:

Åsa Hansson, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Opponent/Opponent:

Christoffer Grönberg, Civilingenjörsutbildning, Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Maria Karlsson, Civilingenjörsutbildning, Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Sema Kadir, Civilingenjörsutbildning, Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Nyckelord:

Markexploatering, avkastning, råmark, transaktionshistorik, nettonuvärde

Keywords:

Land development, yield, non developed suburban land, historical acquisitions, net present value

Abstract

The knowledge of undeveloped land's value in various stages of the process for non developed suburban land is currently very limited. This also applies for developed land with expectations for change of use. Explicit methods to estimate the value of land does not exist. Further, there are only a few actors with experience within the area. The demand for models, and in a first step investigation and identification of various stages of the process for non developed land, is getting bigger with time.

The reason why what's told above is not already done, depends largely on the fact that the number of sales of non developed suburban land are few. Further, the data collection process is more complicated than it is for other sub-markets. This is partly due to the fact that the cooperation- and information exchange climate is limited, partly because the data needed requires more cooperativeness. This is because the seller's expectations need to be identified. What's told above makes a survey of how land development companies work and act interesting.

The purpose of this study is partly to investigate the extent to which the current market situation and the other influencing factors enable for direct sales analysis. It's also partly to investigate how the land development companies work and act on the treated sub-market, how effective they believe their work is, and why they use these methods.

As the primary methodology, a study in the form of interviews with the market leading actors has been made. The majority of the interviewed actors have then contributed in a data collection process concerning historical acquisitions for non developed suburban land. The expectation was that this data could contribute to the creation of direct sales material. When the data proved to be too weak, the collection process instead contributed to a clarification of the factors that make the creation of such a direct sales material problematic to create. These factors have also partly been identified through the interviews. The interviews have also in more direct form, contributed to the answer of how the land development companies work and act.

In short you can say that the conclusions made, is that we in the current situation is quite far away from a creation of a direct sales material. This is because the climate at the moment is unusually bad. The recently passed financial crisis still puts mark on the transaction volumes. Furthermore, it has also brought a more restrictive behavior among the land development companies. The future looks a little brighter, since the transaction volumes are likely to increase. The problem with that the seller's expectations have to be identified will however maintain. For a more obvious development to take place, larger risk taking by companies is required. This, among other things, through less frequent contact with the municipalities and authorities. This contact is, however, described by the actors as needed in the current market situation. Less frequent contact would lead to great risks.

At last, it can also be mentioned that sometimes there are big differences in how the companies work, act and look at the treated sub-markets. These differences do not exist, according to the majority of the companies. This study has, however, in many aspects proved the opposite. The differences can be seen not least in the current calculation methods, and opinions on what is most problematic at investment researches.

Sammanfattning

Kunskapen om oexploaterad marks värde i olika faser av råmarksförloppet är idag högst begränsad. Detta gäller också för exploaterad mark med förväntningar om ändrad användning. Klara metoder för att bedöma markens värde finns inte. Vidare finns endast ett fåtal aktörer med erfarenhet inom området. Efterfrågan om modeller och i ett första steg utredning och identifiering av olika faser i råmarksförloppet blir allt större.

Att ovan nämnda inte redan är klargjort beror till stor del på att antalet försäljningar av råmark är få. Vidare är också datainsamlingsprocessen mer komplicerad än för andra delmarknader. Detta beror dels på att samarbets- och informationsutbytesklimatet är restriktivt, dels på att de data som krävs också ställer högre krav på samarbetsvilja. Detta då säljarens förväntningar behöver identifieras. Ovan nämnda gör att en kartläggning av hur markexploateringsföretagen arbetar och agerar också är av intresse.

Syftet för denna studie är därför dels att undersöka i vilken mån det nuvarande marknadsläget och de övriga påverkande faktorerna möjliggör för ortsprisanalyser. Vidare är det också att utreda hur markexploateringsföretagen arbetar och agerar på berörd delmarknad, hur effektivt man anser sitt arbete vara och varför man använder sig av dessa metoder.

Som huvudsaklig metodik har en studie i form av intervjuer med de marknadsledande aktörerna gjorts. Flertalet av de intervjuade aktörerna har sedan bidragit i en datainsamlingsprocess gällande transaktionshistorik för råmark. Förhoppningen var att denna transaktionshistorik skulle kunna bidra till skapandet av ett ortsprismaterial. Då materialet visat sig vara allt för knappt, bidrog insamlingsprocessen istället till att ett klargörande av vilka faktorerna är som gör skapandet av ett sådant ortsprismaterial problematiskt. Dessa faktorer har delvis också identifierats genom själva intervjuerna. Intervjuerna har också i mer direkt form, bidragit till svar på hur markexploateringsföretagen arbetar och agerar.

I kort kan man säga att de slutsatser som gjorts, är att vi i dagsläget befinner oss ganska långt ifrån ett skapande av ett ortsprismaterial. Detta beror på att marknadsklimatet för stunden är sällsynt illa. Den nyligen passerade finanskrisen sätter fortfarande sina spår på transaktionsvolymerna. Dessutom har den också medfört ett mer restriktivt beteende hos markexploateringsföretagen. Framtiden ser en aning mer ljus ut, då transaktionsvolymerna troligtvis kommer att öka. Problemet med att säljarens förväntningar måste identifieras kommer dock kvarstå. För att en mer tydlig utveckling skall ske, krävs dessutom ett större risktagande hos företagen. Detta bland annat genom mindre frekvent kontakt med berörda kommuner och myndigheter. Denna kontakt beskriver dock aktörerna som behövlig i dagsläget. Mindre frekvent kontakt menar man på skulle medföra allt för stora risker.

Tillsist kan också nämnas att det ibland förekommer stora skillnader i hur företagen arbetar, agerar och ser på berörd delmarknad. Dessa skillnader har den dominerande mängden tillfrågade företag menat på inte finns. Studien har dock på flertalet områden visat på motsatsen. Skillnaderna syns inte minst vad gällande beräkningsmetoder, samt åsikterna om vad som är mest problematiskt vid investeringsanalyser.

Förord

Detta examensarbete, skrivit vid institutionen för Teknik och samhälle, avdelningen för Fastighetsvetenskap, Lunds Tekniska Högskola, avslutar mina studier till civilingenjör, med inriktning mot lantmäteri. Tiden på utbildningen har varit en utvecklande period för mig, som jag under resten av mitt liv kommer kunna se tillbaka på med värme inombords.

När jag startade studierna, under hösten 2006, kunde jag inte i min vildaste fantasi tro att resan hit skulle kännas så kort som den gjort, samt vara så underhållande som den faktiskt varit. För detta vill jag tacka mina klasskamrater och de lärare som undervisat oss. Här inte minst de som håller till på avdelningen för Fastighetsvetenskap.

Ett speciellt tack vill jag rikta till min handledare Ingemar Bengtsson, universitetslektor vid avdelningen för Fastighetsvetenskap, för goda råd, konstruktiv kritik och kloka kommentarer. Ett stort tack riktas även till Fredrik Widehov, projektledare på Nordier Property Advisors. Detta dels för den inledande tanken rörande studien, dels för många goda råd och givande diskussioner.

Lund, den 10 december 2010

Jonas Holmberg

Innehållsförteckning

<i>1 Inledning</i>	15
1.1 Bakgrund	15
1.2 Syfte	15
1.2.1 Frågeställningar.....	16
1.3 Metod.....	16
1.3.1 Avgränsningar	17
1.4 Källkritik.....	17
1.5 Målgrupp.....	18
1.6 Disposition	18
<i>2 Fastighetsmarknaden</i>	19
2.1 DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell.....	19
2.2 Residualteorin för fastighetsvärde.....	21
2.3 Konjunkturläget	21
2.3.1 Bruttonationalprodukt	22
2.3.2 Konjunkturcyklers påverkan på fastighetspriserna.....	23
2.3.3 Fastighetsmarknaden idag	23
<i>3 Allmän fastighetsvärderingsteori</i>	25
3.1 Värdebegrepp	25
3.1.1 Marknadsvärde	25
3.1.2 Avkastningsvärde	26
3.2 Värderingsmetoder	26
3.2.1 Ortsprismetoden	26
3.2.2 Nuvärdesmetoden	27
3.2.3 Produktionskostnadsmetoden.....	28
<i>4 Fastighetsvärderingsteori för exploateringsbar mark</i>	29
4.1 Begreppsutredning.....	29

Marknaden för råmarksfastigheter

4.2 Värderingsteori och värderingsmodeller	29
4.2.1 Binomialmodellen	31
4.2.2 Samuelson-McKean's evighetsmodell.....	34
4.2.3 Investeringsanalys för markexploateringsfastigheter.....	35
<i>5 Försäljning av fastighet som fast egendom eller som lös egendom genom paketering</i>	<i>45</i>
5.1 Försäljning av fastighet i form av fast egendom.....	45
5.1.1 Stämpelskatt	45
5.1.2 Kapitalvinstskatt.....	46
5.2 Försäljning av fastighet i form av lös egendom	46
5.2.1 Bildande av dotterbolag.....	47
5.2.2 Försäljning av fastigheten till det nybildade dotterbolaget.....	47
5.2.3 Försäljning av näringsbetingade andelar i dotterbolaget	48
5.3 Jämförelse av de två tillvägagångssätten vid försäljning av en kommersiell fastighet	48
<i>6 Förutsättningar</i>	<i>51</i>
<i>7 Ortsprisanalyser</i>	<i>55</i>
7.1 Klargörande av markens värdeutveckling under råmarksförloppet	55
7.2 Faktorer som hindrar identifiering av värdeutvecklingen på råmark	56
7.2.1 Begränsad delmarknad och de senaste årens lägre aktivitet	56
7.2.2 Försäljning genom paketering i bolag	57
7.2.3 Villkor och alternativa betalningsvägar	58
7.2.4 Behov av komplexa indata	58
7.2.5 Datainsamlingsprocessen	59
7.3 Företagens syn på värdeutvecklingen under råmarksförloppet.....	59
<i>8 Så arbetar och agerar markexploateringsföretagen</i>	<i>63</i>
8.1 Vem som utför företagets investeringsanalyser	64
8.2 Samarbete med kommun och myndigheter	64
8.3 Hur investeringsanalyserna utförs	65

Marknaden för råmarksfastigheter

8.4 Hur företagen beaktar tiden innan markexploateringen är slutförd.....	67
8.5 Ortsprisundersökningars del i framtagande av reservationspris.....	67
8.6 Samarbete mellan de olika markexploateringsföretagen.....	68
8.7 Förhandling mellan avyttrare och förvärvare	69
<i>9 Analys och slutsats.....</i>	<i>71</i>
9.1 Analys av markens värdeutveckling under råmarksförloppet	71
9.1.1 Var står vi idag?.....	71
9.1.2 Vilka möjligheter finns i framtiden?.....	74
9.2 Analys av mark- och fastighetsutvecklingsföretagens arbetssätt och agerande	75
9.2.1 Samarbetsvilja och förhandlingseffektivitet	75
9.2.2 Investeringsanalyser – metoder och problematik	78
<i>10 Diskussion.....</i>	<i>85</i>
<i>11 Källförteckning</i>	<i>87</i>
11.1 Offentliga tryck	87
11.2 Litteratur, rapporter och promemorior	87
11.3 Artiklar.....	88
11.4 Elektroniska källor	88
11.5 Muntliga källor	89
11.6 E-post	90
<i>Bilaga 1: Förädlingsprocessen.....</i>	<i>91</i>

1 Inledning

1.1 Bakgrund

Kunskapen om oexploaterad marks värde i olika faser av råmarksförloppet är idag högst begränsad. Detta gäller också för exploaterad mark med förväntningar om ändrad användning. Klara metoder för att bedöma markens värde finns inte. Vidare finns endast ett fåtal aktörer med erfarenhet inom området. Efterfrågan om modeller och i ett första steg utredning och identifiering av olika faser i råmarksförloppet blir allt större.

Ett stort problem är att det sker förhållandevis få försäljningar av råmark. Vidare har huvuddelen av de senaste årens överlåtelser gjorts via bolagsförsäljningar, numera ofta i kombination med betalning med egna aktier, varför dessa köpeskillningar inte är publika. Denna överlåtelsemetod brukar normalt kallas att man paketerar fastigheten. Det är en indirekt försäljningsform. Den är helt dominerande på marknaden då den ger stora skattemässiga fördelar, bland annat i form av att säljaren befrias från kapitalvinstbeskattningen. Dessa, tillsammans med en rad andra faktorer, gör att det publika ortsprismaterialet idag är högst bristfälligt och dessutom svårtolkat.

Det fåtalet aktörer som finns på markexploateringsmarknaden är idag ganska strikta vad gällande samarbete och informationsutbyte. Detta, tillsammans med ovan nämnda, gör att en kartläggning av hur markexploateringsföretagen arbetar och agerar också är av intresse.

Val av ämne grundas i mitt intresse för fastighetsekonomi, inte minst i form av transaktioner och fastighetsvärdering. Det faktum att området är i liten grad behandlat gör det givetvis än mer intressant.

1.2 Syfte

Syftet har delvis varit att undersöka i vilken mån det nuvarande marknadsläget och de övriga påverkande faktorerna möjliggör för ortsprisanalyser. Mer specifikt rör det sig om ortsprisanalyser kopplade till råmarksköp och köp av exploaterad mark där det finns förväntningar om ändrad användning. Med övriga påverkande faktorer menas de som presenteras i kapitel 7.2 *Faktorer som hindrar identifiering av värdeutvecklingen på råmark*. En studie gällande hur markexploateringsföretagen ser på värdeutvecklingen för mark under råmarksförloppet har också gjorts.

Den andra delen av syftet har varit att utreda hur markexploateringsföretagen arbetar och agerar i stort, varför man gör så samt om man själva anser sitt arbete som effektivt.

1.2.1 Frågeställningar

Huvudfrågeställningen, vad gällande den inledande delen av syftet, lyder:

- I vilken mån möjliggör det nuvarande marknadsläget och de övriga, på delmarknaden, påverkande faktorerna för ortsprisanalyser?

Underfrågorna som satts upp för att besvara denna huvudfråga är:

- Är det möjligt att urskilja ett förhållande mellan värdena på marken i olika klassificerade faser av råmarksförloppet för olika geografiska område?
- Vilka är faktorerna som gör en identifiering av värdeutvecklingen på råmark, för tilltänkt ändamål, svår att utföra?
- Vilka är möjligheterna för att man i framtiden skall kunna identifiera en sådan värdeutveckling?
- Vad anser företagen om värdeutvecklingen under råmarksförloppet?

De frågeställningar som satts upp för att klargöra markexploateringsföretagens arbetsmetodik och agerande får ses som underfrågor, varför de inte presenteras här.

1.3 Metod

Den inledande delen av syftet har behandlats genom ett par delundersökningar. Inledningsvis har ett försök att identifiera markens värde i olika steg av råmarksförloppet gjorts. Detta för att kunna se hur värdena förhåller sig till varandra inom orten, samt om ett eventuellt sådant förhållande också går att applicera i en jämförelse mellan olika tätorter. Denna inledande studie har därefter följts upp med en kartläggning om vilka faktorerna är som gör ett sådant arbete svårt att utföra. Därefter har det också gjorts reflektioner om vad detta tyder på och om hur framtidsutsikterna ser ut. Dessutom har en avslutande delstudie om hur markexploateringsföretagen ser på värdeutvecklingen för mark under råmarksförloppet gjorts.

Den andra delen av syftet har besvarats genom en rad underfrågor. Dessa presenteras och utreds i kapitel 8 *Så arbetar och agerar markexploateringsföretagen*. I stort kan man säga att en del av frågorna berör samarbetsklimatet och hur förhandlingseffektiv marknaden är. Den andra delen av frågorna fokuserar istället på företagens investeringsanalyser. Här mer specifikt på vilka metoder man använder samt vad man anser vara problematiskt.

För att få en mer heltäckande bild av ämnet har en blandad metodik använts. Inledningsvis har en litteraturstudie gjorts för att finna den idag befintliga information som finns på området. Då man tidigare behandlat valt ämne i begränsad utsträckning, är också det befintliga litteraturutbudet begränsat. Det domineras av engelskspråkiga böcker och vetenskapliga artiklar publicerade i tidsskrifter.

För att komplettera litteraturutbudet har också flertalet intervjuer gjorts genom möten, telefonkontakt och mejlkontakt med de marknadsledande aktörerna inom ämnet och andra inlästa. Denna intervjustudie har varit grunden för den empiri som presenteras i kapitel 7 *Ortsprisanalyser* och kapitel 8 *Så arbetar och agerar markexploateringsföretagen*. Den inledande kontakten med aktörerna har direkt bidragit till att besvara samtliga frågor, med undantaget för den som berör om det är möjligt att skapa ett ortsprismaterial. En fortsatt dialog och informationsinsamling har därefter följt i syfte att samla in data gällande företagets transaktionshistorik. Datainsamlingsprocessen har innefattat både publika försäljningar och bolagsförsäljningar. Den har även bidragit till ökad förståelse för vilka faktorerna är som gör ortsprisanalyser problematiska att utföra.

Genom Nordier Property Advisors¹ anordnades de inledande mötena. Dessa har sedan bidragit till att fler företag kunnat knytas till studien.

Den inledande litteraturstudien har sedan i vissa avseenden jämförts och används i analysen rörande empirin.

1.3.1 Avgränsningar

Då en undersökning av hela den svenska marknaden inte varit möjlig inom arbetets tidsram, har denna rapport fokuserat på ett fåtal utvalda delmarknader. Detta både sett till fastighetstyp, antalet tillfrågade markexploateringsföretag och geografisk avgränsning.

Den fastighetstyp som behandlas är bostadsgruppen i form av bostadsrättsfastigheter och småhusfastigheter (villa-, radhus- och kedjehusfastigheter).

Val av företag för den intervjustudie som gjorts grundar sig i en lista innehållande de största aktörerna, vilken sammanställts efter en kartläggning av dagspress och aktuell fastighetspress. Denna lista har sedan uppdaterats genom att de intervjuade aktörerna fått säga sitt.

Geografisk avgränsning för datainsamlingsprocessen gjordes i form av att Öresundsregionens större tätorter med högst transaktionsvolym undersöktes. Dessa är: Malmö, Helsingborg och Lund. Städerna valdes ut då de är att anses som ledande delmarknader i Öresundsregionen.

1.4 Källkritik

Informationen inom ämnet är begränsad. Engelskspråkig litteratur är dominerande på området. Utöver detta är intervjuer med de marknadsledande aktörerna den främsta källan till information för studien. Dessa aktörer har sina egenintressen att bevara vid genomförda intervjuer. Detta gör att deras svar ibland kan vara av aningen subjektiv

¹ Widehov, F. 2010-08-01.

art. Denna form av informationskälla kan i vissa fall också fått som följd att missförstånd uppstått. Detta är givetvis viktigt att ha i åtanke när man studerar materialet.

1.5 Målgrupp

Studien riktar sig till de som har intresse i värdering av markexploateringsfastigheter. Bland intressentgrupperna kan nämnas de stora markexploateringsföretagen, fastighetsrådgivare, kommuner och kreditinstitut.

1.6 Disposition

Kapitel 1 – Inledning: En inledande beskrivning om arbetet i stort.

Kapitel 2 – Fastighetsmarknaden: Teoretiskt kapitel om hur fastighetsmarknaden ser ut idag och vilka faktorer som påverkar den.

Kapitel 3 – Allmän fastighetsvärderingsteori: Teoretiskt kapitel berörande den allmänna värderingsteori som används idag.

Kapitel 4 – Fastighetsvärderingsteori för exploateringsbar mark: Teoretiskt kapitel som tar upp de värderingsteorier och metoder som finns presenterade i teorin gällande markexploateringsfastigheter.

Kapitel 5 – Försäljning av fastighet som fast egendom eller som lös egendom genom paketering: Teoretiskt kapitel om de två dominerande försäljningsformerna av fastigheter på dagens marknad.

Kapitel 6 – Förutsättningar: Kapitel angående de förutsättningar som satts upp för den utredande delen, innehållande en kort presentation av de tillfrågade företagen.

Kapitel 7 – Ortsprisanalyser: Empiriskt kapitel om i vilken mån det nuvarande marknadsläget och de övriga påverkande faktorerna möjliggör för ortsprisanalyser.

Kapitel 8 – Så arbetar och agerar markexploateringsföretagen: Empiriskt kapitel om företagens sätt att arbeta och agera på berörd delmarknad.

Kapitel 9 – Analys och slutsats: Kapitel analyserande empirin presenterad i kapitel 7 och kapitel 8. Slutsatser presenteras också.

Kapitel 10 – Diskussion: Diskussion kring det som berörts i studien.

Kapitel 11 – Källförteckning: Presentation av de källor som använts i arbetet.

2 Fastighetsmarknaden

Fastighetsmarknaden är en del av den totala kapitalmarknaden, varför den till viss del följer den ekonomiska utvecklingen i stort. Reaktionen på ekonomiska konjunktursvängningarna tenderar att ske med visst eftersläp på fastighetsmarknaden. Detta beror på att fastighetsmarknaden är en del av den privata kapitalmarknaden. Med detta menas att transaktioner sker mellan enskilda aktörer som själva tar kontakt och förhandlar med varandra. Skillnaden är här stor om man jämför med exempelvis aktiemarknaden, vilken är en del av den publika kapitalmarknaden. På denna gör enskilda aktörer normalt inte affärer, utan flertalet aktörer handlar istället med mindre homogena delar av tillgången. Publika marknader är mer effektiva i det avseendet att det går snabbt att sälja sina enheter, då transaktionskostnaderna alltså är låga. På den privata marknaden är processen normalt mer långdragen då tillgången vanligtvis säljs som en stor enhet, exempelvis fastigheter, varför överlåtelsepriserna är generellt sett högre. Vidare skall köpare och säljare ”finna varandra” och sedan förhandla. Storleken på tillgångarna gör också att de är mer unika i sin utformning än vad tillgångarna på den publika marknaden är. Transaktionshistorik blir därför mer svårbedömd. Färre och mer omfattande transaktioner leder också till sämre publik information och högre transaktionskostnader.²

Nedan presenteras en del teorier och modeller som beskriver fastighetsmarknadens uppbyggnad och vad som menas med begreppet fastighetsvärde. Därefter följer en genomgång om hur man mäter konjunktursvängningar och hur dessa påverkar fastighetspriserna, samt hur fastighetsmarknaden ser ut idag.

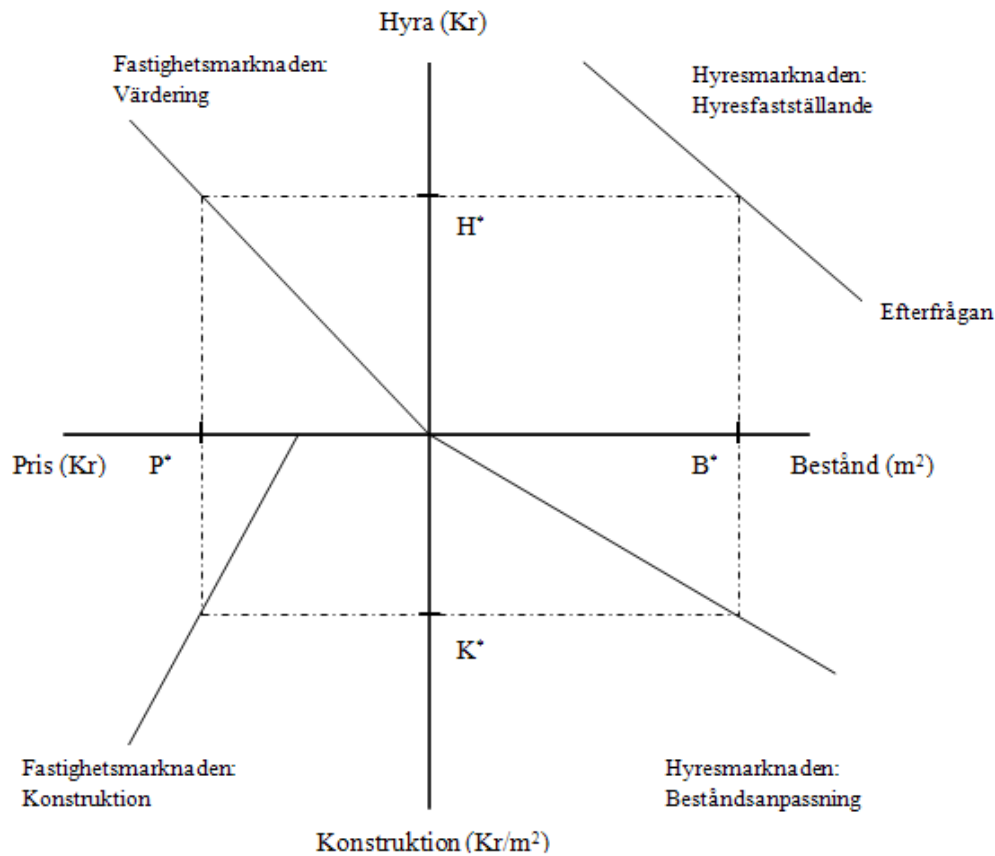
2.1 DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell³

DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell är en teoretisk modell som beskriver sambandet mellan lokalhyresmarknaden och fastighetsmarknaden. Modellen brukar beskrivas i form av ett diagram där fyra binära samband tillsammans bildar DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsdiagram;

² Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 11-16

³ DiPasquale, D, Wheaton, W. 1992 s. 185-190

Marknaden för råmarksfastigheter



Figur 2.1 DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell⁴

Detta diagram är intressant då man vill studera effekten på den långsiktiga jämvikten inom och även utanför lokalhyresmarknaden och fastighetsmarknaden. Teorin kring att långsiktig jämvikt kan uppnås på fastighetsmarknaden, bygger på ett antagande om att utbudet på tillgänglig lokalyta kan anpassas efter den efterfrågan som finns. I diagrammet representeras jämvikten av den streckade rektangeln, vars hörn återfinns i varsin kvadrant. Skärningspunkterna mellan den streckade rektangelns sidor och de olika axlarna representerar jämviktsläget för hyresnivå, fastighetsvärde, graden av nyproduktion och stocken av lokalyta (befintligt bestånd).

Den nordöstra kvadranten beskriver sambandet mellan det befintliga beståndet, i form av uthyrningsbar area, mätt i kvadratmeter, och hyresnivån, sett till kronor per kvadratmeter, på hyresmarknaden. Den dragna linjen beskriver alltså marknadens efterfrågan på lokalyta vid olika hyresnivåer.

Den nordvästra kvadranten berör fastighetsmarknaden i form av hur fastigheternas värden förhåller sig till olika hyresnivåer. Båda axlarna presenteras i måttet kronor

⁴ DiPasquale, D, Wheaton, W. 1992 s. 188

per kvadratmeter. Linjen i denna kvadrant beskriver därmed avkastningskravet för fastigheterna.

Den sydvästra kvadranten beskriver hur fastighetsvärdena, sett i kronor per kvadratmeter, påverkas av den nybyggnation som sker, mätt i antalet kvadratmeter. Linjen i det sydvästra binära sambandet beskriver därför hur hög aktiviteten är vad gällande nybyggnation.

Den sydvästra kvadranten beskriver det befintliga beståndet av uthyrningsbar areas påverkan på nybyggnationen. Båda axlarna beskriver faktiska mått och presenteras i form av kvadratmeter. Linjen i kvadranten beskriver därför genomsnittsnivån på nybyggnation, sett till det befintliga beståndet av uthyrningsbar lokalyta. En brantare lutning på linjen betyder därför att förslitningen är hög. Vidare innebär en större mängd uthyrningsbar area att mer ersättningsbyggnation krävs.

2.2 Residualteorin för fastighetsvärde⁵

Fastigheter är en form av produktionsfaktor vars pris bestäms av marknadens efterfrågan. Med detta tankesätt kan man beskriva fastigheters värde. Värdet på fastigheten uppkommer eftersom att fastigheterna behövs för att uppföra byggnader, vilka används för produktion som exempelvis boende, tjänster och varor. Den faktor som till stor del beskriver värdet på en fastighet är dess läge. I det närmaste identiskt utformade fastigheter är olika mycket värda beroende på var de finns lokaliserade.

Residualteorin bygger på ett antagande om att det finns fyra produktionsfaktorer. Dessa är mark i form av fastigheter, kapital, arbetskraft och naturresurser. De tre sistnämnda är mobila i sin form. Med detta menas att de måste bli betalda i form av marknadsmässig ersättning. Blir de inte marknadsmässigt ersatta kan de flytta på sig till en annan plats där de får bättre betalt. Produktionsfaktorn mark skiljer sig åt från övriga tre produktionsfaktorer i det avseendet att den inte är mobil. En fastighet kan inte byta plats utan har sitt läge vilket lägger grunden för dess avkastning. Enligt residualteorin kan man beräkna vad man maximalt kan betala för marken genom att först betala för de tre övriga produktionsfaktorerna. Det som då blir över – residualen – kan sedan användas för att betala för marken som produktionen sker på.

2.3 Konjunkturläget

Fastighetsmarknaden påverkas av de ekonomiska konjunktursvängningarna i stort, även om reaktionen normalt sker med visst eftersläp. Dessa konjunktursvängningar kan mätas på olika sätt. Ett sätt är att studera ett lands bruttonationalprodukt (BNP).⁶ Nedan följer först en genomgång av hur man mäter de ekonomiska konjunktursvängningarna med hjälp av BNP. Därefter följer en förklaring på hur

⁵ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 60-62

⁶ Fregert, K, Jonung, L. 2010 s. 277-279

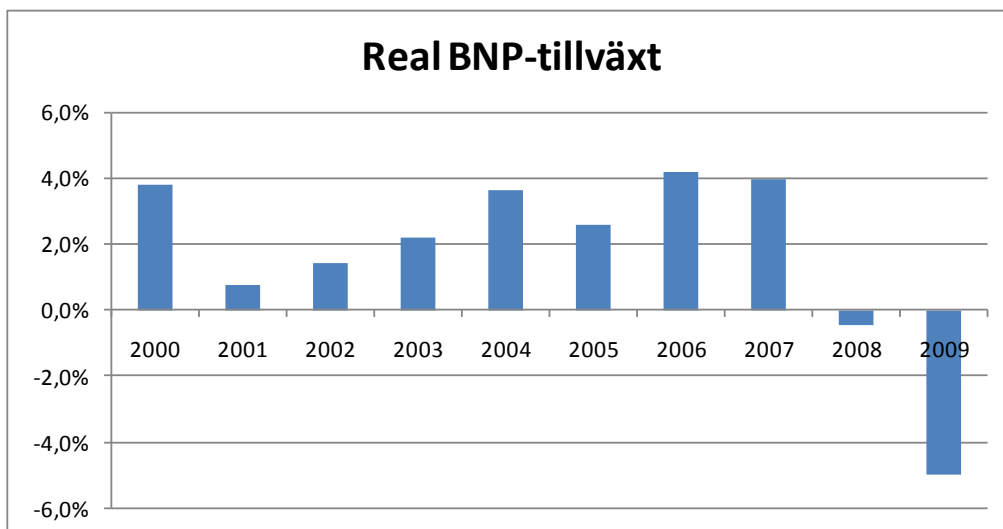
fastighetspriserna påverkas av en lågkonjunktur/högkonjunktur, samt en kort beskrivning av hur fastighetsmarknaden ser ut idag.

2.3.1 Bruttonationalprodukt

BNP brukar sägas vara marknadsvärdet av alla färdiga varor och tjänster som produceras i land under en viss tidsperiod. Allt som förädlas för att senare säljas räknas inte till BNP, då detta mått endast inkluderar färdiga varor och tjänster. Anledningen till detta är att undvika att ta med vissa varor och tjänster mer än en gång i beräkningarna.

BNP presenteras i olika mått. När man talar om nominell BNP rör det sig om det man kallar för BNP i rörliga priser. Detta mått är inte särskilt användbart då jämförelser över tiden blir svåra att utföra. För att göra dessa jämförelser möjliga brukar man undersöka den reala BNP-utvecklingen. Här tar man hänsyn till inflationen genom att dividera det faktiska BNP med lämpligt prisindex. Real BNP kallas också för BNP i fasta priser.

Den procentuella tillväxten i BNP brukar benämnas som BNP-tillväxt. Som en följd av detta brukar den procentuella förändringen i real BNP benämnas som real BNP-tillväxt. Den reala BNP-tillväxten blir då ett mått på hur mycket landets ekonomi har vuxit under den tidsperiod som studeras när effekten av prisutvecklingen för samma tidsperiod tagits bort.⁷ Diagrammet nedan visar den reala BNP-utvecklingen mellan åren 2000-2009. Varje stapel beskriver här den procentuella utvecklingen i real BNP-tillväxt sett till föregående år:



Figur 2.2 Real BNP-tillväxt⁸

⁷ Fregert, K, Jonung, L. 2010 s. 54-62

⁸ Statistiska Centralbyrån. *Data, diagram för utskrift och mer information om statistiken (151 kB)*. Tillgänglig på: <http://www.scb.se/>. Hämtad: 2010-10-18.

Då man undersöker diagrammet kan man urskilja cykler, så kallade konjunkturcykler. Under vissa perioder är tillväxten hög, varför man då kallar det för högkonjunktur. Andra perioder är tillväxten betydligt lägre, varav det benämns som en lågkonjunktur.⁹

2.3.2 Konjunkturcyklers påverkan på fastighetspriserna

Precis som nämndes i kapitel 2.3.1 *Bruttonationalprodukt*, kan man använda BNP för att utläsa när det är lågkonjunktur respektive högkonjunktur.

Lågkonjunktur kännetecknas av att efterfrågan på varor och tjänster är lägre än den potentiella produktionen av dessa. Lägre efterfrågan leder till minskad produktion, vilket i sin tur leder till minskade inkomster. Detta gör att det blir mindre över till att betala hyra. Sett ur residualteorins synsätt blir det mindre över till den immobila produktionsfaktorn mark, efter att de mobila faktorerna betalats.¹⁰

Sämre ekonomi i företagen medför ökad arbetslöshet, vilket gör att företagen efterfrågar mindre lokalyta. Enligt DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell leder minskad efterfrågan till lägre hyresnivåer. Detta i sin tur gör att avkastningskraven för olika investeringsprojekt ökar och fastighetspriserna därmed sjunker. Viktigt här är att man inte tar de ökade avkastningskraven för givet. Riksbankens möjlighet att styra marknaden genom reglering av reporäntan, ofta kallad styrräntan, gör att avkastningskraven under lågkonjunktur kan få motsatt utveckling. Detta skulle då innebära ökade priser på fastigheter.

Talar man istället om högkonjunktur får hela den ovan beskrivna processen motsatt mönster. Högre efterfrågan på varor och tjänster leder till viss ökning i produktion och därmed ökade inkomster. Detta leder i sin tur till att företagen expanderar och fler arbetsmöjligheter skapas. Med tiden erbjuds därför mer lokalyta, vilket leder till sänkta avkastningskrav och högre fastighetspriser. Även här har Riksbanken möjlighet att styra utvecklingen med hjälp av reporäntan, vilket hela tiden görs för att uppnå sitt inflationsmål. Inflationsmålet är idag 2 % årligen.¹¹

2.3.3 Fastighetsmarknaden idag¹²

Under 2010 har fastighetsmarknaden haft en positiv utveckling. I Sverige finns idag en ökad tro om att konjunkturutvecklingen kommer vara positiv under stundande tider. De finansiella marknaderna har också stärkts. Även transaktionsvolymerna har ökat, delvis för att de utländska investerarna återigen överväger att investera och faktiskt investerar på den svenska fastighetsmarknaden. Främst beror det dock på den

⁹ Fregert, K, Jonung, L. 2010 s. 277-279

¹⁰ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 60-62

¹¹ Se kapitel 2.1 *DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell*, Sveriges Riksbank. *Målet för penningpolitiken*. Tillgänglig på:
<http://www.riksbank.se/templates/SectionStart.aspx?id=8717>. Hämtad: 2010-10-17.

¹² NAI Svefa. 2010 s. 4-5

Marknaden för råmarksfastigheter

ökade aktiviteten bland inhemska aktörer. De större transaktionsvolymerna är ett implicit tecken på att kreditmarknaden fungerar bättre igen.

Trots dessa många positiva tecken handlar fortfarande många finansiärer och investerare med stor försiktighet på den svenska fastighetsmarknaden. Detta ses bland annat i det faktum att det främst är bostadsfastigheter och kvalitetsobjekt vad gällande kommersiella fastigheter som omsätts. Det ekonomiska läget medför också att en viss risk finns för att fastighetsinvesteringarnas för stunden mycket positiva inställning kommer avta en aning. Detta skulle troligtvis få till följd att riskdifferensen mellan fastighetsobjekt med olika kvalitet skulle fortsätta att öka.

De fastighetstyper där omsättningen ökat visar på en nedgång i direktavkastningsnivåer. Denna utveckling urskiljs mest tydligt i storstadsområdena och där omkringliggande områden. Prognoser för den närmast kommande tiden är att denna utveckling består.

Även hyresmarknaden visar tydliga tecken på en återhämtning. Också här är signalerna starkast vad gäller storstäderna.

3 Allmän fastighetsvärderingsteori

3.1 Värdebegrepp

Nedan görs en kortare beskrivning av relevanta begrepp inom ämnet allmän värderingsteori.

3.1.1 Marknadsvärde

Begreppet marknadsvärde är kopplat till den typen av värderingssituationer som kallas överlåtelsesituationer. Då marknadsvärdet skall beskriva det mest sannolika priset vid en försäljning på en fri och öppen fastighetsmarknad, vid en speciellt angiven tidpunkt, är det viktigt att det bedöms lika oberoende betraktaren.¹³ Detta faktum ställer också krav på att det finns någon form av gemensam definition. En definition, som antagits av EU i ett direktiv (Direktiv 91/674 artikel 49) för årsredovisning inom försäkringsbolagen, lyder som följer:

“Market value shall mean the price at which land and buildings could be sold under private contract between a willing seller and an arm’s length buyer on the date of valuation, it being assumed that the property is publicly exposed to the market, that market conditions permit orderly disposal and that a normal period, having regarded to the nature of property, is available for the negotiation of the sale.”

Ytterligare en definition, representativ för europeisk standard, är använd av The International Valuation Standards Committee (IVSC) och European Valuation Standard 2000 (EVS 2000), antagen av The European Group of Valuers’ Associations (TEGoVA), lyder:

“Market value is defined as the estimated amount for which a property should exchange on the date of valuation between a willing buyer and a willing seller in an arm’s length transaction after proper marketing wherein the parties had each acted knowledgeably, prudently and without compulsion.”¹⁴

Marknadsvärdet beskriver inte det faktiska priset, utan endast det mest sannolika priset vid en viss i förhand uttalad tidpunkt i framtiden. Därför är begreppet också behäftat med viss osäkerhet. Flertalet undersökningar gjorda i Sverige och utomlands visar på att ett osäkerhetsintervall om ungefär 10 % förväntas av marknaden. Alltså att de faktiska priserna kan vara både 5 % högre och 5 % lägre än marknadsvärdet. Specifika fall kan avvika än mer.¹⁵

¹³ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet. 2008 s. 4-6

¹⁴ Nordlund, B. 2008 s. 40

¹⁵ Ibid. s. 93

3.1.2 Avkastningsvärde¹⁶

Avkastningsvärdet förknippas främst med den typen av värderingssituationer som kallas innehavssituationer. Detta eftersom att det är ett mått som främst förknippas med kommersiella fastigheter, då dessa är avkastningsbärande. I nära förhållande till begreppet står också det individuella avkastningsvärdet, vilket är knutet till ett visst företag eller till och med till en viss person. Här spelar företagets eller personens beskattningssituation och finansieringsupplägg, samt kunskap på området stor roll för vad avkastningsvärdet får för storlek. Det är alltså individens mer eller mindre unika förutsättningar – dess ”nyttofunktion” - som blir avgörande för avkastningsvärdet.

Kopplingen mellan avkastningsvärde och det faktiska priset förhåller sig inte likadant som kopplingen mellan det faktiska priset och marknadsvärdet gör. Marknadsvärdet skall beskriva det mest sannolika priset på en öppen fastighetsmarknad, vid en speciellt angiven tidpunkt. Avkastningsvärdet och priset beror istället på varandra. Det priset en investerare betalar för en fastighet blir avgörande för dennes avkastning, då kassaflödet beror på investeringens storlek. Omvänt beror en investerares reservationspris på det avkastningskrav denna valt att ha.

3.2 Värderingsmetoder

Avsikten med att utföra en fastighetsvärdering är att bedöma marknadsvärdet eller avkastningsvärdet för värderingsobjektet. I fastighetsvärderingssammanhang talar man i stort om tre huvudmetoder:

- Ortsprismetoden
- Nuvärdesmetoden
- Produktionskostnadsmetoden

De tre metoderna kan i sin tur delas upp i flertalet olika beräkningsmodeller.¹⁷ Nedan följer en kortare genomgång av de tre huvudmetoderna.

3.2.1 Ortsprismetoden¹⁸

Denna värderingsmetod tillämpas idag på flertalet typer av fastigheter. Vid småhusvärdering är det den helt dominerande metoden. Den används även ofta vid värdering av kommersiella fastigheter, inte ovanligt i kombination med nuvärdesmetoden. Metoden går ut på att liknade fastigheter i värderingsobjektets närområde undersöks. Att begränsningen görs så att jämförelseobjekten återfinns på en liknande delmarknad, samt att köpen inte är gjorda för långt bak i tiden är de viktigaste kriterierna. Från den första gallringen beräknas sedan en pristrend fram.

¹⁶ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 202-204

¹⁷ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet. 2008 s. 10-11

¹⁸ Ibid. s. 51-52, 137-141

Denna appliceras senare på de köp som återstår efter andra gallringen. Den andra gallringen görs betydligt mer snäv, för att endast få kvar objekt som till stor del påminner om värderingsobjektet.

Den tidigare framräknade pristrenden appliceras på de återstående jämförelseobjekten. Dessa objekt normeras sedan till valt jämförelsemått, varefter man kan relatera dem till värderingsobjektet. Normering kan bland annat ske utifrån taxeringsvärdet, hyran och den uthyrningsbara arean. Det omräknade priset, som man får fram genom normeringen, kallas för ett nyckeltal. Några av de mer flitigt använda nyckeltalen är Kr/m^2 bruksarea, köpeskillingskoefficienten, nettokapitaliseringsprocenten och bruttokapitaliseringsfaktorn. Samtliga nyckeltal har sina fördelar och nackdelar. De två förstnämnda är enkla mått att ta fram då datainsamlingen kan ske förhållandevis smärtfritt. Dessa mått är dock mindre exakta än de två sistnämnda. Bruttokapitaliseringsfaktorn och nettokapitaliseringsprocenten är bättre mått i teorin, men betydligt svårare att samla in data till. Bruttohyrorna kan fås ut genom taxeringen, vilket dock medför ett eftersläp i tiden. Nettokapitaliseringsprocenten blir ett aningen osäkrare mått då framtagande av driftnetto medför högre osäkerhet som följd av mer antagande i indata.

Tillsist görs också eventuella avdrag eller tillägg för specifikt fastighetsanknutna faktorer, som skiljer värderingsobjektet från kvarvarande jämförelseobjekt.

Ortsprismetoden är endast tillämpbar då det finns gott om kvalitativa jämförelseobjekt. Detta gör att den fungerar olika bra på olika fastighetstyper. Den är också bättre tillämpbar då det råder högkonjunktur och transaktionsvolymen är högre.

3.2.2 Nuvärdesmetoden

Nuvärdesmetoden som också kallas avkastningsmetoden, får ses som ett samlingsnamn för de metoder där en fastighets framtida nyttor diskonteras - omräknas bakåt - i tiden till vald värdetidpunkt.¹⁹ Gemensamt för dessa metoder är att de inte är lika direkta i sin form som ortsprismetoden. Detta beror på att de indata man använder i beräkningarna delvis är faktiska data, delvis prognostiserade och antagna data. Ortsprismetoden bygger i grunden istället på faktiska data. Modellerna kan både användas till att uppskatta ett marknadsvärde, samt ett individuellt avkastningsvärde. Vid framtagande av ett marknadsvärde försöker värderaren efterlikna det tankesätt som finns på den gällande fastighetsmarknaden, vilket benämns som marknadssimulering. Rör det sig istället om ett individuellt avkastningsvärde, är det den specifika uppdragsgivarens krav och bedömningar som skall vara bedömningsgrund.²⁰

Nuvärdesmetoden kan delas in i två undergrupper, nämligen kassaflödesmetoden och intäkts/Kostnadsmetoden.²¹

¹⁹ Nordlund, B. 2008 s. 40

²⁰ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet. 2008 s. 52.53

²¹ Ibid. s. 142-143

3.2.3 Produktionskostnadsmetoden

Produktionskostnader är inte direkt jämförbara med begreppet värde. Enligt värdeteorins grunder uppkommer ett ekonomiskt värde först då det finns ett behov av tillgången, då den är överlåtbar, finns i begränsad mängd och då det finns en rätt till att äga den. Produktionskostnaden för en byggnad som upprättas på en fastighet, beskriver därför endast en betydande del av fastighetens totala ekonomiska värde. Metoden är egentligen av störst intresse då en bedömning om vad som är ett skäligt markvärde skall göras.²²

Även om fastighetens värde och produktionskostnaden inte är att likställa står de i nära relation till varandra. På grund av detta används produktionskostnadsmetoden idag till viss del. Metoden i sig består av tre delmoment. I ett första stadium bedömer man återanskaffningskostnaden för att uppföra en ny likadan byggnad. Därefter sker en reducering av värdet för den värdeminskning som ålder och slitage medfört, vilket ger en det tekniska nuvärdet. Till det tekniska nuvärdet adderas sedan värdet av marken vilket vanligtvis bedöms genom ortsprisstudier. Detta ger det totala fastighetsvärdet.²³

Vid värdering av kommersiella fastigheter används produktionskostnadsmetoden normalt för att göra en kontroll och rimlighetsbedömning av andra använda värderingsmetoders resultat.²⁴

²² Persson, E. 2008 s. 292-295

²³ Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet. 2008 s. 53-54

²⁴ Ibid. s. 154

4 Fastighetsvärderingsteori för exploateringsbar mark

4.1 Begreppsutredning

För att beskriva vad som menas med benämningen ”exploateringsbar mark” kan man definiera begreppet ”markexploatering”. Begreppet innefattar all den verksamhet som krävs för att förändra markanvändningen och uppföra ny bebyggelse i ett visst område. Markexploatering är dels de åtgärder som är nödvändiga för att uppföra ny bebyggelse i någon form, dels den komplettering av bebyggelsen som sker i form av upprättande av gemensamma anordningar. Markexploateringsprocessen löper alltså från den inledande tanken och det första initiativtagandet, till dess att all ny bebyggelse är till fullo upprättad.²⁵

Flertalet enklare modeller illustrerande exploateringsbar marks värdeutveckling finns idag framtagna av företag och presenterade i litteratur inom ämnet. Modellerna skiljer sig en aning i uppbyggnad, men helhetsbilden är i stora drag delad²⁶.

Begreppet markexploateringsprocess kommer i fortsatt text delas in i två delprocesser; markutvecklingsprocessen och fastighetsutvecklingsprocessen. Med markutvecklingsprocessen menas den del av markexploateringsprocessen som sträcker sig från den inledande tanken, och det första initiativtagandet, till dess att marken övergår från råmark till råtomtmark. Fastighetsutvecklingsprocessen är i sin tur den resterande delen av markexploateringsprocessen; från det att marken blir råtomtmark tills att all ny bebyggelse är till fullo upprättad på fastigheten.

4.2 Värderingsteori och värderingsmodeller

Ägandet av råmark, eller exploateringsbar mark i någon form, där outnyttjad byggrätt finns är i praktiken fastighetsmarknadens optioner.

I grundläggande optionsteori talar man om två former av optioner, nämligen köp- och säljoptioner. Köpoptioner till viss del kan jämföras med det som ovan benämndes fastighetsmarknadens optioner. Innehavaren av en köpoption har rätten, men ej skyldigheten, att vid en viss tidpunkt köpa den underliggande tillgången för ett visst förutbestämt pris. Optionen har därför fram till lösenpriset ett värde om noll. Då värdet på den underliggande tillgången överstiger lösenpriset kommer optionens värde vara skillnaden mellan båda dessa.

Köpoptionsteorin brukar normalt relateras till aktiemarknaden. På aktiemarknaden är aktien den underliggande tillgången. Köpoptionen ger en då rätten att vid en viss

²⁵ Kalbro, T. 2007 s. 13

²⁶ Se *Bilaga 1: Förädlingsprocessen* för den modell som använts i denna studie.

tidpunkt köpa aktien för lösenpriset. Är aktiens värde vid denna tidpunkt högre än lösenpriset uppstår ett positivt värde på köptionen. Överstiger detta värdet priset för att innehava köptionen, bör den utnyttjas. När man talar om fastighetsmarknadens optioner är fastigheten den underliggande tillgången, medan konstruktionskostnaden vid berörd tidpunkt är lösenpriset. Är fastighetens värde beräknat att bli högre än konstruktionskostnaden uppstår ett positivt värde på optionen. Innan investeringen blir lönsam måste dock värdet på fastigheten överstiga konstruktionskostnaden med så mycket att också kostnaden för att innehava optionen i sig täcks. När man talar om att ha en option i form av ägandet av mark, med outnyttjad byggrätt, är detta inköpspriset för marken.²⁷

Optionspremien på mark är som högst då marken är oexploaterad. Är fastigheten redan bebyggd är optionspremien för marken lägre. Detta då man förutom en konstruktionskostnad också har en rivningskostnad och en alternativkostnad.

Den stora skillnaden mellan den finansiella köptionen och fastighetsmarknadens option som är en real option, är formen av den underliggande tillgången. Detta då värdet på finansiella optioner bestäms av de förändringar som sker i de finansiella instrumenten, såsom aktier och värdepapper, medan reala optioner har en fysisk underliggande tillgång, som exempelvis en fastighet. Detta gör att värdet på denna typ av optioner beror på den underliggande tillgångens kassaflöde. Den reala optionsmarknaden är därför inte arbitragefri, som de finansiella marknaderna.²⁸

Även tidsvariabeln skiljer finansiella optioner från reala optioner. I fallet med aktien brukar där finnas ett datum då optionen senast får utnyttjas. Real optioner, såsom fastighetsmarknadens optioner, har ingen sådan tidsbarriär. Marken kan bebyggas närsomhelst, bortsett från då det finns eventuella planbestämmelser om tidsbegränsade byggrätter.²⁹ Optionsformen, där optionen kan utnyttjas närsomhelst fram till en utsatt förfallodag, kallas för Amerikansk option. Finns det istället ett bestämt datum för då man får utnyttja optionen, kallas optionen för en Europeisk option.³⁰

Utifrån teorin presenterad ovan finns idag ett par metoder framtagna för att bedöma huruvida innehavaren skall utnyttja sin option, i form av markinnehavet, alternativt vänta för att vinstmaximera. Då man talar om reala optioner i form av fastighetsmarknadens optioner talar man ofta om binomialmodellen och Samuelson-Mckean's klassiska evighetsmodell. Nedan redogörs översiktligt för hur dessa modeller tillämpas för vinstmaximerande beräkningar på markinnehav.³¹ Därefter följer ett kapitel berörande investeringsanalys för markexploateringsfastigheter. Här ligger fokus på den fas där den framtida markexploateraren inte har marken i sin

²⁷ Gunnelin, Å. 2008 s. 427-429

²⁸ Smit, Han T. j., Trigeorgis, L. 2004 s. 98-99

²⁹ Gunnelin, Å. 2008 s. 428-429

³⁰ Trigeorgis, L. 1996 s. 69

³¹ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 734, 744

besittning och därför behöver undersöka om han skall investera i fastigheten och i sådant fall vad han är beredd att betala för den.

4.2.1 Binomialmodellen

Binomialmodeller är en form av numeriska prismodeller. Den binomialmodell som presenteras i teorin för vinstmaximerande beräkningar på fastighetsmarknadens optioner är av den primitivare uppbyggnadsformen. Man delar här in tiden i två diskreta tidpunkter, tidpunkt noll samt tidpunkt ett. Mellan dessa två tidpunkter kan optionens värde antingen stiga i värde med en viss sannolikhet, p , eller minska med en faktor, $1-p$.³² Storleken på p beror på volatiliteten på fastigheten, σ_u .³³ Volatiliteten är ett spridningsmått för den enskilda fastigheten och uppskattas enklast med hjälp av historiska data, där standardavvikelsen används. En högre standardavvikelse ger ett högre värde på p , vilket också ger en högre sannolikhet för att optionens värde kommer att stiga.³⁴ Med hjälp av de två möjliga utfallen och sannolikheten för att respektive utfall skall inträffa, beräknas det förväntade värdet av att bygga vid tidpunkten ett. Detta värde nuvärdesberäknas därefter för att kunna jämföras med det förväntade värdet av att bygga idag. Beräkningarna görs efter följande upplägg:

- Man har till en början indata som säger vad den färdigutvecklade fastigheten skulle vara värd idag, V_0 , samt vad konstruktionskostnaden, K_0 , skulle vara. Med hjälp av dessa indata kan man beräkna värdet av att bebygga fastigheten idag, PV_0 :

$$V_0 - K_0 = PV_0$$

- Nästa steg är att räkna ut vad det förväntade värdet av optionen blir för det positiva utfallet, C_p , och för det negativa utfallet, C_d , vid tidpunkten ett. För att dessa skall kunna beräknas görs en bedömning av vad den färdigutvecklade fastigheten skulle vara värd vid tidpunkten ett för det positiva utfallet, V_p , och det negativa utfallet, V_d , samt vad konstruktionskostnaden vid tidpunkten ett, K_1 , skulle vara. Beräkningarna görs med hjälp av följande formler:

$$V_p - K_1 = C_p$$

$$V_d - K_1 = C_d$$

- Med hjälp av ovan framtagna optionsvärden och den bedömda sannolikheten för respektive utfall beräknas sedan det samlade förväntningsvärdet av optionen för tidpunkten ett, C_1 :

$$(P * C_p) + ((1 - P) * C_d) = C_1$$

³² Smit, Han T. j., Trigeorgis, L. 2004 s. 106-107

³³ Trigeorgis, L. 1996 s. 71

³⁴ Figlewski, S. 2004 s. 22-26

- Är C_d negativt sätts det till noll, då man inte har krav på sig att bygga, vilket istället ger formeln följande utformning:

$$P * C_p = C_1$$

- Därefter nuvärdesberäknar man C_1 för att sedan jämföra detta värde med det förväntade optionsvärdet av att bygga idag. Detta görs genom att C_1 divideras med projektets kalkylränta, r_k , vilket också kan beskrivas som avkastningskravet på exploateringsprojektet:

$$C_1 / (1 + r_k) = C_0$$

- I ett sista steg beräknar man sedan ut optionspremien. Är optionspremien positiv är nettonuvärdet av att bebygga marken idag, NPV_0 , som följd negativt:

$$PV_0 - C_0 = NPV_0$$

Avkastningskravet på exploateringsprojektet är svårt att uppskatta. Generellt sett är det dock ganska högt, då också risken att investera i mark är hög. Problemet med den höga osäkerheten för r_k kan lösas genom ett arbitrageresonemang eller genom en säkerhetsekvivalent värderingsprocedur. De två tillvägagångssätten presenteras kort nedan.³⁵

Arbitrageresonemang

Detta tillvägagångssätt bygger på en del mer eller mindre realistiska antagande. I synnerhet görs ett antagande då man i modellen förutsätter att marknaden är fullständig och "friktionslös" att starta. Detta innebär att en investerare kan sälja och köpa utan några transaktionskostnader och utan begränsningar i kvantitet av tre olika tillgångar. Dessa är mark, bebyggda fastigheter och obligationer. Även så kallade "blankningar" ("shorts ales")³⁶ är möjliga att utföra. I verkligheten är detta inte möjligt på fastighetsmarknaden.

Vidare antages att man kan observera avkastningskravet för riskfria obligationer, r_f , och avkastningskravet för bebyggda fastigheter, r_u , som exempelvis en kontorsbyggnad som kan upprättas på den marken man besitter.³⁷ För att räkna ut det nuvärdesberäknade förväntningsvärdet av att bygga vid tidpunkten ett, C_0 , skapar man en "replikerande portfölj". Med detta menas att man bestämmer det nuvärdesberäknade förväntningsvärdet för tidpunkten ett, genom att skapa ett annat

³⁵ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 731-734

³⁶ I kort går en "blankning" ut på att man säljer tillgången innan man har köpt den. För att göra detta möjligt lånar man tillgången som man i ett senare skede köper tillbaka (alternativt skaffar fram en identisk vara) och återlämnar.

³⁷ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 734-737

värde med samma egenskaper. Detta blir då blir riktvärdet vid värdebestämningen. Formeln för den ”replikerande portföljen” ser ut som följer:

$$N * PV(V_1) - B = C_0$$

Där:

$$PV(V_1) = V_1 / (1 + r_u) = (P * V_p) + ((1 - P) * V_d) / (1 + r_u)$$

$$N = (C_p - C_d) / (V_p - V_d)$$

$$B = ((N * V_d) - C_d) / (1 + r_f)$$

V_1 är alltså det samlade förväntningsvärdet av den färdigbebyggda fastigheten vid tidpunkten ett. N representerar förhållandet mellan den differens som uppkommer mellan det positiva förväntningsvärdet av optionen vid tidpunkten ett och det negativa utfallet, samt den differens som uppkommer mellan det positiva utfallet för av vad den färdigutvecklade fastigheten skulle vara värd vid tidpunkten ett och det negativa utfallet. Annorlunda uttryckt att undersökt portfölj behöver bestå av N delar av den underliggande tillgången för att en option skall replikeras. B beskriver storleken på lånet - det negativa obligationsvärdet.

På samma sätt som den ”replikerande portföljen” användes för att ta fram det nuvärdesberäknade förväntningsvärdet av att bygga vid tidpunkten ett, kan man också beräkna den förväntade nettovinsten för det positiva och det negativa utfallet vid tidpunkten ett:

$$(N * V_p) - ((1 + r_f) * B) = C_p$$

$$(N * V_d) - ((1 + r_f) * B) = C_d$$

Vidare kan man nu också beräkna avkastningskravet på exploateringsprojektet, r_k :

$$C_1 / C_0 = r_k^{38}$$

Säkerhetsekvivalent värderingsprocedur

För att använda sig av traditionella riskjusterande diskonteringsstrategier krävs det att man med god noggrannhet kan uppskatta avkastningskravet på berört exploateringsprojekt, r_k . Genom den säkerhetsekvivalenta värderingsproceduren kommer man runt detta problem genom att bestämma det faktiska värdet på r_k .

Grunden för modellen är att man beskriver avkastningskravet för bebyggda fastigheter, r_u , som summan av avkastningskravet för riskfria obligationer, r_f , och marknadens krav på riskpremie för den förväntade totala avkastningen för investeringen, RP_u :

$$r_f + RP_u = r_u$$

³⁸ Trigeorgis, L. 1996 s. 72-76

Modellen bygger vidare på att man antager att RP_u är proportionell mot risken i investeringen. Denna mäts som den procentuella spridningen av värdeförändringen mellan tidpunkten noll och ett. Detta ger att riskpremien per riskenhet (också benämnd riskpriset), r_p , är:

$$\begin{aligned} (r_u - r_f) / ((V_p - V_d) / C_1) &= RP_u / ((V_p - V_d) / C_1) = RP_u / ((V_p / C_1) - \\ (V_d / C_1)) &= RP_u / (V_p\% - V_d\%) = r_p \end{aligned}$$

Med detta som grund kan sedan den generella säkerhetsekvivalenta formeln för optionsvärdering i binomialsammanhang tas fram:

$$(C_1 - ((C_p - C_d) * r_p)) / (1 + r_f) = C_0$$

Och precis som i arbitrageresonemanget kan man nu beräkna avkastningskravet på exploateringsprojektet, r_k :

$$C_1 / C_0 = r_k^{39}$$

Binomialmodellens användbarhet

Grunden för både arbitrageresonemanget och den säkerhetsekvivalenta värderingsproceduren bygger på en begränsning i form av den enkelperiodiska binomialkonstruktionen. Modellerna speglar därför inte verkligheten. Detta då man i verkligheten kan få se mer än två möjliga utvecklingar i värdet av den underliggande tillgången och att tiden här är kontinuerlig. Trots detta är binomialmodellen högst användbar då den är viktig i uppbyggnaden av ett mer omfattande och verkligt optionsvärderings- och analyseringsverktyg.⁴⁰ Genom att göra varje tidperiod kort kan man närma sig kontinuerlig tid. Fogar man sedan ihop de individuella och binomiala utfallssagorna till en lång serie, kan man närma sig verkligheten. Detta sett till både kontinuerlig tidsbild och värdeutveckling på tillgången.⁴¹ Denna form av modeller kallas för "binomialträd".⁴²

Modellens stora nackdel ligger i att den endast kan tillämpas på optioner med ett utgåendedatum. Som nämnts tidigare är reala optioner, såsom fastighetsmarknadens optioner, normalt obegränsade i tiden.⁴³

4.2.2 Samuelson-Mckean's evighetsmodell

Denna modell tillämpas på optioner som är obegränsade i tiden. Evighetsmodellen bygger på samma grunder som arbitrageresonemanget och den säkerhetsekvivalenta analysen gör. Problematiken i binomialmodellen, i form av att tidsbilden inte är

³⁹ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 226-229, 738

⁴⁰ Ibid. s. 740

⁴¹ Trigeorgis, L. 1996 s. 86

⁴² Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 741-742

⁴³ Gunnelin, Å. 2008 s. 428

kontinuerlig samt att varje tidsperiod bara kan ge två olika utfall för värdeutvecklingen på fastigheten, försvinner med denna modell.⁴⁴

För att modellen skall fungera görs ett antal antagande. Dessa är att konstruktionskostnaderna är riskfria och har en konstant tillväxttakt. Vidare att avkastningarna från fastigheten är normalt fördelade. Antaganden görs också om att fastighetsmarknaden har hög effektivitet – är ”friktionsfri” – samt att marknadsvärdet för fastigheten är slumpmässigt och växer konstant med tiden.

Utöver dessa antagande krävs tre stycken ingångsparametrar. Dessa är direktavkastningen för en färdigutvecklad fastighet, r_u , spridningen för berörd fastighetstyp, σ_u , och direktavkastningen på projektets byggnationskostnader, r_b . Den sistnämnda parametern kan aningen generaliserat beskrivas som avkastningskravet för riskfria obligationer, r_f , subtraherat med inflationen för byggnationskostnaderna. Vidare måste man också ha kännedom om vad den färdigutvecklade fastigheten skulle vara värd idag, V_0 , samt vad konstruktionskostnaden, K_0 , skulle vara.

Beräkningarna utförs i tre steg:

- I det första steget beräknar man optionens elasticitet. Detta mått relaterar fastighetens värdeökning till optionens värdeökning.

$$\{r_u - r_b + (\sigma_u^2 / 2) * ((r_b - r_u - (\sigma_u^2 / 2))^2 + 2 * r_b * \sigma_u^2)^{1/2}\} / \sigma_u^2 = \eta$$

- Med hjälp av måttet på optionens elasticitet kan man sedan beräkna ett tröskelvärde för när det blir lönsamt att bebygga marken, V^* . Är V_0 högre än V^* bör man bebygga marken idag. Gäller omvänt förhållande har optionen av att äga den oexploaterade marken istället ett positivt värde. När V^* och V_0 är precis jämnstora är det optimalt att bebygga marken.

$$(K_0 * \eta) / (\eta - 1) = V^*$$

- I ett sista steg kan man nu också beräkna dagens värde på den oexploaterade marken, C_0 :

$$(V^* - K_0) * (V_0 / V^*)^\eta = C_0^{45}$$

4.2.3 Investeringsanalys för markexploateringsfastigheter

I detta kapitel ligger fokus på den fas där den framtida exploateraren inte har marken i sin besittning. På grund av detta behöver han undersöka om han skall investera i fastigheten och i sådant fall vad han är beredd att betala för den.

⁴⁴ Geltner, D, Miller, N. 2007. s. 744-745

⁴⁵ Geltner, D, Riddiough, T, Stojanovic, S. 1996 s. 24-25

För att kunna göra en rimlig investeringsanalys krävs att man sätter upp två budgetar. Den första budgetfasen berör den period som sträcker sig från då den första planeringen sker tills att den färdigbebyggda fastigheten drivs någorlunda normalt, det vill säga att det råder normala vakansförhållanden. Den andra budgetfasen berör den förvaltningsperiod som tar vid där den första perioden slutade.

I den första budgetfasen ligger fokus på kostnaden för konstruktionen av den byggnad, eller de byggnaderna, som planeras upprättas på fastigheten. Dessa kostnader brukar delas in i ”hårda kostnader” och ”mjuka kostnader”. De hårda kostnaderna är de direkt fysiska komponenterna i konstruktionsfasen, såsom markkostnader och kostnader för material. De mjuka kostnaderna är övriga kostnader i konstruktionsfasen. Dessa är bland annat finansieringskostnader och kostnader för designarbete.

Den andra budgetfasen brukar behandlas i form av framtagande av ett ettårigt prognostiserat driftnetto, istället för en kassaflödesanalys med flerårig uppbyggnad.⁴⁶

Med ovan som grund finns det idag framtaget metoder för finansierings- och investeringsanalyser. Nedan presenteras ett par av de mest flitigt använda angreppssätten.

Simple financial feasibility analysis

”Simple financial feasibility analysis” – förkortas som SFFA – kan ungefärligt översättas till ”enkel ekonomisk genomförbarhetsstudie”. Det är en sorts metod för finansieringsanalys. Metoden kan användas för att undersöka om ett begärt pris är rimligt sett till de investeringsplaner man har, eller omvänt för att se vad man som tänkbar köpare maximalt är beredd att betala för den exploateringsbara marken. Annorlunda uttryckt kan metoden användas för att antingen bedöma om ens planerade exploateringsform är möjlig på en viss fastighet, alternativt för att finna en lämplig fastighet för ens planerade exploateringsform.

Oavsett vad metoden används till att analysera, bygger den på ett antagande om att man tar ett maximalt lån där den färdigutvecklade fastigheten fungerar som säkerhet. Med detta antagande krävs ingen kunskap om kapitalmarknaden bortsett från vad som enkelt kan observeras på den kommersiella lånemarknaden; låneränta, belåningsgrad och räntetäckningskrav.

Det är en specifik fastighet som skall undersökas, för att göra en bedömning om ens planerade exploateringsform är möjlig. Då benämns metoden som ”Front-door feasibility analysis”. Angreppssättet beskrivs i figuren nedan:

⁴⁶ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 766-768

Front-door feasibility analysis

$$\begin{aligned} & \text{Förvärvskostnad för fastigheten} \\ & + \text{byggnationskostnader} \\ & = \text{total bedömd utvecklingskostnad} \\ & \quad * \text{belåningsgrad} \\ & = \text{Maximalt lånebelopp} \\ & \quad * \text{Annuitetsfaktorn} \\ & = \text{Belopp som krävs för att täcka finansiella kostnader} \\ & \quad * \text{Räntetäckningskrav} \\ & = \text{Krav på driftnettobelopp} \\ & + \text{Drift- och underhållskostnader} \\ & = \text{Effektiv bruttohyra} \\ & \quad / \text{Andelen uthyrningsbar yta} \\ & = \text{Potentiell bruttohyra} \end{aligned}$$

Figur 4.1 SFFA Front-door proceduren⁴⁷

Genom att använda detta angreppssätt får man fram en potentiell bruttohyra för den eventuella framtida färdigutvecklade fastigheten. Denna bruttohyra kan man sedan jämföra med marknadens hyresnivåer för att se om den är rimlig. Är den långt över de marknadsmässiga hyrorna är en investering troligtvis inte lönsam att göra.

Har man istället en bestämd exploateringsform och skall finna en lämplig fastighet för ens valda ändamål, benämns metoden ”Back-door feasibility analysis”. Genom metoden kan man undersöka vad man är beredd att maximalt betala för en fastighet med utgångspunkt i den bedömda framtida hyresnivån. Angreppssättet beskrivs i figuren nedan:

⁴⁷ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 771

Back-door feasibility analysis

$$\begin{aligned} & \text{Potentiell Bruttohyra} \\ & - \text{Förväntat vakansbelopp} \\ & = \text{Effektiv bruttohyra} \\ & - \text{Drift- och underhållskostnader} \\ & = \text{Driftnettobelopp} \\ & / \text{Räntetäckningskrav} \\ & = \text{Belopp som krävs för att täcka finansiella kostnader} \\ & / 12 \text{ maximala månatliga annuiteter} \\ & = \text{Maximalt lånebelopp} \\ & / \text{belåningsgrad} \\ & = \text{Maximal kostnad för utvecklingsprojektet} \\ & - \text{byggnationskostnader} \\ & = \text{Maximal betalning för marken} \end{aligned}$$

Figur 4.2 SFFA Back-door proceduren⁴⁸

Genom denna metod får du fram ett belopp som du maximalt kan betala för den ej färdigexploaterade fastigheten. Detta belopp kan man jämföra med det pris säljaren begär för fastigheten. Man kan även undersöka om den totalkostnad du beräknar för hela exploateringsprojektet är möjlig att hålla sig till.

”Simple financial feasibility analysis” används i betydande omfattning av exploateringsföretag. Detta beror till stor del på att de är enkla att behandla även om man inom företaget inte besitter djupare kunskap inom finansiell ekonomi. Studierna ger dock inte en fullständig och inte heller helt korrekt bild av ett exploateringsprojekt. Bristerna ligger i att nettonuvärdet av den tilltänkta investeringen inte beaktas, varken explicit eller implicit. Detta då studierna inte ger en ett värde på den underliggande tillgången. Resonemanget kring nettonuvärdet är nödvändigt. Detta då man med hjälp av detta kan undersöka om den planerade exploateringen leder till en bästa användning av fastigheten. Nettonuvärdet fungerar alltså inte bara som ett indirekt verktyg för att bedöma om projektet är lönsamt. Det fungerar dessutom som ett sätt att nyttomaximera användningen av den underliggande tillgången.⁴⁹

Nettonuvärdesresonemang

Resonemanget kring nettonuvärdet kan användas som ett verktyg för investeringsbedömning på ett mark- och fastighetsutvecklingsprojekt. Resonemanget

⁴⁸ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 773

⁴⁹ Ibid. s. 770-775

bygger delvis på den reala optionsmodell som tidigare beskrevs i kapitel 4.2.1 *Binomialmodellen*.

Nettonuvärdesresonemanget bygger på att man beaktar de tre tydliga skillnaderna man kan urskilja då man jämför ett mark- och fastighetsutvecklingsprojekt, med en färdigutvecklad och normalt förvaltd fastighet. En stor skillnad är att för ett exploateringsprojekt sker investeringarna utspridda över tiden, i samband med att projektet går framåt. För en fastighet som är färdigutvecklad och fullt i drift sker det endast en stor investering då man köper den. Detta gör att det i exploateringsprojekten finns en inneboende operationell hävstång. Den operationella hävstången är också grunden till nästa stora skillnad, vilken är att det under investeringsfasen föreligger stora skillnader i vilken risk investeraren tar. Under markutvecklingsfasen är risken betydligt högre än under fastighetsutvecklingsfasen, där bland annat kontrakt med hyresgäster skrivs. Fastighetsutvecklingsfasen är vidare långt mer riskfylld än den stabiliserade förvaltningsfasen. Den tredje stora skillnaden är det faktum att man under nästan samtliga exploateringsprojekt tar lån för att finansiera konstruktionen av den byggnaden, eller de byggnaderna, som skall upprättas på fastigheten.⁵⁰

Ett tänkt exploateringsprojekts nettonuvärde sett till nutid - tidpunkten noll – kan beskrivas som:

$$V_0 - K_0 = NPV_0$$

För fastigheter som är i full drift är nettonuvärdet för tidpunkten noll enkelt att beskriva då både tillgången och kostnaden för att erhålla tillgången är enkla att bedöma. För ett tilltänkt exploateringsprojekt är det klart mer komplicerat då tillgången inte finns upprättad.⁵¹

De två ingående parametrarna i beräkningen av NPV_0 för ett exploateringsprojekt; V_0 och K_0 , måste beräknas separat. För att göra detta möjligt görs bedömningar om vad fastigheten kommer ha för kassaflöde före skatt och om vad den förväntade totala avkastningen är för den färdigbebyggda fastigheten. Dessutom görs bedömningar som krävs för att beräkna kassaflödet för konstruktionskostnaderna. Vidare behövs kännedom om eventuella tidpunkter under den totala mark- och fastighetsutvecklingsprocessen då delar av fastigheten kan börja förvaltas, samt hur stora konstruktionskostnaderna är och vid vilka tidpunkter som de uppkommer. Detta då sett från tidpunkten noll. Ett antagande om att det råder full konkurrens på marknaden görs också. Detta gör att NPV_0 för en nyligen färdigutvecklad fastighet är noll. Dessutom antages samtliga avkastningar vara nominella och årliga med månadsvis sammansättning. På grund av detta kan en förväntad årlig avkastning om $X\%$ beskrivas som $X/12\%$ månadsvis.

Med ovan gjorda antagande och bedömningar kan nu V_0 beräknas:

⁵⁰ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 779-780

⁵¹ Smit, Han T. j., Trigeorgis, L. 2004 s. 103-106

Marknaden för råmarksfastigheter

$$V_{t1} / (1 + r_v)^{t1} + V_{t2} / (1 + r_v)^{t2} + \dots + V_{tx} / (1 + r_v)^{tx} = V_0$$

Där:

t_x = det antalet månader det gått, sett från tidpunkten noll, tills att en viss del av fastigheten är färdigställd och förvaltas

V_{tx} = Värdet på den del fastigheten som är färdigställd och förvaltas

r_v = den månadsvisa nominella avkastningen

V_0 för en identisk fastighet som den som utvecklas och som återfinns på samma ställe, som dock är i full drift, är aningen högre. Detta beror på att nuvärdena av de kassaflöden den färdigexploaterade fastigheten genererar, under tiden som den andra fastigheten exploateras.

Vidare kan K_0 beräknas enligt följande:

$$K_{t1} / (1 + r_{uk})^{t1} + K_{t2} / (1 + r_{uk})^{t2} + \dots + K_{tx} / (1 + r_{uk})^{tx} = K_0$$

Där:

t_x = det antalet månader det gått, sett från tidpunkten noll, tills att en viss del av konstruktionskostnaderna uppkommer

K_{tx} = Storleken på konstruktionskostnaden av den del fastigheten som är färdigställd och förvaltas

r_{uk} = den månadsvisa nominella avkastningen

En användbar approximation är att sätta r_{uk} till samma nivå som den riskfria räntan. Detta då en låg procentsats medför att man tar höjd för konstruktionskostnaderna.

Med V_0 och K_0 uppskattade kan man vidare beräkna NPV_0 av investeringen i exploateringsprojektet. Detta värde kan man sedan jämföra med ett eventuellt begärt pris för marken. Alternativt kan man använda det som ett riktvärde vid framtagande av ett individuellt reservationspris för marken. Så länge NPV_0 är större än det begärda priset, alternativt det individuella reservationspriset, är investeringen ekonomiskt försvarbar. Detta dock endast om det dessutom visar sig vara den bästa användningen av marken.

Tidigare konstaterades att den inneboende operationella hävstången i exploateringsprojekten gör att investeringar i olika exploateringsfaser medför olika stor risk. Investering i en exploateringsfastighet innebär en långt större risk än att investera i en färdigexploaterad fastighet. Högre risk gör också att investeraren kräver en högre avkastning på projektet. Nedan presenteras hur man kan beräkna skillnaden i risk för två olika typer av projekt. Olika investerare är olika riskbenägna och kan därmed med dessa metoder som grund finna det projekt som bäst lämpar dem.

Med NPV_0 av investeringen i exploateringsprojektet kan man beräkna den månadsvisa internräntan (IRR). Detta gör man genom att bryta ut internräntan ur formeln nedan, då den representerar avkastningen på ens satsade kapital;

Marknaden för råmarksfastigheter

$$-K_{t1} / (1 + \text{IRR})^{t1} + V_{t2} / (1 + \text{IRR})^{t2} + \dots + -K_{t(x-1)} / (1 + \text{IRR})^{t(x-1)} + V_{tx} / (1 + \text{IRR})^{tx} = \text{NPV}_0$$

Den månatliga nominella internräntan kan sedan beräknas om till den åliga effektiva internräntan, EAR:

$$(1 + \text{IRR})^{12} - 1 = \text{EAR}$$

Man kan jämföra den förväntade riskpremien för det tänkbara exploateringsprojektet med riskpremien för den färdigexploaterade fastigheten. Detta genom att man beräknar den åliga effektiva förväntade avkastningen, för en identisk färdigexploaterad fastighet, och den årliga effektiva riskfria räntan med samma metod. Förhållandet mellan de förväntade riskpremierna beskriver sedan också hur många gånger högre risk man tar vid investering i exploateringsprojektet, jämfört med förvaltningsobjektet.

Att beräkna ett projekts avkastningskrav, r_k , med hjälp av internräntan innebär att man gör ett par antaganden. Man antager att värdet av varje del av byggnaden som färdigställs inte realiserar förrän att byggnadsdelen är helt färdigställd. Vidare antager man att de tidpunkter man sätter upp för när konstruktionskostnaderna uppkommer överensstämmer med verkligheten. På grund av dessa antaganden finns behovet av en mer standardiserad metod för att definiera avkastningskravet för en investering i ett exploateringsprojekt. Formeln som denna metod bygger på benämns som "The cononical formula". Formeln åskådliggör förhållandet mellan marknaderna för mark- och fastighetsutveckling, bebyggda fastigheter och avtalsenligt säkerställda kassaflöden (skuldliga tillgångar);

$$(V_T - K_T) / (1 + r_k)^T = V_T / (1 + r_v)^T - K_T / (1 + r_d)^T$$

Där:

T = den tidpunkt som det tar att färdigställa byggnadsprojektet på den berörda fastigheten
 V_T = bruttovärdet av den färdigbebyggda fastigheten vid tidpunkten T
 K_T = den totala konstruktionskostnaden beräknad till tidpunkten T
 r_d = den låneränta man bedöms få

Samtliga ingångsparametrar kan relativt enkelt observeras med god noggrannhet, med undantaget för r_k . Löser man ut r_k ur formeln ovan får man följande uttryck:

$$(((V_T - K_T) * (1 + r_v)^T * (1 + r_d)^T) / ((1 + r_d)^T * V_T - (1 + r_v)^T * K_T))^{(1/T)} - 1 = r_k$$

"The cononical formula" bygger på samma argument som arbitrageresonemanget och den säkerhetsekvivalenta värderingsproceduren gör i binomialmodellen för att bestämma r_k . Skillnaden ligger i att man här antager att timingen är rätt för att börja bebygga marken. Detta gör att r_k då baseras på ett definitivt beslut om att fortsätta med exploateringsprojektet.

Man kan också beräkna r_k genom att undersöka hur riskpremierna förhåller sig till varandra. Till en början definierar man avkastningskravet på totalt kapital, r_{TK} , genom modellen för vägd kapitalkostnad, WACC, som:

$$(EK / TK) * r_{EK} + (FK / TK) * r_{FK} = r_{TK}$$

Där:

EK = Eget kapital

FK = Främmande kapital

TK = Totalt kapital

r_{EK} = Avkastningskravet på eget kapital

r_{FK} = Avkastningskravet på främmande kapital

Därefter kan man beskriva den finansiella hävstångsfaktorn som kvoten mellan totalt kapital och eget kapital. Samma förhållande gäller för den operationella hävstångsfaktorn, LR, varför den kan beskrivas som:

$$V_0 / NPV_0 = V_0 / (V_0 - K_0) = LR$$

Med LR beräknat kan r_k beräknas med hjälp av de effektiva årliga avkastningskraven:

$$r_f + LR * (r_v - r_f) = r_k$$

För att resonemanget skall vara korrekt krävs det att riskpremien per riskenheter (riskpriset) är samma för de olika berörda delmarknaderna. Är förhållandet inte intakt beror det på en positiv jämviktsrubbnings i den förväntade avkastningen på någon av de relevanta delmarknaderna. Detta leder till en motsatt utveckling i den förväntade avkastningen på någon av de andra delmarknaderna.⁵²

Användning av nettonuvärdesresonemanget i praktiken

Enligt teorin används inte nettonuvärdesresonemanget explicit i särskilt stor omfattning av mark- och fastighetsutvecklingsföretag. Implicit menas det dock görs av mer välutbildade markinvestorer. Flertalet av investerarna sägs göra beräkningar liknande "Simple financial feasibility analysis", vilka vi sedan tidigare vet inte ger en fullständig bild av verkligheten. Ibland får man allt för många ekonomiskt försvarbara exploateringsprojekt kvar efter att ha utfört dessa analyser. Då ger investerarna sedan de olika exploateringsprojekten ofta någon form av rangordning med utgångspunkt att vinstmaximera. Denna rangordning görs därför implicit med ett nettonuvärdesresonemang. Rangordningen sker normalt efter tre olika kvantitativa utvärderingsmetoder. Dessa är "profit margin ratios", beräkning av ett tilltaget långsiktigt avkastningskrav på investeringarna gjorda i fastigheten och att använda en blandad långsiktig internränta.

⁵² Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 780-792

”profit margin ratio”, PMR, är det förväntade bruttovärdet på det färdigställda projektet, V_T , dividerat med den totala kostnaden för att färdigställa projektet, K . I realiteten görs ofta ett flertal antaganden. Nuvärdesberäkningar görs inte alltid. Dessutom tar man inte alltid med markförvärvskostnaden i beräkningarna. Om detta görs är dessa indata ofta av historisk art. Med en beräknad ”profit margin ratio” kan markens värde, C , beräknas:

$$V_T / (1 + PMR) - K = C^{53}$$

Den andra metoden är där man gör beräkningar på ett tilltaget långsiktigt avkastningskrav på investeringarna gjorda i fastigheten. Då använder man sig av det som i engelsk litteratur benämns som ”Cap rate”. Detta är ett mått på de rådande avkastningsnivåerna för en viss typ av fastigheter, vilka baseras på driftnettonivåerna som observerats på de berörda tillgångsmarknaderna. För en färdigställd fastighet fullt i drift kan ”Cap rate” ungefärligt jämföras med avkastningskravsnivån på berörd fastighetstyp.⁵⁴ Då det rör sig om ett exploateringsprojekt måste också den ökade risken i projektet tas i beaktning. På grund av detta ligger ”Cap rate” för dessa fastigheter något högre än för färdigställda fastigheter av tillämplig exploateringsstyp. Prognostiserat driftnetto för en fastighet av berörd typ i full drift dividerat med bedömd ”Cap rate” ger den maximalt acceptabla exploateringskostnaden. Drar du sedan av för konstruktionskostnaderna får du markens värde. Nackdelen med metoden är att korrekt nivå för ”Cap rate” är svår att uppskatta.

Den tredje metoden går ut på att man uppskattar en blandad långsiktig internränta. Detta görs genom att man prognostiserar ett kassaflöde för den efter konstruktionsfasen färdigställda fastigheten, ofta om 10 år. Detta kassaflöde tillsammans med kassaflödet för konstruktionstiden sätts sedan ihop, varefter en internränta för hela tidsperioden beräknas. Nackdelen med metoden är att de olika faserna innefattar olika typer av investeringar. Detta då de är olika mycket riskbenägna. Detta medför vidare att deras avkastningskrav också är olika.⁵⁵

Tillvägagångssätt då exploateringsprojekt är uppdelade i flera faser

Nettonuvärdesresonemanget som beskrivits ovan bygger på ett antagande om att en optimal tidpunkt för att inleda ett arbete kan urskiljas. Detta efter ett fullständigt exploateringsschema som löper över hela konstruktionsfasen.⁵⁶ I praktiken delas exploateringsprojekten dock vanligtvis upp i olika faser eller steg. Det inledande arbetet är fortfarande knutet till den optimala tidpunkten, dock råder valmöjlighet om när övriga faser eller steg skall inledas. Nettonuvärdesresonemanget tidigare beskrivet blir då inte längre användbart i samma utsträckning.

Exploateringsprojekt uppdelade i flera faser eller steg anses antingen vara parallella, då varje fas eller steg är oberoende av övriga faser eller steg. Alternativet är att de är

⁵³ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 794-796

⁵⁴ Ibid. s. 14

⁵⁵ Ibid. s. 796-797

⁵⁶ Smit, Han T. j., Trigeorgis, L. 2004 s. 94

sekventiella, detta då faserna eller stegen beror på varandra. Vid parallella faser eller steg i ett exploateringsprojekt görs beräkningarna genom att man delar upp projektet och betraktar varje fas för sig som en enkel fastighetsmarknadsoption. Värderingen av hela exploateringsprojektet görs därefter genom att summera ihop värdena, för de enskilda faserna. Sekventiella faser i ett exploateringsprojekt är sådana som är beroende av att en annan fas är färdigställt. Faserna ses då som ”sammansatta optioner”, eller annorlunda uttryckt ses varje fas eller steg som en ”option på en option”. Sammansatta optioner beräknas med hjälp av binomialmodellen. Beräkningen sker då med start i sista fasen, där denna fas ses som en enkel fastighetsmarknadsoption. Därefter beräknas varje fas efter samma resonemang tills att man når den inledande investeringstidpunkten.⁵⁷

⁵⁷ Geltner, D, Miller, N. 2007 s. 799-801

5 Försäljning av fastighet som fast egendom eller som lös egendom genom paketering

Detta kapitel syftar till att beskriva de två sätt som fastigheter säjs på idag. Utredningen av dessa två tillvägagångssätt är relevant då de bland annat ger stor skillnad skattemässigt sett.

Den 1 juli 2003 ändrades förutsättningarna på den svenska transaktionsmarknaden för kommersiella fastigheter. Detta då fastighetsförsäljningar i form av lös egendom aktualiserades efter att en ändring i Inkomstskattelagen (1999:1229), IL, 25 a kapitlet gjordes. Kapitlet i stort behandlar avyttring av näringsbetingade andelar och vissa andra tillgångar. I kapitlet klargörs att en kapitalvinst vid avyttring av näringsbetingade andelar är skattefri.⁵⁸ Innan lagändringen hade försäljning av fastigheter inom Sveriges gränser skett i form av lagfarna överlåtelser. Fastigheterna hade med andra ord sålts som fast egendom, varpå samtliga försäljningar registrerades hos inskrivningsmyndigheten som därmed uppdaterade fastighetsregistret. Lagändringen medförde dock ett alternativ till försäljning av fastighet som fast egendom. Nedan följer en beskrivning av respektive försäljningssätt, med tonvikt på att belysa de fördelar och nackdelar av både ekonomisk och juridisk art som de olika tillvägagångssätten medför.

5.1 Försäljning av fastighet i form av fast egendom

Allmänt benämns en försäljning av fastighet i form av fast egendom som en direkt försäljning. Direkta försäljningar av fastigheter är enligt JB 20 kapitlet 1 § förenade med ett krav på att en ansökan om inskrivning av förvärvet skall göras, även kallat lagfartsansökan (samma krav finns också på fastigheter upplåtna med tomträtt, enligt JB 21 kapitlet 7§). Direkta transaktioner medför att köparen måste erlagga stämpelskatt för förvärvet.⁵⁹ Utöver detta måste säljaren betala kapitalvinstskatt på den eventuella värdeökning som uppstått sedan säljaren själv köpte fastigheten.⁶⁰ Nedan berörs de två ovan nämnda skatteförpliktelserna var för sig.

5.1.1 Stämpelskatt

Enligt Lag (1984:404) om stämpelskatt vid inskrivningsmyndigheter, SL, skall direkta förvärv av fastighet och av tomträtt beläggas med stämpelskatt. I förarbetena kom man efter utredning fram till att detta skattekrav skulle begränsas just till direkta förvärv och därmed inte beröra indirekta förvärv, genom andel i juridisk person eller köp av aktier.⁶¹ Till direkta förvärv hör köp eller gåva, tillskott till bolag eller

⁵⁸ IL 25a kap. 5§

⁵⁹ SL 4§

⁶⁰ IL 44-45 kap

⁶¹ Kågerman, P, Lohmander, C. 2004 s. 17

förening, utdelning eller skifte från bolag eller förening samt expropriation eller annan inlösen på grund av stadgande om rätt eller skyldighet att lösa fast egendom. Samma gränsdragning gäller också för tomträtter.⁶²

Stämpelskatten för fysiska personer är 1,5 % av köpeskillingen, medan den för juridiska personer är 3,0 %.⁶³ Är taxeringsvärdet för fastigheten året innan lagfartsansökan beviljades högre än köpeskillingen, skall stämpelskatten istället grundas på detta belopp.⁶⁴ Stämpelskatten beräknas vidare på fulla tusental kronor, Eventuellt belopp överstigande tusental kronor blir därför inte grundande för stämpelskattens storlek.⁶⁵

För så kallade transportköp⁶⁶ skall stämpelskatt endast betalas för det sista förvärvet.⁶⁷

5.1.2 Kapitalvinstskatt

Bestämmelserna gällande kapitalvinstbeskattning för anläggningsfastigheter återfinns i IL 25-26 kapitlet. Kapitalvinsten är skillnaden mellan den ersättning säljaren får för fastigheten och omkostnadsbeloppet.⁶⁸ Omkostnadsbeloppet kan beskrivas som kostnader för anskaffning och eventuella utgifter för förbättring.⁶⁹ Utgifter i samband med själva avyttringen eller utfärdandet dras också av som en kostnad.⁷⁰ Vidare sker även avdrag för förbättringsåtgärder gällande reparationer och underhåll för försäljningsåret och de fem föregående beskattningsåren. På hela det belopp som skattemässigt skrivits ner genom avskrivning görs också en återläggning av värdeminskningens avdrag för eventuell byggnad och markanläggning.⁷¹

5.2 Försäljning av fastighet i form av lös egendom

Försäljning av fastighet i form av lös egendom brukar ofta benämnas som ”paketering av fastighet”. Denna metod medför att fastigheten säjs indirekt i form av en överlåtelse av aktier. Proceduren vid användandet av denna försäljningsmetod kan beskrivas i tre steg.

1. Bildande av dotterbolag, vilket syftar till att i framtiden vara ägare av berörd fastighet.

⁶² SL 4§

⁶³ SL 8§

⁶⁴ SL 9§

⁶⁵ SL 8§

⁶⁶ Enligt SL 7§ menas med transportköp att en fastighet efter överlåtelse återigen överlåtes till en ny ägare med identiska avtalsvillkor. För skattebefrielse måste lagfart sökas för samtliga överlåtelser inom den tid som är stadgad för det första köpet.

⁶⁷ SL 7§

⁶⁸ IL 44 kap. 13§

⁶⁹ IL 44 kap. 14§

⁷⁰ IL 44 kap. 13§

⁷¹ IL 26 kap. 2§

2. Försäljning av berörd fastighet till det bildade dotterbolaget.
3. Försäljning av näringsbetingade andelar i dotterbolaget.⁷²

Nedan görs en mer ingående genomgång av de tre stegen, beskrivande proceduren av paketering och försäljning av fastighet via bolag.

5.2.1 Bildande av dotterbolag

Första steget i proceduren med att paketera en fastighet är att det bolag som äger berörd fastighet bildar ett dotterbolag. Det fastighetsägande bolaget blir då moderbolag till det nybildade dotterbolaget. Detta kan göras på två sätt, antingen genom nybildning av ett bolag eller genom inköp av en lagerbolagsbildare. Det sistnämnda alternativet innebär att ett redan bildat bolag köps in. Denna metod anses fördelaktig då det är en snabbare och enklare löst process.⁷³

Det bildade dotterbolaget är näringsbetingande, då samtliga rösträtter ägs av moderbolaget.⁷⁴ Näringsbetingade aktier är skattefria vad gällande kapitalvinster, dock är inte heller kapitalförluster avdragsgilla.⁷⁵ De krav som ställs för att en aktie skall anses vara näringsbetingande, finns i IL 24 kapitlet.

5.2.2 Försäljning av fastigheten till det nybildade dotterbolaget

I nästa steg säljer moderbolaget den berörda fastigheten till det nybildade dotterbolaget. Fastigheten blir dotterbolagets enda tillgång. Försäljningspriset sätts inte till fastighetens marknadsvärde⁷⁶, utan dess skattemässiga värde.⁷⁷ Inte ovanligt ligger den faktiska köpeskillingen på en lägre nivå än det skattemässiga värdet. Anledningen till att man inte säljer den till marknadsvärdenivå är att man vill att det skall ske en tillåten underprisöverlåtelse. Kraven för att detta ska ske finns i IL. I IL 22 kapitlet 11§ sägs att bestämmelserna om när en underprisöverlåtelse återfinns i IL 23 kapitlet 14-17§§.

Är det frågan om en underprisöverlåtelse skall ingen uttagsbeskattning ske.⁷⁸ Detta blir det om en överlåtelse av en tillgång sker utan ersättning eller mot ersättning som är lägre än marknadsvärdet, trots att det inte är affärsmässigt motiverat.⁷⁹

⁷² IL 25a kap. 2-3§§, 5§

⁷³ Forma Bolagstjänster. *Lagerbolag komplett*. Tillgänglig på: www.formabolag.se/lagerbolag.html. Hämtad: 2010-09-30.

⁷⁴ IL 24 kap. 13-14§§

⁷⁵ IL 25a kap. 5§

⁷⁶ Med marknadsvärde menas, enligt IL 61 kap. 2§, det pris som näringsidkaren skulle fått om tillgången eller tjänsten skulle bjudits ut på marknaden med naturliga villkor sett till den skat-teskyldiges affärsmässiga situation.

⁷⁷ IL 23 kap. 3§

⁷⁸ IL 23 kap. 9§

⁷⁹ IL 23 kap. 3§

Om den faktiska köpeskillingen är lägre än det skattemässiga värdet skall avyttringen behandlas som om fastigheten såldes för det belopp som motsvarade det skattemässiga värdet.⁸⁰

Försäljningen av berörd fastighet till det bildade bolaget innebär ett köp, varför stämpelskatt skall åläggas enligt SL 4§. Bestämmelserna är här de samma som de som gäller vid försäljning av fast egendom, se kapitel 5.1 *Försäljning av fastighet i form av fast egendom*.

5.2.3 Försäljning av näringsbetingade andelar i dotterbolaget

Det tredje steget är där de stora ekonomiska fördelarna uppkommer. Det är i detta steg som de näringsbetingade aktierna i det skapade dotterbolaget säljs. Försäljning av näringsbetingade andelar är precis som nämnts tidigare skattebefriat.⁸¹ Försäljning av fastighet i form av lös egendom medför alltså att kapitalvinstbeskattningen undviks samt att stämpelskatten blir aningen lägre.

Skattebefrielsen är dock inte definitiv, utan en latent skatteskuld uppstår, vilket är en form av orealiserad skatteskuld. Den latent skatteskulden realiserar om fastigheten säljs av dotterbolaget. Den beräknas då som differensen mellan köpeskillingen, då fastigheten säljs som fast egendom, och det skattemässiga restvärdet. Den latent skatteskulden följer alltså med dotterbolaget så länge detta står som ägare av fastigheten. I takt med att avskrivningar på fastigheten görs ökar också den latent skulden, vilken blir lika med köpeskillingen då fastigheten är fullt avskriven.⁸²

Stämpelskatt sker som tidigare nämnt vid köp av fastighet i form av fast egendom, alltså utgår ingen stämpelskatt vid en eventuell vidareförsäljning av bolaget. Detta skattekrav kräver alltså en försäljning av fastigheten ut ur bolaget.

Sker en vidareförsäljning i form av avyttring av de näringsbetingade andelarna, tar köparen över säljarens avskrivningsunderlag. Då säljaren ofta skrivit av på fastigheten under hela paketeringsperioden är avskrivningsunderlaget lägre än om köparen förvärvat fastigheten i form av fast egendom. Som följd av detta kan den nya ägaren inte göra lika stora avskrivningar på fastigheten.⁸³

5.3 Jämförelse av de två tillvägagångssätten vid försäljning av en kommersiell fastighet

Den uppenbara ekonomiska fördelen med att utföra en paketering av fastigheten som skall säljas, är befrielsen från kapitalvinstbeskattning och att stämpelskatten blir aningen lägre. Paketeringen innebär vidare att försäljningen inte blir publik, vilket

⁸⁰ IL 23 kap. 10§

⁸¹ IL 25a kap. 5§

⁸² Henriksson, B. 2007 s. 53

⁸³ IL 19 kap. 4-5§§

ofta uppskattas av berörda parter. En del kostnader som inte skulle bli till vid en försäljning av fastigheten i form av fast egendom, uppkommer dock.

De rent ekonomiska kostnaderna är i stora drag att eventuellt införskaffa ett lagerbolag, det krävda minimibeloppet gällande aktiekapital för att starta upp ett ickepublikt aktiebolag och fördelning av övriga kostnader så som fastighetsavgiften.

Vidare finns det en del mindre praktiska delar av paketeringsförloppet. Befrielsen från kapitalvinstbeskattning är endast att ses som indirekt då en latent skatteskuld ökar med avskrivningarna, för att realiseras vid en eventuell försäljning av fastigheten ut ur bolaget. Det faktum av köparen tar över säljarens avskrivningsunderlag innebär med största sannolikhet att den potentiella storleken på avskrivningarna blir lägre än vid en direkt överlåtelse.⁸⁴ Det bakomliggande regelverket vid fastighetsöverlåtelsen är också olika. Vid överlåtelse av en fastighet i form av fast egendom är det Jordabalkens regelverk som skall tillämpas.⁸⁵ Vid en paketering blir det istället aktuellt att tillämpa Köplagens bestämmelser.⁸⁶ Jordabalken har i detta avseende en mer utarbetad och anpassad katalog gällande fastighetsöverlåtelser, än vad köplagen har. Detta då jordabalken direkt fokuserar på fastigheter.⁸⁷ Delar av problemet kan lösas genom att parterna avtalar om att Jordabalkens regler skall gälla, då köplagens bestämmelser är dispositiva.⁸⁸ Köpeavtalen gällande paketering tar dock generellt sett mer tid att utforma och kräver mer expertis.

Inköp av ett lagerbolag är inte en särskilt komplicerad process och vidare inte någon större kostnad i det stora sammanhanget. Kort uttryckt är ett lagerbolag ett färdigbildat och registrerat aktiebolag utan pågående verksamhet, vilket finns till utförsäljning hos en lagerbolagsbildare. Denna form av affärsidé – att bilda ett lagerbolag och sälja det för en låg kostnad – är idag vanligt.⁸⁹ Annonseringar av olika typer av bolag och ekonomiska föreningar återfinns kontinuerligt i dagspress och på internet. En stor fördel med att köpa ett lagerbolag och därmed inte använda sig av ett befintligt dotterbolag, är att ett befintligt bolag med tidigare bedriven verksamhet kan behöva rensas.

Kostnaden som uppstår i form av det minimibelopp på 50 000 svenska kronor skall finnas i aktiekapital, kan sedan läggas över på köparen genom att inkludera beloppet i köpeskillingen.⁹⁰

Fastighetsavgiften kan idag både vara statlig och kommunal. I Lag (1984:1052) om statlig fastighetsskatt och i Lag (2007:1398) lag om kommunal fastighetsskatt, finns

⁸⁴ Henriksson, B. 2007 s. 53

⁸⁵ JB 4 kap.

⁸⁶ KöpL 1§

⁸⁷ JB 1 kap. 1§

⁸⁸ KöpL 3§

⁸⁹ Forma Bolagstjänster. *Lagerbolag komplett*. Tillgänglig på:
www.formabolag.se/lagerbolag.html. Hämtad: 2010-09-30.

⁹⁰ ABL 5§

klara definitioner om vilka fastighetstyper som berörs av respektive avgiftskrav. Enligt Fastighetsavgiftslagen 2§ skall avgiften förknippad till fastigheten betalas av dess lagfärne ägare vid ingången av ett nytt kalenderår.

Vid överlåtelser uppkommer därför normalt ett behov av en överenskommelse om hur fastighetsavgiften skall fördelas. Kostnader förknippade till fastigheten bör betalas av dess ägare, varför man normalt avtalar om att förvärvaren betalar överlåtaren den summa som återstår av fastighetsavgiften för tiden efter tillträdet. Denna summa brukar normalt sett betalas tillsammans med den slutliga likviden.⁹¹

⁹¹ Wadell, U. 2008 s. 197-198

6 Förutsättningar

I de två följande kapitlen presenteras den empiri som syftar till att beskriva i vilken mån det nuvarande marknadsläget och de övriga påverkande faktorerna möjliggör för ortsprisanalyser och om hur företagen agerar på mark- och fastighetsutvecklingsmarknaden. För att öka förståelsen inom dessa ämnen har flertalet intervjuer gjorts genom möten, telefonkontakt och mejlkontakt. Detta med de marknadsledande aktörerna inom ämnet och andra inlästa⁹². Den inledande kontakten med aktörerna har direkt bidragit till att besvara samtliga frågor, med undantaget för den som berör om det är möjligt att skapa ett ortsprismaterial. En fortsatt dialog och informationsinsamling har därefter följt i syfte att samla in data gällande företagens transaktionshistorik. Informationen har bestått av data om både publika försäljningar och bolagsförsäljningar. Denna insamlingsprocess har också den bidragit till förståelse för vilka faktorerna är som gör ortsprisanalyser problematiska att utföra.

Geografisk avgränsning är gjord i form av att det är de marknadsledande aktörerna i Öresundsregionen som ingår i undersökningen. Datainsamlingsprocessen har vidare fokuserat på de marknadsledande orterna inom denna region. Dessa är: Malmö, Helsingborg och Lund.

Val av företag för den intervjustudie som gjorts, grundar sig i en lista som sammanställts efter en kartläggning av dagspress och aktuell fastighetspress⁹³. Denna har sedan uppdaterats genom att de intervjuade individerna fått säga sitt. Listan innehöll slutligen femton stycken företag, varav elva stycken är delaktiga i denna studie. Då en del av företagen har kontor på mer än en av de berörda orterna, vilka i olika stor omfattning agerar individuellt, ingår fjorton stycken kontor i denna intervjustudie. De kommunala fastighetsbolagen har medvetet valts bort då de opererar på marknaden i kommunens intressen. Dessa intressen inte är av samma art som övriga aktörers. Följande företag ingår i studien:

- *Skanska Nya Hem* är en del av Skanska Bostadsutveckling Norden. Detta i sin tur är en av fyra affärsenheter inom vilken verksamheten i Sverige bedrivs. Bostadsutvecklingen består närmare bestämt av att man initierar och utvecklar bostadsprojekt för vidare försäljning, här främst till privata konsumenter. Övriga tre affärsenheter är Skanska Sverige, Skanska kommersiell utveckling Norden och Skanska Infrastrukturutveckling.⁹⁴

⁹² Haglind, S, Jeppsson, N. 2010-09-08, Widehov, F. 2010-08-01.

⁹³ Denna dags- och fastighetspress är: Fastighetssverige, Fastighetsvärlden, Dagens Industri, Sydsvenskan och Skånska Dagbladet

⁹⁴ Bolltoft, A. 2010-11-15, Heinegård, T. 2010-10-04, Skanska Nya Hem. Tillgänglig på: <http://www.bostad.skanska.se/>. Hämtad: 2010-10-20.

- *NCC Housing* är ett av fyra affärsområden inom NCC. Övriga tre är NCC Construction, NCC Roads och NCC Property Development. NCC Housing utvecklar och säljer permanentbostäder. Man är delaktiga i samtliga steg fram till förvaltningsfasen. Alltså från projektidé och inledande analys fram till färdigställda bostadsutvecklingsprojekt. Förutom i Sverige finns man också i övriga norden, Baltikum, Tyskland och Ryssland.⁹⁵
- *Midroc Property Development* är ett dotterbolag till Midroc. Man arbetar med exploatering och förvaltning av fastigheter. Man exploaterar både kommersiella lokaler och bostäder. Man är normalt inblandade i exploateringsarbetet under hela planprocessen, det vill säga från det inledande markförvärvet tills att planerad byggnad är färdigupprättad. Ens nuvarande fastighetsbestånd är koncentrerat till Öresunds- och Stockholmsregionerna.⁹⁶
- *Paulssons* är en koncern som främst exploaterar bostadsrättsfastigheter. Man ägnar sig också åt förvaltning. Verksamhetsområdet är koncentrerat till Lund med omnejd, vilket är en uttalad strategi. Detta grundar sig i att man här anser sig ha mycket god marknadskännedom och ett gott samarbete med kommun och berörda myndigheter. Själva bebyggelsefasen beställs in på entreprenad.⁹⁷
- *Veidekke Bostad* är en del av den Norge-baserade Veidekke-koncernen. Denna koncern präglas av att de ingående bolagen har stor självständighet. Trots detta har man ett aktivt samarbete inom och över landsgränserna. Man utvecklar bostadsfastigheter, främst på råmark i olika former. Det sker dock även på fastigheter med befintliga byggnader, eller med antagen detaljplan. Normalt säljer man av fastigheterna innan de övergår till att bli förvaltningsobjekt. Detta gör man då företaget inte har någon utvecklad organisation för förvaltning.⁹⁸
- *Riksbyggen* är ett kooperativt företag med relativt stort fokus på exploatering av bostadsrätter. Man är också en stor fastighetsförvaltare. Man lämnar sällan bostadsrättsföreningarna på egen hand efter att exploateringen är färdigställd. Istället finns man kvar i form av förvaltning. Trots den stora fokuseringen kring bostäder har Riksbyggen alltid haft som mål att vara samhällsbyggare. Själva bebyggelsefasen genomför man genom inköp av entreprenad, där man själva står för organisationen av själva processen.⁹⁹

⁹⁵ Lindén, H. 2010-11-12, NCC. Tillgänglig på: <http://www.ncc.se/>. Hämtad: 2010-11-12.

⁹⁶ Skiöld, M, Syren, P. 2010-08-19, Midroc Property Development. Tillgänglig på: <http://mpd.midroc.se/sv.aspx>. Hämtad: 2010-10-19.

⁹⁷ Wallén, U. 2010-10-21, Paulssons. Tillgänglig på: <http://www.paulssons.se/>. Hämtad: 2010-10-21.

⁹⁸ Jeppsson, C. 2010-10-07, Veidekke Bostad. Tillgänglig på: <http://veidekkebostad.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

⁹⁹ Israelsson, H. 2010-09-02, Särbring, B. 2010-10-18, Riksbyggen. Tillgänglig på: <http://www.riksbyggen.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

- *PEAB* är ett bygg- och anläggningsföretag som är delaktiga i alla delar av planprocessen. Annorlunda uttryckt från markförvärv och inledande exploatering, till produktion och förvaltning. Som bostadsbyggare är man en av Sveriges största och är aktiva i hela landet. Bostäderna man bygger är både egenutvecklade och på entreprenad.¹⁰⁰
- *Dagon* är verksamma i hela landet. Det fastighetsbestånd man har består främst av kommersiella förvaltningsfastigheter. Man har även en betydande del exploateringsfastigheter. Bostadsutveckling menar man själva på är ett ganska nytt arbetsområde, som man tillägnar allt mer tid. Man har som målsättning att behålla sina exploateringsprojekt för fortsatt förvaltning, även om undantag från denna strategi har gjorts och troligtvis också kommer att göras. Dagens förvaltningskontor och utvecklingsområden finns idag utspridda på tio olika platser runt om i landet.¹⁰¹
- *Myresjöhus* är en av de marknadsledande småhustillverkarna i Sverige. Man är ett dotterbolag till ESALP Invest. Myresjöhus tillhandahåller hus ur deras sortiment. Efterfrågas entreprenad är detta möjligt, både i form av delad entreprenad och totalentreprenad. Man säljer också tomter, både som styckehustomter och hus inom områden där förutbestämda hus upprättas. I dessa områden görs också de förberedelser som krävs i form av vägar, grönområden och installation av vatten- och avloppsanordningar.¹⁰²
- *LB-Hus* är en av de större småhustillverkarna i Sverige. Man är en del av huskoncernen BWG Homes. Verksamheten innefattar traditionell entreprenad och modern prefabriceringsproduktion. Som grund för verksamheten ligger LB-Hus färdiga hus från ens egna sortiment, vilka byggs på totalentreprenad. De projekterar och bygger inte sällan också bostäder i gruppområden. Dessa består av friliggande småhus, parhus och radhus, samt grupphem för äldreboende.¹⁰³
- *Götenehus* är en av de större småhustillverkarna i Sverige. Man ingår i koncernen Forshem Group. Man anser sig vara flexibla vad gällande vilken slutprodukten blir, både rörande upplåtelseform och bostadstyp. Man har en projektverksamhet som bygger och marknadsför gruppbyggda småhus, flerbostadshus och byggnader för omsorgsboende. Upplåtelseformer är

¹⁰⁰ Hörnlund, P. 2010-10-05, Klasson, A. 2010-10-28, Wickström, P. 2010-11-01, PEAB. Tillgänglig på: <http://www.peab.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

¹⁰¹ Nihlén, L. 2010-09-01, Dagon. Tillgänglig på: <http://www.dagon.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

¹⁰² Holmberg, J. 2010-10-18, Myresjöhus. Tillgänglig på:

<http://www.myresjohus.se/Start.aspx>. Hämtad: 2010-10-19.

¹⁰³ Johansson, M. 2010-10-27, LB-Hus. Tillgänglig på: <http://www.lbhus.se/>. Hämtad: 2010-11-12.

Marknaden för råmarksfastigheter

äganderätt, bostadsrätt och hyresrätt. Man säljer och uppför också enskilda styckehus direkt till slutkund på totalentreprenad.¹⁰⁴

¹⁰⁴ Svensson, P. 2010-11-01, Götenehus. Tillgänglig på: <http://www.gotenehus.se/>. Hämtad: 2010-11-12.

7 Ortsprisanalyser

Detta kapitel är ett empiriskt kapitel som berör problemställningen kring de underfrågor (se kapitel 1.2.1 *Frågeställningar*) som satts upp för att besvara följande fråga:

I vilken mån möjliggör det nuvarande marknadsläget och de övriga, på delmarknaden, påverkande faktorerna för ortsprisanalyser?

Någon analys av empirin kring underfrågorna ges inte i detta kapitel. Detta syftar endast att framföra vad som sagts och vad som iakttagits i så direkt form som möjligt. I den mån aktörernas uttalande är del av empirin presenteras svaren i generell art utan koppling till dessa. Detta eftersom att de haft önskemål om att vara anonyma i specifika frågor.

7.1 Klargörande av markens värdeutveckling under råmarksförloppet

Den tilltänkta metodiken för att utföra studien om värdeutvecklingen på mark under råmarksförloppet, var att skapa ett ortsprismaterial av de tillfrågade företagens transaktionshistorik. Utav de elva stycken tidigare presenterade företagen har nio stycken bidragit med indata till studien. De data som efterfrågats är av sådan art att de skall kunna beskriva investerande företags förväntningar vid förvärvstidpunkten. De avgränsningar som gjordes för datainsamlingsarbetet och den information som efterfrågades om varje specifik transaktion var följande:

- Geografisk information i form av tätort (Malmö, Lund eller Helsingborg) och ungefärlig lokalisering i tätort, lämpligen församling.
- Ungefärlig förvärvstidpunkt/försäljningstidpunkt, gärna med månadsvis noggrannhet. Förvärvstidpunkten eller försäljningstidpunkten skulle inte vara längre tillbaka i tiden än januari, 2007.
- En ungefärlig köpesumma/försäljningssumma, lämpligen med hundratusentals kronors noggrannhet.
- Förväntat antal kvadratmeter byggrätt som skulle erhållas vid framtagande av förväntad detaljplan.
- Vilken tilltänkt typ av bostadsutveckling företaget hade planerat.
- I vilken del av råmarksförloppet fastigheten befann sig vid förvärv. Exempelvis översiktsplan, fördjupad översiktsplan eller planprogram.

- Berörd fastighets ungefärliga tomtyta.
- Övriga kostnader som ej skall inkluderas i det bedömda byggrättsvärdet. Annorlunda uttryckt de kostnader som inte är att anses som normala exploateringskostnader. Exempel på detta kan vara kostnader för miljöundersökningar eller för att utveckla parkeringsplatser.
- Eventuella uppgifter av befintlig byggnads kassaflöde. Detta för att kunna beräkna ungefärligt hur mycket man betalade för marken.
- Uppgifter om i vilken form fastigheten såldes. Alltså huruvida det rörde sig om en överlåtelse av fast egendom, eller en överlåtelse av lös egendom i form av paketering i bolag.
- Markanvisningar samt andra transaktioner där planrisk av någon anledning inte fanns, var inte av intresse.

Då materialet för de användbara transaktionerna är för knappt för att kunna utföra några analyser och dra några intressanta slutsatser, presenteras inte detta i rapporten.

7.2 Faktorer som hindrar identifiering av värdeutvecklingen på råmark

De faktorer som nedan presenteras grundar sig delvis i de problem som företagen och övriga tillfrågade beskrivit under intervjutillfällena. Delvis också på de problem som uppkommit och identifierats under själva datainsamlingsprocessen;

- Begränsad delmarknad och de senaste årens lägre aktivitet
- Försäljning genom paketering av fastighet i bolag
- Villkor och alternativa betalningsvägar
- Behov av komplex indata
- Datainsamlingsprocessen

Ovan angivna punkter behandlas nedan i separata underkapitel.

7.2.1 Begränsad delmarknad och de senaste årens lägre aktivitet

Markexploateringsmarknaden är idag en mindre aktiv och effektiv marknad än den som finns för förvaltningsfastigheter. Antalet fastigheter och antalet aktiva aktörer som innefattas av denna delmarknad är båda långt färre i antal. Detta får som följd att antalet utförda transaktioner också är färre. Även om aktörerna egentligen skulle ha

möjlighet att exploatera i större omfattning än vad de faktiskt gör, skulle detta hindras av att kommunen har planmonopol och därför kan styra i vilken takt exploateringen skall ske. För transaktioner gällande förvaltningsfastigheter finns inget sådant starkt styrmedel. Denna marknad är mer fri och effektiv då färre organ och parter är inblandade i försäljningsprocessen.

Den senaste finanskrisen som berörde Sverige gjorde att transaktionsvolymerna minskade väsentligt. Under 2010 har dessa volymer återigen ökat. Denna trend beskrivs också av berörda aktörer. Trenden är dock tydligare för de förvaltningsobjekt som är att anse som kvalitetsobjekt, än för de mer riskfyllda investeringarna. Mark- och fastighetsutvecklingsobjekten får ses som en sådan riskfylld investering.

Att aktiviteten varit låg under främst 2008 och första halvan av 2009, är det inte bara de tillfrågade aktörernas uttalanden som stärker. Detta gör också de data gällande dessa aktörers transaktionshistorik som samlats in, samt de markanvisningar som en del aktörer också skickat med. Ytterst få försäljningar är gjorda under 2008. Antalet är också lågt första halvan av 2009, för att därefter öka i antal. Flest till antalet är transaktionerna från 2007, följt av de gjorda nu under 2010.

7.2.2 Försäljning genom paketering i bolag

Att flertalet av dagens transaktioner görs som bolagsförsäljningar är något majoriteten av de tillfrågade företagen tydligt påpekar. Här är man vidare tydliga med att detta främst beror på de skattemässiga fördelar som finns i form av att kapitalvinstbeskattningen uteblir. Givetvis är detta de mest påtagliga positiva effekterna då de är av direkt ekonomisk art. Att transaktionshandlingarna inte blir publika nämns dock också i någon form av ett större antal som klart positivt.

Bolagsförsäljningar förekommer även på fastighetsmarknadens andra delmarknader. Precis som på berörd delmarknad är de även där dominerande. Skillnaden är att antalet köp på övriga marknader är fler till antalet. Detta gör att de publika transaktionerna ofta är tillräckligt många för att en ortsprisundersökning skall kunna utföras och vara användbar vid fastighetsvärdering. Under de senaste åren har det i och för sig även på dessa större delmarknader visat sig att ortsprismaterialet ofta varit allt för knappt. Detta har inte ovanligt fått som följd att denna del av analysen fått slopas och att avkastningsvärderingarna därför fått en allt mer central del av värderingsutlåtandena.

Att bolagsförsäljningarna är mer problematiska för utförandet av ortsprisanalyser på mark- och fastighetsutvecklingsmarknaden är dock ett faktum. Detta eftersom att den totala transaktionsvolymen är mycket lägre på denna delmarknad. Detta gör att de publika transaktionerna är få. Har man möjlighet att få in information gällande bolagsförsäljningar måste man antingen behandla dessa data skilt från de publika transaktionerna, eller på något sätt jämföra dem. Det sistnämnda måste göras genom att man värderar vad den rent ekonomiska vinsten blir av att sälja fastigheten genom bolag. Samma process skulle varit behövlig på övriga delmarknader, om man valt att inkludera bolagsförsäljningar i ortsprisundersökningarna.

7.2.3 Villkor och alternativa betalningsvägar

Villkor kopplade till köpeskillingen förekommer på fastighetsmarknadens samtliga delmarknader. Vid köp av en kommersiell fastighet är det exempelvis inte omöjligt att det finns villkor om eventuellt avdrag på köpeskillingen. Detta om fastigheten efter besiktning visar sig hålla ett lägre skick än förväntat. Dessa villkor är dock sällan av sådan storleksordning att de har betydande effekt för en ortsprisundersökning.

De villkor som beskrivs av tillfrågade markexploateringsaktörer är ofta betydligt mer svårvärderade. En del investerare erbjuder privata avyttrare att ta del av risken genom att själva investera i delar av råmarksförloppet. Detta är ofta då den privata avyttraren inte själv besitter kunskap gällande markexploatering. Denna typ av villkor är en form av riskminimering från förvärvarens sida, som är svårvärderad rent ekonomiskt sett. En del av de förvärv som görs av råmark villkoras med att detaljplan kommer antas. Ett sådant villkor eliminerar den direkta planrisken som annars skulle funnits.

Båda ovan nämnda exempel är i hög grad påverkande villkor. Vid skapandet av ett ortspris måste de värderas ekonomiskt, vilket är svårutförligt. Då planrisken inte längre finns i det andra exemplet, är en sådan transaktion dessutom inte längre intressant.

I vissa fall kan också köpeskillingen vara svår att uppskatta då man finner alternativa betalningsvägar. Exempel på detta kan vara att man som förvärvare betalar i form av att man utför en entreprenad på en annan fastighet åt avyttraren. Ett annat exempel är att man genomför en bytesaffär med en annan aktör. De ovan nämnda exemplen menar några aktörer på att man eventuellt skulle kunna värdera och därmed transformera till en ungefärlig summa och därpå räkna ut den egentliga köpesumman. Ett sådant utförande är dock komplicerat och därmed behäftat med många osäkerheter.

7.2.4 Behov av komplexa indata

När man värderar förvaltningsfastigheter genom ortsprismetoden använder man sig normalt av information gällande publika transaktioner. Efter utförda gallringar räknar man sedan ut ett nyckeltal för kvarvarande objekt. De vanligast förekommande nyckeltalen är Kr/m^2 bruksarea, köpeskillingskoefficienten, nettokapitaliseringsprocenten och bruttokapitaliseringsfaktorn. Kr/m^2 bruksarea och köpeskillingskoefficienten är två nyckeltal som enkelt kan tas fram för respektive objekt. Detta då de bygger på förhållandevis säkra uppgifter; köpeskillning, antal kvadratmeter bruksarea och taxeringsvärde. Bruttokapitaliseringsfaktorn och nettokapitaliseringsprocenten är aningen mer osäkra mått. De grundas på bruttohyror, respektive ett antagande om driftnetto. Trots aningen större osäkerhet är måtten ändå förhållandevis precisa. Bruttohyrorna är möjliga att komma åt med visst eftersläp i tiden, vilket inte medför några större osäkerheter. En uppskattning av ett driftnetto blir aldrig helt överensstämmande med verkligheten. Samtidigt kommer den troligtvis inte heller kommer särskilt långt därifrån. Ett sådant antagande görs trots allt

med god tillgång på marknadsnivåer. Detta både vad gällande hyror, fastighetsskatt och drift- och underhållskostnader.

Kr/m² bruttoarea byggrätt är det nyckeltal som i första hand blir aktuellt i ett försök att sätta ihop ett ortsprismaterial för råmarksobjekt. Vid en första tanke vill man gärna jämföra detta mått med Kr/m² bruttoarea, som används för förvaltningsfastigheter. Skillnaderna är dock stora då nyckeltalet för förvaltningsfastigheter bygger på två parametrar som med god noggrannhet kan utläsas. Detta gör inte råmarksobjektets nyckeltal. Det är först och främst inte köpeskillingen av marken som alltid skall användas. Hit måste också ofta exploateringskostnader som inte anses vara normala adderas. Dessa är svåra att uppskatta exakt. Vidare är det endast förväntningar om bruttoarean byggrätter man kan få, då antagen detaljplan inte finns. I en del översiktsplaner kan man utläsa tilltänkt exploateringsgrad. Detta är dock endast vad berörd kommun har för ambitioner vid den tidpunkten. Det är alltså inget som är bestämt. Dessutom nämner en aktör att översiktsplanens exploateringsgrad inte alltid är den som det faktiskt blir. Denna aktör menar vidare på att trenden under den senaste tiden varit att man i slutändan får rätt till mer omfattande exploatering än vad översiktsplanen visade. Detta ofta i form av att man får bygga mer på höjden än vad som till en början var tänkt.

I viss mån kan även förvaltningsfastigheternas nyckeltal vara problematiskt att sätta ihop. Då köpeskillingen även här kan behöva adderas ihop med tillkommande, icke normalt förekommande, kostnader. Exempel på detta är direkt behövliga renoveringskostnader.

7.2.5 Datainsamlingsprocessen

Nyckeltalen för ett ortspris rörande råmarksobjekt kräver mycket information om förvärvarens förväntningar. Detta gör datainsamlingsprocessen mycket avancerad. Först och främst krävs det vid alla typer av transaktioner att man känner till, eller med god noggrannhet kan uppskatta, dessa förväntningar. Vidare kompliceras detta arbete ytterligare av att det är förväntningarna vid förvärvstidpunkten som är intressanta. Det är endast dessa förväntningar som kan beskriva vad förvärvaren faktiskt var beredd att betala i Kr/m² bruttoarea byggrätt.

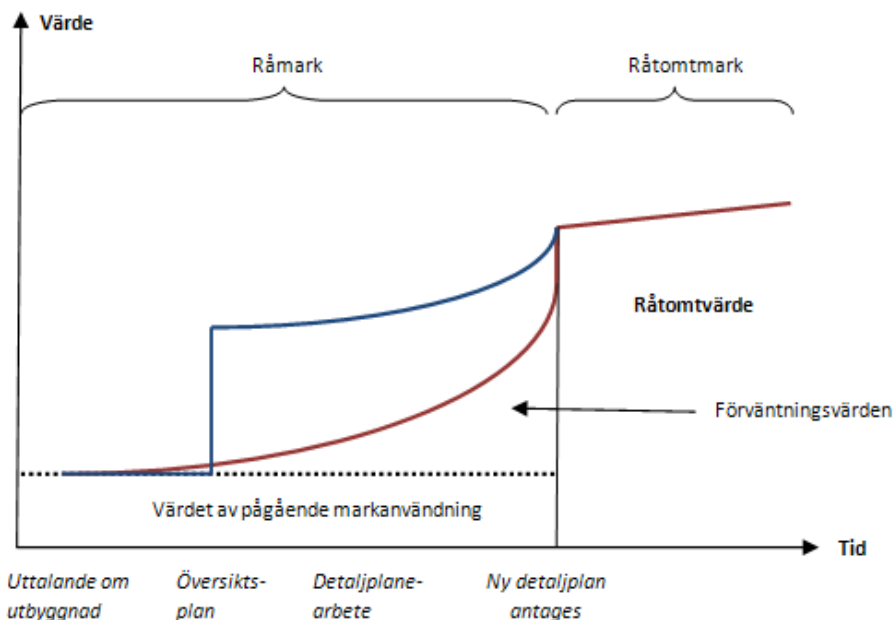
7.3 Företagens syn på värdeutvecklingen under råmarksförloppet

Detta delkapitel syftar till att beskriva vad företagen sagt om värdeutvecklingen under råmarksförloppet. Frågan ställdes med utgångspunkt i att den modell som presenteras i *Bilaga 1: Förädlingsprocessen* visades för aktörerna. Dessa gav sedan sin syn på modellen. Beskrivningen nedan är gjord för att i möjligaste mån överensstämja med vad aktörerna sagt och illustrerat. De korrigerade modeller som visas upp är digitaliserade, varför de eventuellt inte precis ser ut som originalsättningarna. I dessa modeller är aktörernas korrigeringar inritade med linjer i blått.

Utav de fjorton tillfrågade kontoren menar sju stycken att den modell som visats i stort beskriver verkligheten. Man anser därför inte att några ändringar är behövliga.

Vidare anser fyra stycken aktörer att modellen i princip är överensstämmande. Förhållandet mellan värdet på markens ursprungliga användning och värdet då ny detaljplan antages, anses dock vara större. Dessa aktörer har inte gett någon tydlig förklaring på hur denna skillnad delats upp på förväntningsvärde och direkt värdeökning i samband med antagande av detaljplan. En del menar på att man eventuellt skulle kunna beskriva värdeutvecklingen mer tydligt i direkta värdesteg. Några definitiva uttalande om så verkligen är fallet och hur det i sådant fall skulle kunna se ut, görs dock inte. De tre återstående aktörerna har gjort större korrigeringar. Dessa behandlas separat i texten som följer.

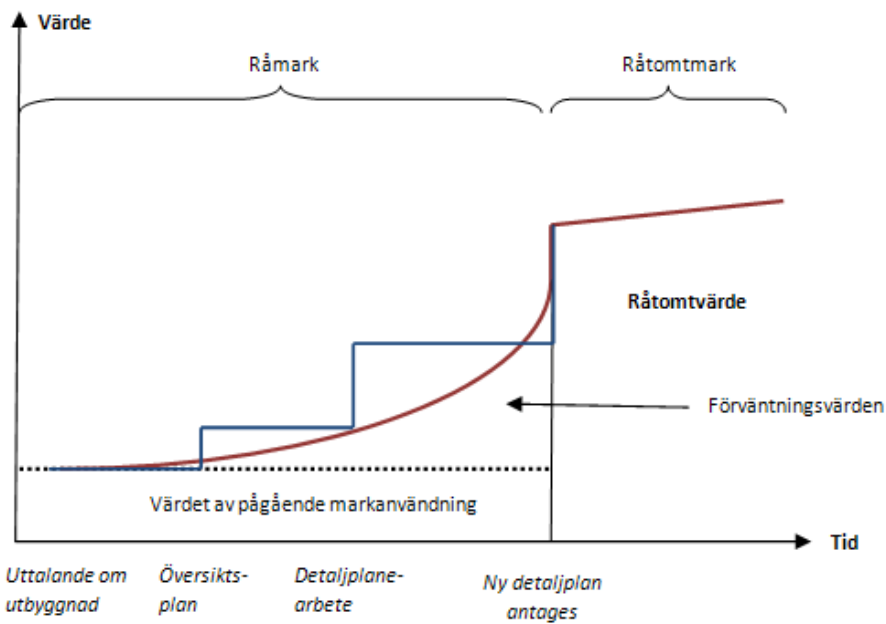
Den första aktören gjorde följande korrigeringar:



Figur 7.1: Den första aktörens syn på värdeutvecklingen för råmark

Den första aktören menar på att där i princip inte skapas några förväntningsvärden förrän att berörd fastighet omnämns som någon form av utbyggnadsområde i översiktsplan. När detta väl sker ökar värdet betydande. Följande arbete med framtagande av detaljplan, utställning och överklagande, medför en viss kontinuerlig värdeökning. När detaljplanen sedan antages menar aktören på att man ibland kan urskilja ytterligare en direkt värdeökning. Denna är i sådant fall inte är alls lika tydlig.

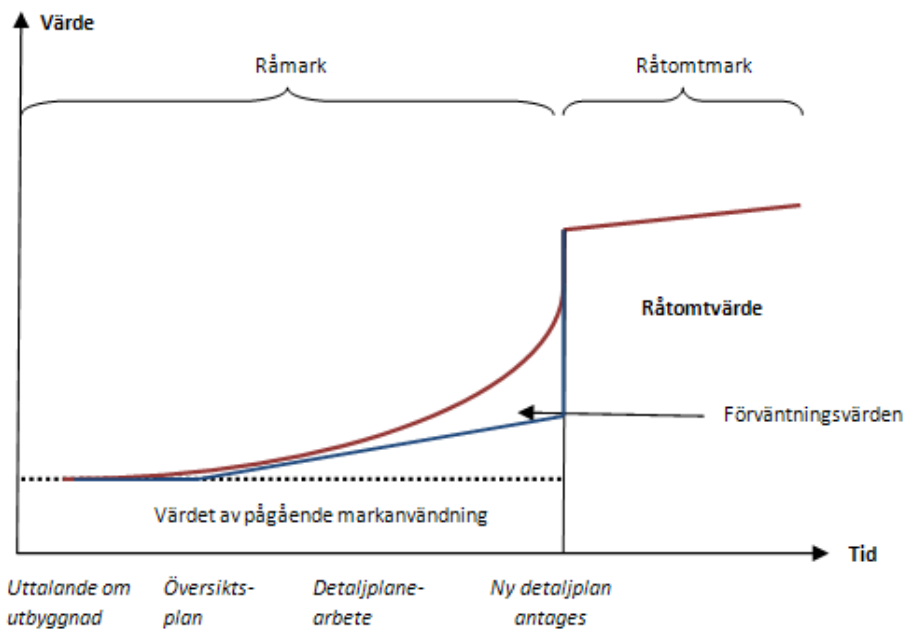
Den andra aktören gjorde följande korrigeringar:



Figur 7.2: Den andra aktörens syn på värdeutvecklingen för råmark

Den andra aktören menar på att värdeutvecklingen sker mer tydligt i form av direkta värdeökningar. Detta menar aktören vidare beror på att hela denna del av förädlingsprocessen kan kopplas till begreppet risk. Stegvis undanröjning av risker medför tydliga värdeökningar. Mest tydliga är dem då fastigheten omnämns som någon form av utbyggnadsområde i översiktsplan, då detaljplanearbetet startar och då detaljplanen antages. Den sistnämnda beskrivs som mest tydlig. Aktören menar här på att detta värdesteg inte orimligt skulle kunna vara större i förhållande till övriga, än vad som illustrerats i modellen. Kreditinstituten kopplas oftast mer aktivt in i samband med den värdeökning som sker då detaljplanearbetet startar. Aktören tror också att man ibland kan identifiera fler värdesteg, exempelvis då det finns en fördjupad översiktsplan.

Den tredje aktören gjorde följande korrigeringar:



Figur 7.3: Den tredje aktörens syn på värdeutvecklingen för råmark

Den tredje aktören anser att där inte skapas förväntningsvärden förrän att berörd fastighet omnämns som någon form av utbyggnadsområde i översiktsplan. I samband med att detta sker kan man sedan identifiera en viss kontinuerlig utveckling. Någon successiv ökning i tiden sker inte. Istället beskrivs utvecklingen som förhållandevis rätlinjig. När antagandet av detaljplan väl sker ökar värdet på fastigheten i betydande omfattning. Att förhållandet ser ut såhär, motiveras bero på att det egentligen bara är antagandet av detaljplan som är definitivt nog för att undanröja de risker som finns.

8 Så arbetar och agerar markexploateringsföretagen

Detta kapitel berör de frågor som ställts under de intervjuer som genomförts, gällande aktörernas arbetssätt och agerande;

- Görs investeringsanalyserna gällande markexploateringsprojekt internt, eller anlitar man externa värderingsmän?
- Hur ser det normala samarbetet med kommuner och myndigheter ut?
- Hur utförs investeringsanalyser i form av avkastningsvärderingar och framtagande av reservationspris?
- Hur tas hänsyn till tiden innan markexploateringen är till fullo genomförd?
- Används någon form ut av ortsprisundersökningar vid investeringsanalyser gällande markexploateringsfastigheter?
- Anses samarbetet de olika markexploateringsföretagen emellan vara väl fungerande?
- Hur fungerar förhandlingarna normalt mellan förvärvare och avyttrare?

Ett fåtal aktörer har också bidragit med sina synpunkter genom att svara på frågor över telefon, eller via mejl. Samtliga företag som presenteras i kapitel 6 *Förutsättningar* ingår i denna studie. Frågorna är ställda i syfte att öka förståelsen för hur de stora mark- och fastighetsutvecklingsföretagen idag arbetar. Syftet är också att besvara varför man gör som man gör och hur effektiv man själva anser sin arbetsmetodik vara. Att just dessa frågor valts har dels grunden i den litteraturstudie som gjorts. Till viss del grundar de sig också i vad övriga kunniga¹⁰⁵ inom ämnet sagt.

Eventuella kategoriseringar utförda nedan, är gjorda efter hur deras svar uppfattats. Behovet av sådan uppskattning grundar sig i att frågorna ställts i syfte att inleda en diskussion. Detta gör att en del svar från aktörerna inte är i direkt form. Någon analys av svaren ges inte i detta kapitel. Syftet är endast att framföra vad som sagts i så direkt form som möjligt.

Aktörerna har haft som önskemål att vara anonyma i specifika frågor. Svaren presenteras därför i generell art utan direkt koppling till någon av dessa.

¹⁰⁵ Haglind, S, Jeppsson, N. 2010-09-08, Widehov, F. 2010-08-01.

8.1 Vem som utför företagens investeringsanalyser

Fråga:

Görs investeringsanalyserna gällande markexploateringsprojekt internt, eller anlitar man externa värderingsmän?

Med investeringsanalyser menas de som utförs då man tar ställning till om en fastighet är intressant att investera i för framtida exploatering.

Aktörernas svar är av varierad art. Nio stycken menar på att de i princip fullt ut utför investeringsanalyserna internt. Detta menar dessa aktörer på är direkt nödvändigt för att bibehålla tillräckligt med kunskap om investeringsobjektet. En del företag nämner också att det är en naturlig följd av att man inom företaget har flertalet riktlinjer som är komplicerade att informera till en extern värderingsman.

Fem stycken av de tillfrågade aktörerna använder sig i nämnvärd utsträckning av externa aktörer. En aktör menar på att deras interna värderingar är grunden för deras investeringsbeslut och att de externa värderingsmännens arbete sedan fungerar som en sorts försäkring/avstämning om att deras egna beräkningar är rimliga. En annan aktör använder sig omvänt av de externa investeringsbedömningarna. Alltså att man med interna värderingar fastställer att det externt gjorda arbetet är väl utfört. Tre aktörer grundar i stort sina investeringar på internt gjorda analyser, men anlitar externt för att öka säkerheten då ett investeringsobjekt anses vara komplext. En av dessa tre uppskattar att detta sker ungefärligt i tio procent av fallen.

8.2 Samarbete med kommun och myndigheter

Fråga:

Hur ser det normala samarbetet med kommuner och myndigheter ut?

Samtliga företag som ingår i utredningen påstår sig ha kontinuerlig kontakt med kommun och myndigheter. Detta gäller även då man inte för stunden har något specifikt projekt att diskutera och arbeta kring. Två företag nämner också specifikt att man har en heltidsanställning enbart gällande kontakten och förhandlingar med dessa organ. Företagen menar att den kontinuerliga kontakten är direkt nödvändig då kommunen har planmonopol. Att inte höra sig för och därmed inte få reda på vad kommunen har för ståndpunkt, är generellt sett ett allt för stort risktagande. Två aktörer nämner dock att man vid enskilda tillfällen köpt mark innan någon nämnvärd form av avstämning med kommunen faktiskt gjorts.

Kontakten beskrivs av samtliga tillfrågade som generellt sett god. Ett företag anser vidare att de på en av de berörda orterna har speciellt god kontakt med kommunen och myndigheter, i jämförelse med övriga aktörer. Detta unikt goda samband påstår man vidare gjort att man haft försprång i förhandlingssituationer vid upprepande

tillfällen. Detta inte bara då kommunen varit en av parterna. Sju av de tillfrågade aktörerna påpekar tydligt att man anser att det idag gällande planmonopolen är till stor nackdel för deras arbete. Detta bland annat då tiden innan exploateringen är slutförd är lång. Dessutom upplever man i en del fall att kommunen i viss mån missbrukar sitt monopol vid förhandlingssituationer. Ett företag vill tydligt påpeka att man anser det vara stor skillnad beroende på vilken kommun man är i samarbete med. Detta både vid förvärvssituationer och vad gällande planfrågor.

Vid förvärvssituationer menar samtliga företag på att man är i kontakt med flertalet olika avyttringsgrupper. I viss mån har alla tillfrågade företag förhandlat med kommunen. Samtliga aktörer, med undantaget för två, gör också detta avsiktligt då man vill förvärva från olika säljargrupper. Två företag säger sig ha som avsikt förvärva av kommunen i så stor utsträckning som möjligt. Detta vill man framförallt då man anser att kommunen besitter mer kunskap. Detta anses göra förhandlings- och försäljningsprocesserna smidigare. Dessa fördelar anser tolv utav fjorton företag stämma. Framförallt ett företag menar på att kommunens inblandning generellt sett inte innebär en smidigare process. Flertalet företag påpekar också att kommunen mer tydligt vet vad man vill ha för marken, vilket oftast leder till en lägre avkastning. Det företag som framförallt menar på att kommunens inblandning inte generellt sett innebär en mer smidig process, försöker i så stor omfattning som möjligt undvika att förvärva mark av kommunen. En annan aktör är inne på samma sak, men uttalar inte lika tydligt att man medvetet försöker undvika förvärv av kommunen.

8.3 Hur investeringsanalyserna utförs

Fråga:

Hur utförs investeringsanalyser i form av avkastningsvärderingar och framtagande av reservationspris?

Frågan är ställd i syfte att besvara hur man räknar på ett specifikt projekt. Den syftar dessutom till att besvara hur aktörerna gallrar då det finns för stort antal ekonomiskt försvarbara investeringsprojekt.

Av de aktörer som specificerat sig i tillräcklig mån, menar sju stycken sig göra beräkningarna med utgångspunkt i det framtida värdet på fastigheten. Tre stycken som tillfrågats nämner att man istället gör beräkningar från antingen bedömt framtida byggrättsvärde, eller bedömd framtida hyresnivå. Åtta aktörer nämner vidare att man också räknar på andra hållet. Alltså med start av beräkningarna i det förväntat begärda priset på marken och slut i möjlig hyresnivå, förväntat byggrättsvärde, eller förväntat värde på fastigheten. Det stora arbetet med beräkningarna blir enligt företagen att sätta upp budget för exploateringsprocessen. Den budget som sätts upp innehåller allt från när exploateringskostnader förväntas uppkomma samt hur stora dessa då är, till hur låneförhållanden och räntesituationen kommer att se ut. En generell inställning är att man i dessa beräkningar tar god höjd för kostnaderna. Uppfattningen om hur väl dessa beräkningar kan utföras är inte samstämmig. Sex stycken aktörer menar på att

de har kompetens nog att utföra dessa investeringsanalyser i sådan mån att man till största del undviker dåliga affärer. Detta trots att man menar på att där finns flertalet osäkerheter och antaganden. Övriga tre aktörer menar på att dessa beräkningar är behäftade med stora osäkerheter. Trots återhållsamt tänkande leder de därför ibland till investeringar som visar sig vara sämre. De största problemen upplevs grunda sig i bedömning av det framtida värdet på fastigheten och i hur lång tid det tar innan exploateringen är slutförd (för mer utförlig beskrivning gällande tiden för exploatering, se kapitel 8.4 *Hur företagen beaktar tiden innan exploateringen är slutförd*). Svårigheterna med att bedöma det framtida fastighetsvärdet gör också att vissa aktörer istället fokuserar beräkningarna på framtida hyresnivå, eller byggrättsvärde. Fem stycken aktörer vill dock göra klart att bedömningen av det framtida värdet på fastigheten faktiskt är förhållandevis enkelt att bedöma. Detta då man har flertalet projekt att se tillbaka på, samt då man har god uppfattning om hur fastighetsmarknadens efterfrågan ser ut och förändras med tiden. Ett företag är speciellt tydligt i att man anser beräkningarna vara högst osäkra. Detta medför att externa beräkningar och slutsatser väger tungt vid beslutsfattanden.

Vad gällande gallring av ekonomiskt försvarbara projekt har aktörerna tydligt delad uppfattning. Fyra stycken menar på att de aldrig, till ytterst sällan, behöver ta sådana ställningstaganden. En aktör menar i och för sig att detta till stor del beror på att man är förhållandevis nya på delmarknaden. En annan aktör påstår sig visa intresse i samtliga projekt vilka ses som en god investering då man är kapitalstarka nog att äga oexploaterad mark som man för stunden ej utvecklar. Övriga två aktörer menar att det i alla fall under de senaste åren inte varit något problem. Detta eftersom att transaktionsvolymen varit låg. De som menar att sådana ställningstaganden ibland görs, har även de olika metoder att utföra dessa. Tre stycken har som grundläggande tank att man skall skapa en diversifierad portfölj av fastigheter. Detta både i utvecklingsform och geografisk spridning, för att minimera risken. En aktör har motsatt tankesätt. Man vill i så stor mån som möjligt vill satsa på tidigare beprövade projekt på de geografiska delmarknader man har mest erfarenhet inom. Två stycken menar att man ibland väljer bort ekonomiskt försvarbara projekt för att kunna hålla sig till ett förutbestämt tempo gällande antalet färdigproducerade byggrätter. Tillsist skall nämnas att huvuddelen av dessa aktörer också tydligt påpekar att man i grunden gör dessa sällningar genom jämförelse med företagets, av ledningen antagna, nivåer för avkastningskrav. Tre stycken aktörer nämner också detta som enda gallringsmetod. Endast en av samtliga aktörer kommenterar detta ytterligare. Man menar på att man hellre väljer projekt som förväntas få kort totaltid för exploatering, men som troligtvis genererar mindre god avkastning. Detta före förväntat långdragna projekt som också enligt kalkyler ger högre avkastning. Anledningen är främst på att tiden för exploatering anses vara en av de mer svårbedömda parametrarna. Detta kan medföra att beräkningarna blir felaktiga och kalkylerna som följd av detta missvisande.

8.4 Hur företagen beaktar tiden innan markexploateringen är slutförd

Fråga:

Hur tas hänsyn till tiden innan markexploateringen är till fullo genomförd?

Samtliga tillfrågade aktörer menar på att den totala tiden för hela exploateringen är mycket svårbedömd. Flertalet menar vidare på att tiden också tenderar att bli längre från år till år. Nämnts gör också att grunden för svårigheterna i denna bedömning beror på planförfarandet och där mer specifikt på det faktum att kommunerna har planmonopol. Fem stycken aktörer ger inte mer information än så. Utav de då nio stycken aktörerna som återstår, menar sex stycken på att svårigheterna med att bedöma denna tidsram är ett förhållandevis stort problem. För att inte göra felaktiga investeringar tar dessa företag god höjd för de kostnader som är knutna till den totala tiden för exploatering. Hit kan främst nämnas räntekostnaderna. Att man tar god höjd för dessa kostnader brukar säkra att man inte utför allt för optimistiska beräkningar. Man brukar dock gång på gång se tillbaka på färdigställda projekt och konstatera att den tid man faktiskt trodde projektet skulle ta var allt för kort.

En aktör anser ha lärt sig att arbeta utifrån att tiden innan exploatering är slutförd är en osäker parameter. Detta gör att man inte tycker det är ett stort problem. Precis som nämnt ovan gör man detta genom att ta god höjd i bland annat räntekostnadsräknelserna. Detta ser man dock inte som ett problem, utan snarare en indirekt hjälp till att undvika sämre resulterande investeringar. Övriga två aktörer som inte ser det ett större problem är de kapitalstarka bolag som i väldigt låg utsträckning, eller inte överhuvudtaget, behöver belåna sin mark. Det är vidare samma aktörer som är ägare av mark, som inte för stunden har markexploateringsplaner knutna till sig.

Tre aktörer nämner vida tidsintervall för hela exploateringsprocessen. Dessa intervall menar på att i princip alla projekt man varit inblandade i under de senaste åren ligger inom. Den ena aktören säger att det rör sig från allt mellan 3-8 år, den andra om 4-7 år medan den tredje aktören sätter ett intervall om 5-10 år.

8.5 Ortsprisundersökningars del i framtagande av reservationspris

Fråga:

Används någon form ut av orsprisundersökningar vid investeringsanalyser gällande markexploateringsfastigheter?

Frågan är ställd så att man med orsprisundersökning menar undersökning av transaktionshistorik i någon form.

Samtliga aktörer använder sig till viss del av sådana undersökningar, dock alltid i kombination med någon form av avkastningsvärdering. Åtta aktörer nämner endast sin egen transaktionshistorik som källa. Fem aktörer menar på att den publika informationen som finns att tillgå också undersöks, då främst i form av de transaktioner kommunen varit inblandad i. En aktör påstår sig inte ha särskilt mycket material som är kopplat till företaget. Därför undersöker man marknaden med hjälp av externa fastighetsrådgivare. Samma aktör påpekar också att det för dem är speciellt viktigt att följa övriga aktörers framfarer. Detta menar även fem stycken andra aktörer att man lägger en hel del tid på. God kännedom om vilka projekt andra aktörer är involverade i med därpå följande efterforskning kring dessa, brukar ofta medföra att man får fram i viss mån användbar information. Förutom den ovan nämnda enskilda aktören, använder sig ytterligare fem stycken aktörer av någon form av extern hjälp vad gällande information om transaktionshistorik.

Trots att viss tid läggs på ortsprisundersökningar menar aktörerna överlag att det är högre prioriterat att ha allmän marknadskännedom. Mer viktigt anses också att man har god uppfattning om inom vilken tidsram man kommer hamna, samt vad konstruktionskostnaderna ungefärligt blir.

8.6 Samarbete mellan de olika markexploateringsföretagen

Fråga:

Anses samarbetet de olika markexploateringsföretagen emellan vara väl fungerande?

Denna fråga är ställd i syfte att besvara hur alla former av samarbete företagen emellan fungerar.

Samtliga tillfrågade aktörer menar på att samarbetet och arbetsklimatet i stort är mycket gott och att det finns en ömsesidig respekt aktörerna emellan. Konkurrensen är i och för sig stor på marknaden. Detta då det finns begränsat med möjliga markexploateringsområden. Trots detta anses dessa konkurrenssituationer normalt vara sunda och ärliga av sin art. Klimatet beskrivs vidare vara gott, då man av olika anledningar är inblandade i samma projekt. Detta är vanligtvis då man i stora utvecklingsområden exploaterar på olika delar av det totala området och därmed tillsammans skall skapa ett nytt samhälle. Denna typ av projekt kräver stort samarbete, vilket vanligen löses genom att så kallade byggherregrupper skapas. Att medvetet finna projekt där man tillsammans med andra företag exploaterar, är dock något som endast tre aktörer uttryckligen säger sig vilja göra. Tre aktörer menar på den direkta motsatsen.

När det gäller det informationsutbyte som mer specifikt berör transaktionsknuten data, är samarbetet långt mindre utvecklat. Samtliga företag menar här på att man mer eller mindre står helt på egen hand. Inställningen till detta begränsade samarbete skiljer sig också till viss del företagen emellan. Samtliga aktörer, utom tre stycken, menar på att det rådande samarbetsklimatet är väl i balans. Övriga tre menar på att

man i den mån det är möjligt bör samarbeta och byta information då detta skulle leda till en effektivisering hos företagen och minskade transaktionskostnader. Detta då givetvis utan att någon form av kartellbildning kan anses förekomma.

8.7 Förhandling mellan avyttrare och förvärvare

Fråga:

Hur fungerar förhandlingarna normalt mellan förvärvare och avyttrare?

Denna fråga utvecklades en aning under diskussionerna. Syftet var att klargöra om det är mest vanligt att avyttraren har en ungefärligt klar summa den vill skall erläggas för berörd fastighet. Alternativt om förhandlingsförfarandet är mer vanligt och tydligt. Dessutom var syftet med frågan att utreda om det är stor skillnad på hur smidigt förhandlingsprocessen fungerar beroende på vilken typ av aktör avyttraren är.

Samtliga företag vill i någon form göra tydligt att det inte går att klart säga att det är antingen eller vad gällande fixt pris respektive stort förhandlingsutrymme. Synen angående vilket av alternativen man oftast dras åt, är dock i viss mån olika. Sex av de tillfrågade menar på att de inte anser någon av de två ytterligheterna vara mer tydlig än den andra. Två aktörer menar på att det oftast finns en någorlunda klar prislapp på fastigheten samt att denna trend blir allt vanligare för samtliga typer av avyttrare. Sex stycken aktörer menar istället på att utrymmet för förhandling fortfarande är stort, inte minst då man köper mark av privata fastighetsägare som inte normalt opererar på marknaden. En aktör nämner också att uppläggen för betalning i princip är lika många i sin utformning som det faktiska antalet transaktioner är. Som exempel nämns att man ibland betalat delar av likviden genom att man utfört en entreprenad åt avyttraren. Det stora förhandlingsutrymmet menar vidare fyra till stor del beror på denna form av avyttrares okunskap. De brukar till en början vilja ha allt för mycket betalt för marken. Detta gör att man måste kunna visa på vad det är som faktiskt gör att deras beräkningar är bristfälliga. Ofta grundar detta sig i att de inte tar med kostnaderna och riskerna som inte är direkt knutna till själva produktionen av bostadsbyggnaderna i sig. Exempel som ges på detta är kostnader för anläggande av vatten- och avloppsledningar, samt därpå tillkommande anslutningskostnader. Även kostnader för eventuella miljöundersökningar och utvecklande av vägar nämns. Två aktörer nämner att denna problematik vid förhandling med bönder inte ovanligt grundar sig i att grannbonden avstyckat en bit mark för en enskild villafastighet. Denna process har genererat en god avkastning. Bonden vill då i princip få ut samma kvadratmeterpris som grannbonden fick på sin enskilt avstyckade villatomt, vilket givetvis inte är rimligt då ett större projekt medför större kostnader och risker. De aktörer som ansåg att prislappen numera oftast är någorlunda fastställd, menar på att det även gäller vid förhandlingar med privata fastighetsägare. En av dem tror det beror på att anlåtande av någon form av mäklare/transaktionsrådgivare blir allt vanligare.

9 Analys och slutsats

Detta kapitel syftar till att analysera den empiri som presenterats i de två föregående kapitlen. Slutsatser kring det analyserade empirimaterialet presenteras också.

9.1 Analys av markens värdeutveckling under råmarksförloppet

De tre delkapitlen i kapitel 7 *Ortsprisanalyser*, analyseras och utreds nedan i två underkapitel; kapitel 9.1.1 *Var står vi idag?* och kapitel 9.1.2 *Vilka möjligheter finns i framtiden?*.

9.1.1 Var står vi idag?

Identifiering av värdeutvecklingen på råmark

De data som samlades in gällande företagens transaktionshistorik var ursprungligen tänkt att användas vid skapandet av ett ortsprismaterial som sedan skulle undersökas. För att skapa ett sådant ortsprismaterial krävs dels att man kan skilja på lägesfaktorn (den geografiska spridningen). Dessutom krävs det att man kan skilja på tidsfaktorn, i form av i vilken del av råmarksförloppet berörd fastighet befinner sig i. Tillräckligt många köp, för olika lägen inom respektive ort samt för olika delar av råmarksförloppet, skulle innebära att man i ett första steg skulle kunna beskriva värdestegringen inom varje geografiskt definierad del av tätorten. Detta för att sedan i nästa steg se om förhållandet är likadant för övriga delar av tätorten. Är materialet sedan lika gediget för övriga tätorter skulle samma undersökning kunna göras också mellan orterna. Då detta kräver många köp fanns också en sekundär angreppsstrategi. Denna strategi var att man först och främst beskrev lägesfaktorn genom att identifiera byggrättsvärdena på fastigheter utan befintlig byggnad, men med antagen detaljplan. Detta skulle då huvudsakligen göras genom en undersökning av publika transaktioner, vilka här är långt fler till antalet. Denna strategi skulle göra att det endast krävdes ett visst antal köp från olika delar av råmarksförloppet, för hela tätorten. Givetvis skulle osäkerheterna vara fler då lägesfaktorn försvinner som följd av ett antagande om att förhållandet för olika områden inom en tätort är samma för råmarksfastigheter och fastigheter utan befintlig byggnad, men med antagen detaljplan. Att ett sådant förhållande faktiskt föreligger ter sig ganska troligt, men är samtidigt inget som kan bevisas. Då materialet som samlats in inte kunde ligga till grund för någon av de två ovan nämnda angreppsstrategierna har någon ortsprisundersökning inte gjorts.

Motverkande faktorer

Anledningarna till att en tillräckligt omfattande datainsamling av transaktionshistorik för råmarksfastigheter med planrisk är svår att lyckas utföra, beror på en rad faktorer. De faktorer som berörda aktörer nämnt och de faktorer som identifierats under berörd datainsamlingsprocess, presenteras i kapitel 7.2 *Faktorer som hindrar identifiering av värdeutvecklingen på råmark*.

Den förstnämnda faktorn är att berörd delmarknad är begränsad som den är. I empirin nämns att detta delvis beror på det faktum att kommunen har planmonopol. En framtida vision från kommunerna om ökad takt på exploateringen är dock inte en omöjlighet. Detta då det idag råder bostadsbrist på många orter runt om i Sverige. En troligtvis lika stor del av förklaringen är att antalet aktörer idag är få. Detta beror främst på att denna delmarknad är mer unik i sin form än exempelvis den som finns för ägandet av förvaltningsfastigheter. Färre företag med expertis på området gör att så är fallet. Dessutom har flertalet av dessa företag också andra delmarknader som man fokuserar på.

Möjligheterna för skapandet av ett ortsprismaterial ökar eftersom att återhämtningen från finanskrisen idag tydligt kan avläsas. Att Trenden är mest tydlig för kvalitetsobjekt gör att riskdifferensen kan öka mellan dessa typer av fastigheter och råmarksfastigheterna. En sådan ökning skulle inte omöjligt leda till att allt fler företag prioriterar andra delmarknader i högre utsträckning och även att färre aktörer får upp ögonen för marknaden för markexploatering.

Bolagsförsäljningarna blir mer viktiga att få med i ortsprismaterialet för råmarksfastigheter. Detta eftersom att den totala transaktionsvolymen här är mycket lägre. Även om en sådan inblandning skulle innebära att tillräckligt många köp skulle uppnås, kvarstår ett stort problem. Detta problem är att värdera vad en bolagsförsäljning faktiskt innebär i vinst, rent ekonomiskt sett. Det här beror bland annat på att samtliga fördelar och nackdelar förknippade till bolagiseringen inte är direkt ekonomiska. Ett exempel är att viss information inte längre är publik. Mest troligt är därför att man måste behandla publika transaktioner och bolagsförsäljningar separat från varandra vid ortsprisundersökningar. Gör man detta och förhållandet för olika faser skulle visa sig ungefärligt samma för båda försäljningsformerna, innebär det givetvis att sannolikheten ökar för att de identifierade faserna stämmer.

De avancerade villkoren, alternativa betalningsvägarna, behovet av komplexa indata samt den ganska omfattande datainsamlingsprocessen, är alla besvärliga faktorer. Detta då flertalet antagande och avancerade beräkningar måste utföras. Sådana processer är dessutom tidskrävande. Det främsta problemet ligger dock troligtvis i att kravet på att flertalet förväntningar måste kännas till också gör att man måste förlita sig på att de berörda parterna är villiga att dela med sig av denna information. Precis som tidigare beskrivits är samarbetsklimatet i dagsläget högst begränsat, varför detta som följd blir en osäker datainsamlingsprocess. För förvaltningsfastigheter finns all information som krävs för ortsprisundersökningar att tillgå då transaktionen är publik. För råmarksköp finns det dock alltid ett behov av information utom det som allmänheten får direkt tillgång till, även för de publika köpen.

Företagens syn på värdeutvecklingen för råmark

De tillfrågade aktörerna har ganska skild syn på värdeutvecklingen för råmark, vilket är ytterligare ett tecken på hur svår den är att uppskatta och än mer identifiera. Om man då dessutom väljer att endast kolla närmare på de tre aktörerna som mer utförligt valt att ge sin syn på förloppet, kan man konstatera att de har vitt skilda uppfattningar.

Den första aktören menar på att den stora värdeökningen sker då berörd fastighet omnämns som någon form av utbyggnadsområde i översiktsplan. Detta skulle innebära att riskerna därefter är ganska små och att stor del av den följande värdeutvecklingen kan kopplas till de faktiska kostnader som läggs ner. Ser man istället på vad den tredje aktören säger, tyder det i princip på raka motsatsen. Viss värdeökning kan börja identifieras i samband med att berörd fastighet omnämns i översiktsplan, dock är den inte särskilt stor. Främst kan den också troligtvis kopplas till de nerlagda kostnaderna som görs med tiden. Den stora värdeökningen sker istället då detaljplanen antages, eftersom att det enligt denna aktör är först då som de stora riskerna försvinner. Båda dessa synsätt känns en aning för extrema i sin uppbyggnad. Närmare sanningen bör istället den andra aktörens syn vara. Detta då den beskriver fler steg där direkta värdeökningar sker i samband med att risker undanröjs. Oftast som följd av någon plan antagits eller något tydligt uttalande gjorts. Detta stärks ytterligare av det uttalande som en aktör gjorde, gällande att man i slutändan ofta får rätt till mer omfattande exploatering än vad översiktsplanen visade. Denna trend skulle kunna vara omvänd i vissa tider. Därför innebär översiktsplanen egentligen bara en ökad säkerhet för att exploatering får ske, inte för vilken omfattning det kommer röra sig om. En eventuell fördjupad översiktsplan skulle innebära att man med större säkerhet kan uppskatta exploateringsgraden. Osäkerheter finns dock fortfarande kvar då exempelvis överklagandeprocessen kan skapa problem, eller att kommunens inställning ändras som följd av nytt politiskt styre.

Slutsatser

Med empiridelen och analysen av empirin presenterad ovan, kan man konstatera att vi i dagsläget befinner oss en bra bit ifrån det skede då värdesteg i råmarksförloppet kommer kunna identifieras genom ortsprisundersökningar. Med den transaktionshistorik som samlats in i denna studie skulle man knappt kunna utföra en undersökning för hela Öresundsregionen, där lägesvariabeln elimineras genom att identifiera byggrättsvärdena på fastigheter utan befintlig byggnad, men med antagen detaljplan. Ett antagande om att förhållandet mellan olika områden inom hela regionen är samma för råmarksfastigheter och fastigheter utan befintlig byggnad, men med antagen detaljplan, är dessutom behäftat med allt för stora osäkerheter. Några användbara slutsatser har därför inte kunnat göras.

Det nuvarande marknadsläget och det rådande klimatet, får anses vara sällsynt illa anpassat för identifiering av värdesteg under råmarksförloppet. Dels märks fortfarande den senaste lågkonjunkturen av på fastighetsmarknadens samtliga delmarknader. Dessutom föreligger en restriktiv arbetsmetodik där stora planrisker sällan tas. Det restriktiva arbetssättet, som också kan beskrivas som att företagen inte är särskilt riskbenägna, är delvis en följd av lågkonjunkturen. Förhållandevis stor del beror dock mest troligt på det faktum att kommunernas inblandning idag är allt för stor. Ytterst sällan är företagen beredda att investera i råmark om inte relativt tydliga uttalanden från berörd kommun har gjorts. Detta leder ofta till att planrisken minimeras och ibland till och med elimineras, varför datainsamlingsprocessen och själva analysprocessen kompliceras och begränsas.

I de fall då kommunens ställning inte lika tydligt kan avläsas, tas ofta andra åtgärder för att riskminimera projekten. Detta rör sig bland annat om villkor om att detaljplan skall upprättas, eller att man erbjuder säljaren att ta del av risken. Även denna typ av åtgärder minimerar och ibland till och med eliminerar planrisken i projektet.

9.1.2 Vilka möjligheter finns i framtiden?

Grundförutsättningar för ett framtida marknadsläge med ortsprisanalyser

En framtida vision från kommunerna om ökad takt på exploateringen är inte en omöjlighet. Detta då det idag råder bostadsbrist på många orter runt om i Sverige. Större möjligheter att driva igenom en process rörande detaljplan skulle givetvis medföra att riskerna med att investera på berörd delmarknad skulle bli mindre. Detta skulle då kunna leda till att allt fler köp görs innan någon tydlig kontakt med kommun tagits samt utan avancerade villkor som minimerar risktagandet. Som följd skulle också antalet användbara transaktioner för ortsprisundersökningar öka. En sådan utveckling skulle dock även betyda att den faktiska planrisken var mindre, varför värdeutvecklingen skulle bli mindre påtaglig. Detta skulle främst synas i att de ursprungliga värdena på mark skulle vara högre. För att en sådan utjämning av värdeutvecklingen på råmark inte skall ske, samtidigt som möjligheterna för identifiering av värdeutvecklingen skall öka, krävs därför att företagen blir mer riskbenägna än vad de är idag. Alternativet är att de ökar kunskapen om hur planprocessen normalt ser ut, samt hur den kan effektiviseras. Givetvis finns det fler faktorer som påverkar, men ovan nämnda är ändå att ses som grundförutsättningar.

Förutsättningar för övriga påverkande faktorer

Delar av det restriktiva tänkandet hos företagen beror troligtvis på den senaste lågkonjunkturen. Detta kommer troligtvis att medföra aningen högre risktagande i framtiden. Dessutom leder det allt gynnsammare konjunkturläget till att transaktionsvolymen ökar på marknaden.

Att antalet fastigheter sålda i bolag skulle minska i andel finns det egentligen inget som tyder på. Detta eftersom att företagen generellt sett anser detta vara en mer gynnsam försäljningsmetod. Villkor samt att erbjuda säljaren möjligheten att vara med i investeringen, är två alternativa metoder till att ha en nära kontakt med berörd kommun. Dessa kommer också med största sannolikhet fortsätta vara vanliga så länge det restriktiva klimatet består.

Att företagen skulle bli väsentligt mer riskbenägna kan inte heller ses som särskilt troligt. Goda möjligheter finns dock att man på sikt kommer öka kunskapen om planprocessen och om hur denna kan effektiviseras. Detta i kombination med en högre transaktionsvolym skulle öka möjligheterna för att ett ortsprismaterial skulle kunna skapas för en del av de marknadsledande regionerna. Ett stort problem skulle dock kvarstå, då ett sådant ortsprismaterial kräver information om köparens förväntningar vid förvärvstidpunkten. Trots fler användbara transaktioner ter det sig därför inte särskilt troligt att ortsprisanalyserna skall kunna utföras så smärtfritt och med sådan effektivitet som de idag görs på marknaden för förvaltningsfastigheter.

Slutsatser

Ur ovan kan konstateras att ett aningen mer gynnsamt klimat för råmarksköp troligtvis står oss till mötes. De fler användbara köpen som då uppkommer måste dock även få förvärvarens förväntningar knutna till sig för att bli användbara i en ortsprisundersökning. Är denna information möjlig att få är det inom överskådlig tid inte omöjligt att datainsamlingen blir tillräckligt omfattande för att det tidigare beskrivna sekundära angreppssättet skall kunna användas (se kapitel 9.1.1 *Var står vi idag?*). Det är dock inte särskilt troligt att marknaden skall få ett sådant uppsving att den primära metoden skulle kunna användas.

9.2 Analys av mark- och fastighetsutvecklingsföretagens arbetssätt och agerande

Inledningsvis skall tydligt klargöras att företagen anser att mark- och fastighetsutvecklingsmarknaden är en komplicerad delmarknad. De förhållandevis få aktörer, få transaktioner som sker och det förhållandevis höga risktagandet som tages gör att varje transaktion är långt mer unik i sin form än de transaktioner som sker på förvaltningsobjekt. Detta gör vidare att ett mer unikt agerande förekommer på denna delmarknad.

De sju frågorna presenterade i empiridelen analyseras och utreds nedan i två underkapitel; kapitel 9.2.1 *Samarbetsvilja och förhandlingseffektivitet* och kapitel 9.2.2 *Investeringsanalyser – metoder och problematik*. Viktigt att beakta är att många av de svar som givits mer eller mindre berör varandras kärnämnen. Detta gör att en del ämnen till viss del diskuteras i båda av de nedan följande underkapitlen.

9.2.1 Samarbetsvilja och förhandlingseffektivitet

I detta delkapitel analyseras de svar som givits till frågorna i kapitel 8.2 *Samarbete med kommun och myndigheter*, 8.6 *Samarbete mellan de olika markexploateringsföretagen* och 8.7 *Förhandling mellan avyttrare och förvärvare*.

Kontakt med kommun och myndigheter innan förvärv

Normalt köper ingen av de tillfrågade aktörerna mark innan man har varit i kontakt med kommun och berörda myndigheter i någon form. Undantagsfall finns hos ett fåtal aktörer. Anledningen till att dessa aktörer vid några tillfällen gjort sådana köp beror med största sannolikhet på att man haft stark tro att faktiskt kunna driva igenom en framtida detaljplan, samt att köpeskillingen blivit väsentligt lägre än om större förväntningar redan funnits. Att det inte hör till vanligheterna, beror på att risktagandet i en sådan investering är långt större än om någon form av plan finns, eller något konkret uttalande rörande detta faktiskt gjorts. De mark- och fastighetsutvecklingsföretagen som ingår i denna studie, är normalt inte så riskbenägna. Det förekommer dock inte helt ovanligt att dessa företag köper mark av riskkapitalister som gjort en sådan investering. Anledningen till att man normalt inte tar dessa risker, är att man på grund av sin expertis i fortsatt exploateringsarbete ändå tjänar på investeringen. Då alla former av avyttrare dessutom känner till av utredningen berörda företag och vad dessa arbetar med och står för, skapas redan vid

en eventuell förhandlingssituation vissa förväntningsvärden hos avyttraren. Detta skulle troligtvis leda till att markpriset blivit en aningen högre, än vid en försäljning till en normalt mer riskbenägen typ av förvärvare. På grund av detta skulle den faktiskt möjliga vinsten av att investera i ett tidigt skede inte säkert stå i relation till den risk företagen faktiskt tar. Den enskilt största anledningen till att sådana förvärv är sällsynta är dock troligtvis att det höga risktagandet inte i stort stämmer med företagets sätt att arbeta.

Det normala arbetssättet är alltså en kontinuerlig kontakt med kommun och myndigheter, vilken startar redan innan förvärv. Denna kontakt upplevs i stora drag vara väl fungerande. Där det oftast anses brista är i den allt för utdragna planprocessen och i att kommunerna enligt vissa aktörer ibland missbrukar sin ställning. Dessa problem får ses som en ganska naturlig följd av de stora skillnader i intresse som kommunerna har sett till mark- och fastighetsutvecklingsföretagen. Även om många företag allt tydligare menar på att samhälluppbyggnad är en central del av deras arbete och visioner, kommer man aldrig ifrån att detta är ur ett vinstmaximerande syfte dessa förändringar i tankesätt gjorts. Kommunen agerar istället i större drag utifrån ett välfärdsmotiv.

Inställning till förvärv av kommun

De i undersökningen ingående aktörernas olika syn på förvärv av kommun, grundar sig till stor del på hur riskbenägna företagen är. Förvärvar du av kommunen, är chansen av betydligt större att du får antagen detaljplan som säger att exploatering får ske, än om du förvärvar av en privat fastighetsägare. Säljer kommunen till ett mark- och fastighetsutvecklingsföretag har man med största sannolikhet egna planer om att någon form av exploatering skall ske i framtiden. Med detta inte sagt att riskerna elimineras. Försäljningen är inte alltid en garanti om att detaljplan rörande exploatering faktiskt skall arbetas fram. Det är det inte heller säkert att parterna har liknande planer vad gällande exploateringsform, exploateringsgrad och synsätt angående inom vilken tidsram planarbetet skall ske. Dessa garantier finns i större mån då det rör sig om markanvisningar. För dessa är dock vinsten normalt sett än lägre för förvärvare, då risken i sådana fall är mindre. De företag som alltså i större utsträckning köper av privata markägare får ses som mer risktagande än de som mer villigt förhandlar med kommuner. En del aktörer menar på att man förvärvar förhållandevis flitigt av både kommuner och privata markägare. Denna strategi medför att en diversifierad mark- och fastighetsutvecklingsportfölj skapas, varför den totala risken minskar då den fördelas på olika typer av projekt.

Samarbete mellan de olika markexploateringsföretagen

Samarbetet och informationsutbytet företagen emellan beskrivs som väl fungerande på en basal nivå. Då det istället rör sig om mer transaktionsspecifik data, arbetar man tydligt för sig själva. Samtliga aktörer, med undantag för tre stycken, menar på att den nivå av samarbete som idag råder är lagom. De tre aktörer som inte anser så, menar på att man i största möjliga mån skall samarbeta.

En stor fördel med ett mer utvecklat samarbete och informationsutbyte är att den samlade kunskapen skulle bli större. Detta skulle göra marknaden mer effektiv, med mindre transaktionskostnader. Aktörernas värderingar av markobjekt skulle närma sig varandra och en tydligare identifiering av vilka projekt som faktiskt är lönsamma skulle kunna göras. Mark- och fastighetsutvecklingsmarknaden skulle då allt mer likna den marknad som idag finns för förvaltningsfastigheter. Här är kunskapen större hos de opererande aktörerna, då ett till viss del mer öppet samarbete- och informationsutbytesklimat finns.

Den stora nackdel flertalet företag säkert ser, är att den expertis de idag besitter i mindre grad skulle bli användbar. En generellt sett ökad kunskap skulle leda till mindre spekulationer och individspecifika preferenser. Möjligheten att göra riktigt stora vinster vid enskilda investeringar, skulle därmed minska. De företag som därför förespråkar ett ökat samarbete, kan till viss del ses som mindre riskbenägna. Detta då man hellre ser en mer stabil marknad med få illa resulterande investeringar. Istället för en marknad där denna form av investeringar förekommer mer frekvent, men möjligheten till investeringar resulterande i stor vinst samtidigt är betydligt större.

Upplevt förhandlingsutrymme

Att förhandlingsutrymmet upplevs olika överlag sett beror troligtvis till stor del på de tillfrågade aktörernas olika metoder att förhandla. En del vill mer tydligt få till en snabb process, vilket då gör att man också mindre tydligt arbetar för att få ner köpeskillingen. Istället räknar med att få igen dessa pengar som följd av det mer tidseffektiva arbetet. Andra låter tiden för förhandling bli längre. Detta för att i viss mån kunna förhandla sig till en lägre köpeskillning, eller fler förmånliga villkor.

En överlag delad syn verkar vara att mer frekvent opererande avytrare och kommuner har en något mer tydlig bild av vad ens mark har för värde, redan vid inledandet av förhandlingarna. Detta ter sig logiskt då dessa, i och med sin historiska inblandning, besitter mer kunskap än de privata aktörer som är delaktiga i en förhandling för i princip första gången. Deras okunskap upplevs övervägande positivt hos en del av aktörerna. En annan del ser det istället som huvudsakligen negativt. Detta rör sig återigen om riskbenägenhet. De som har en positiv inställning, är de som tror sig kunna förhandla till sig mer förmånliga villkor och lägre köpeskillingar. Övriga aktörer, är de som ser det som en större risk då oklarheterna är fler och de slutgiltiga förvärvsförhållandena är betydligt mer ovissa. Resonemanget angående att ett mer samarbetsvilligt klimat skulle öka den totala effektiviteten på marknaden, stämmer in även här. Ökad kunskap bland samtliga sorters avytrare och förvärvare skulle givetvis minska transaktionskostnaderna. Samtidigt skulle det dock leda till en ändrad marknad. Detta i form av sämre möjligheter att göra enskilda investeringar resulterande i stor vinst.

Slutsatser

Med empiridelen och analysen av empirin, presenterad ovan, kan man konstatera att en kontinuerlig kontakt med kommun och myndigheter idag är viktigt för markexploateringsföretagen. Utan denna kontakt skulle ett högre risktagande tas.

Detta skulle leda till att arbetet inte skulle samstämma med de områden som de berörda företagen besitter störst expertis inom.

Denna kontinuerliga kontakt leder för flertalet av aktörerna också till att man inte sällan förvärvar mark av kommuner. En del menar på att det är den avyttringsgrupp man helst förvärvar av. Andra anser det vara precis tvärtom. De skilda uppfattningarna grundar sig till stor del i hur riskbenägna företagen är. Riskbenägenhet är också det grundbegrepp som förklarar varför en del aktörer välkomnar avyttringsgrupper som inte är fullt lika pålästa som den stora mängden. Samtidigt som andra i största möjliga mån undviker dessa avyttringsgrupper. Begreppet risk är dock inte hela förklaringen, även de förutsättningar den förvärvande aktören har är av stor betydelse. Det som är ett relativt stort riskprojekt för ett företag, behöver för ett annat företag inte innebära i närmelse samma risktagande.

Den dominerande mängden aktörer är faktiskt öppna för vilken avyttringsgrupp man förhandlar med. Detta får ses som positivt då det leder till att företagen diversifierar sina fastighetsportföljer. Dessutom blir mark- och fastighetsutvecklingsmarknaden i stort mer diversifierad och flexibel.

Det restriktiva klimatet vad gällande samarbete och informationsutbyte för mer transaktionsknutna data, kommer med största sannolikhet förbli så. Anledningen är att det dominerande antalet aktörer anser det vara på en lagom nivå i dagsläget, samt då reglerna för kartellbildning också begränsar samarbetet. Detta faktum är också ett indirekt bevis på att i alla fall dessa företag anser sitt arbetssätt idag vara effektivt nog. Trenden visar ändå svagt på att den allmänna kunskapen inom berört område ökar. Detta kan bland annat ses i att en del aktörer upplever att avyttringarna i större utsträckning än tidigare vet vad man vill ha betalt för sin mark.

9.2.2 Investeringsanalyser – metoder och problematik

I detta delkapitel analyseras de svar som givits till frågorna i kapitel 8.1 *Vem som gör företagets investeringsanalyser*, 8.3 *Hur investeringsanalyserna utförs*, 8.4 *Hur företagen beaktar tiden innan markexploateringen är slutförd* och 8.5 *Ortsprisundersökningarnas del i framtagande av reservationspris*.

Skall en grovt generaliserad bild av hur markexploateringsföretagen gör sina investeringsanalyser presenteras, skulle den indikera på att metoder och problematik på vägen i stort är samstämmiga för de olika företagen. En djupare inblick tyder dock på att arbetet i ganska omfattande drag skiljer sig åt. Även i de frågor där flertalet av aktörerna är ense finns det oftast några aktörer som agerar och arbetar på ett annorlunda sätt.

Extern rådgivning vid investeringsbeslut

Att flertalet aktörer i princip fullt ut grundar sitt investeringsbeslut på interna analyser känns ganska naturligt. Detta inte minst för de lite större aktörerna som varit verksamma under en lång tidsperiod. Lång erfarenhet med många historiska investeringsobjekt att se tillbaka på och god marknadskänedom, är de två mest

grundläggande kunskaps- och informationsbaserna för att kunna utföra investeringsanalyser av berörd art. Detta är också med stor säkerhet en betydande del av anledningen till att en del aktörer faktiskt till viss del anlitar externt. Deras betydligt mindre aktiva historia, samt mer begränsade marknadskännedom, gör att extern hjälp krävs för att få en god helhetsbild. Till viss del kan skillnaderna troligtvis också förklaras i hur riskbenägna företagen är. En delvis extern analysdel gör att problematiken ses med flera ögon. Detta bidrar till att en mer heltäckande kartläggning bör ske och risken för sämre valda investeringar minskar.

Företagen som nästan fullt ut grundar besluten på interna analyser menar på att det görs för att effektivisera arbetet. Flertalet avstämningar och många riktlinjer inom företaget, är några av de anledningar som nämns vara hinder för extern inblandning. Givetvis är detta förklaringar som till viss del stämmer. Denna typ av arbete är komplicerat och kräver mycket god kunskap om både berört projekt och om intresserat företags riktlinjer, arbetssätt och riskbenägenhet. En stor del av förklaringen till att det interna värderingsarbetet är så dominerande, bör dock vara en följd av det restriktiva samarbets- och informationsutbytesklimatet. Det blir alltså även här en fråga om risktagande, dock ej risk berörande ekonomiska investeringar. Istället rörande risk i form av att i viss mån konfidentiellt material skall spridas och att man i största möjliga mån vill behålla sina valda nyckeltal, nyckelmått och avgörande indikationer vid investeringsbeslut företagsinterna. Det är säkerligen inte heller någon slump att de företag som i viss mån anlitar extern hjälp också är de som tydligast menar på att samarbetet och informationsutbytet företagen emellan är allt för knappt.

Utförande av investeringsanalyser

Investeringsanalyserna av företagen görs vanligen med markvärdet som en slags restpost. Detta kan jämföras med residualteorin om fastighetsvärde. I denna teori dras alla mobila produktionskostnader - kapital, arbetskraft och naturresurser - av från fastighetens värde - den immobila produktionsfaktorn. Restposten som uppstår blir därför värdet på marken. En del företag gör detta bland annat genom att man startar beräkningarna i den förväntade framtida hyresnivån, vilket blir något liknande en "Back-door feasibility analysis". Denna metod medför att man kan få en bild om projektet är ekonomiskt försvarbart, eller inte. Det denna metod i stort brister i är nettonuvärdesresonemanget. Man kan inte med dessa resultat komma fram till om det är bästa användningen för marken. Detta gör att man inte med säkerhet kan säga att man nyttomaximerar fastighetens användning. Företagen gör dock även beräkningar där man utgår från ett prognostiserat byggrättsvärde då marken är byggklar. Från detta värde drar av för diverse kostnader. Detta både i form utav rena konstruktionskostnader och i form av räntekostnader, vilka uppkommer innan fastigheten är färdigexploaterad. Detta räknesätt är närmare kopplat till nettonuvärdesresonemanget, även om det inte heller det är helt överensstämmande. Byggrättsvärdet beskriver i stor mån fastighetsvärdet, men är dock inte samma sak. Ett mer direkt mått på fastighetens framtida värde då förvaltningsperioden skall inledas, krävs för att ett nettonuvärdesresonemang till fullo skall kunna föras. Ett sådant värde tar en del företag fram.

Företagen hade inte fått in något nettonuvärdesresonemang om man nöjt sig med dessa mått. Att endast resonera att om man bara har ett tillräckligt stort positivt byggrättsvärde efter avdrag för samtliga budgeterade kostnadsutlägg, skulle objektet vara lönsamt att investera i, är inte tillräckligt. Nettonuvärdesresonemanget tillämpas dock implicit då jämförelser görs med företagens uppsatta avkastningskrav, vilket huvuddelen av aktörerna uttryckligen sagt att de gör. Sådana jämförelser är underförstått att även övriga gör. Att beräkningar dessutom ofta görs med start i markkostnaden ger givetvis en ytterligare säkerhet i att projektet är ekonomiskt lönsamt för företaget. Denna typ av beräkningar bidrager dock inte i nämnvärd omfattning till ett resonemang om huruvida tilltänkt exploateringsform är av bästa sort. Även dessa beräkningar görs med ett slut i antingen möjlig framtida hyresnivå, eller möjligt framtida byggrättsvärde. Avslutas beräkningarna i en möjlig framtida hyresnivå, är det något liknande en "Front-door feasibility analysis".

De företag som inte nöjer sig med ovan nämnda mått, utan tillämpar ytterligare sällningsmetoder, har olika tillvägagångssätt för att göra detta. Företagen som i stort grundar sina sådana sällningar på tänket kring en diversifierad fastighetsportfölj, får inte in nettonuvärdesresonemanget. Detta får inte heller den aktör som i så stor utsträckning som möjligt satsar på tidigare utförda byggprojekt, på en begränsad geografisk delmarknad. Anledningen till att man diversifierar sin fastighetsportfölj är att man vill minimera sitt risktagande. Väl spritt bestånd gör att man löper lägre risker att drabbas hårt under sämre perioder. Att istället göra så som en aktör beskriver - liten delmarknad och få fastighetstyper - är enligt teorin ett långt större risktagande. Risken att en delmarknad drabbas hårt är förhållandevis stor, medan risken för att flertalet delmarknader drabbas hårt under samma period, är långt mindre trolig. Att precisera sitt arbetsområde så som denna aktör beskriver får alltså ses som ett större risktagande. En sådan precisering grundar sig dock i att man på vald delmarknad besitter stor erfarenhet och kunskap. Denna expertis gör att vinsten i goda tider kan bli klart större, samt att arbetet generellt sett blir mer effektivt. Samtidigt som det är ett större risktagande, är det alltså också en effektivisering av sitt arbete. Viss del av risken elimineras dessutom som följd av den alldeles särskilda kunskap man besitter på berörd delmarknad.

Konstares kan alltså att endast den sällning som sker genom jämförelser av företagets uppsatta avkastningskrav, implicit tillämpar nettonuvärdesresonemanget. Denna metod kan i viss mån jämföras med en av de rangordningsmetoder som presenterades i kapitel 4.2.3 *Investeringsanalys för markexploateringsfastigheter*. Närmare bestämt den som går ut på att man gör beräkningar på ett tilltaget långsiktigt avkastningskrav på investeringarna gjorda i fastigheten, också kallat "Cap rate". Med denna avkastningsnivå antagen kan man sedan beräkna ett ungefärligt värde på marken.

För de aktörer som grundar beräkningarna i ett bedömt framtida fastighetsvärde krävs inte ytterligare mått för sällning i samma omfattning. Detta då markens värde i dessa fall är framtaget ur ett nettonuvärdesresonemang. Markens värde blir därför också ett

mått som kan användas för att komma fram till huruvida tilltänkt utvecklingsform är bästa användningen.

Timing för uppstart av exploateringsarbete

De företag som är kapitalstarka nog att äga mark, som man inte för stunden har exploateringsplaner för, har en del andra saker att ta i beaktning. Anledningen till att de kan äga mark är att de inte i lika stor utsträckning belånar sin mark. Utöver räntekostnader är ägandet av oexploaterad mark inte behäftat med särskilt stora kostnader. Givetvis är beräkningarna gällande reservationspris viktiga även här. Detta då man vill undvika att betala ett överpris på marken. Det som dock tillkommer och som är av stor betydelse, är analyserna om när timingen är bäst för att starta exploateringsarbetena. Denna sorts analyser berörs övriga företag inte av i samma utsträckning. Detta eftersom att de väljer att exploatera så tätt inpå förvärv som möjligt, då man vill hålla nere räntekostnaderna. Det tankesätt som beskrivs i teorin, om att exploateringsbar mark kan ses som fastighetsmarknadens optioner, blir här aktuellt. Att äga sådan mark utan att några större kostnader uppkommer med tiden, får ses som att man är innehavare av någon form av köption. När timingen är rätt någon gång i framtiden, kan man exploatera marken. De teoretiska modeller som beskrivs i kapitel 4 *Fastighetsvärderingsteori för exploateringsbar mark*; binomialmodellen i form av arbitrage-resonemanget och den säkerhetsekvivalenta värderingsproceduren och Samuelson-McKean's evighetsmodell, syftar till att finna en optimal investeringstidpunkt. Dessa modeller bygger på ganska precisa formler och flertalet antaganden. Detta gör dem mer till grundstenar för basal kunskap och förståelse inom området, än som direkt applicerbara metoder i praktiken. Företagen verkar istället grunda sina beslut vad gällande timing, på undersökning och kartläggning av de cykler fastighetsmarknaden i stort visar upp. Teorier och resonemang nära överensstämmande med DiPasquale-Wheatons Fyrkvadrantsmodell och konjunkturläget i stort står därför i närmare relation till det verkliga analysarbetet. Man försöker helt enkelt arbeta så att man har färdigexploaterade fastigheter lagom till då efterfrågan är som störst.

Ortsprisundersökningarnas del i investeringsbesluten

Ortsprisundersökningar används av samtliga företag i någon form. Den arbetstid och de resurser som läggs på dessa undersökningar skiljer sig dock i betydande omfattning företagen emellan. Samtliga företag grundar vidare också sina analyser på någon form utav avkastningsvärdering. Den generella uppfattningen är dessutom att allmän marknadskänedom, god uppfattning om vilken tidsram man kommer hamna inom och vad konstruktionskostnaderna ungefärligt blir, är av större betydelse för analysarbetet. Då dessa komponenter alla är vitala delar i avkastningsvärderingar, kan fastslås att företagen idag främst prioriterar dessa delar av analysarbetet.

Prioriteringen av avkastningsvärderingar och framtagande av individuella reservationspris grundar sig troligtvis i den tillgänglighet på information som dagens marknadsklimat skapat. De tidigare nämnda komponenterna som anses viktiga kan alla med god kunskap och grundligt arbete identifieras med någorlunda exakt precision. God marknadskänedom nås genom att man driver ett kontinuerligt arbete

med att läsa av kapitalmarknaden i stort och inom denna inte minst fastighetsmarknaden. Två goda exempel på sådant arbete är Newsecs ”Newsec Property Outlook” och NAI Svefas ”Svensk Fastighetsmarknad”. Dessa båda är grundliga avläsningar av fastighetsmarknaden för den närmast passerade tiden, samt väl motiverade prognoser om tiden som följer. Konstruktionskostnader kan med god noggrannhet uppskattas genom kunskap om råvarumaterialspriser och kostnader för arbetskraft. Uppfattning om projektets totala tidsram kan företagen också i viss mån påverka genom väl fungerande samarbete med kommuner och berörda myndigheter (denna del är dock något som företagen anser besvärligt och en mer ingående analys kring projektens tidsram följer därför senare i detta delkapitel). Något företagen i dagsläget dock har svårt att på egen hand öka kunskapen och informationsintaget inom, är transaktionshistoriken för de delmarknader man arbetar på. Här är man till stor del beroende av övriga aktörers syn och värderingar gällande samarbete och informationsutbyte och av de regler som finns gällande kartellbildning. Som läget är idag blir därför det ortsprismaterial som kan arbetas fram allt för knappt för att vara den mest grundläggande basen till de investeringsbeslut som företagen tar. För ingående kartläggning rörande detta samt analys och slutsatser, se kapitel 7 *Ortsprisanalys* och delkapitel 9.1 *Analys av markens värdeutveckling under råmarksförloppet*.

Den tid och de resurser som olika aktörer lägger ner på ortsprisrelaterat arbete, är av stor variation. De aktörer som endast undersöker sin egen transaktionshistorik, bör ha en betydande mängd historiskt material för att kunna dra relevanta slutsatser. Då transaktionsvolymen under de senaste åren varit låg får det till följd att materialet troligtvis inte är av tillräcklig omfattning. Undersökning av de publika affärerna som skett torde vara till viss hjälp. Den stora problematiken ligger här i att det material som är publikt, inte fullt ut innehåller den information som krävs för att skapa ett fullgott ortsprismaterial. Detta är främst en följd av att de inblandade parternas förväntningar inte går att avläsa. Dessa förväntningar är grunden till det faktiska pris de olika aktörerna är beredda att betala för marken. Materialet är alltså inte fullgott, men en tillgång. Detta då övriga exploateringskostnader och flertalet av de förväntningar som finns oftast ungefärligt kan uppskattas. Efterforskningar om övriga aktörers transaktioner kan i stort jämföras i användbarhet med ovan nämnda publika transaktioner. Med lite arbete kan man genom kontakter och efterforskning ofta få fram ungefärligt samma information som finns tillgängligt för de publika affärerna. Problematiken gällande de inblandade parternas förväntningar blir dock den samma. Att en del företag anlitar extern hjälp, bör oftast leda till en mer marknadsöverblickande utredning. Dessutom bidrar det till att de ovan nämnda publika transaktionerna undersöks. De företag som anlitar sådan hjälp mer frekvent, är med största sannolikhet de som har ett mindre gediget historiskt material att falla tillbaka på. De som i undantagsfall anlitar externt gör det istället mest troligt för att minimera risken i mer komplicerade fall.

Den svårbedömda tiden för när exploateringen är slutförd

Att bedöma inom vilken tidsram projekten kommer att ligga inom, anses som besvärligt av samtliga aktörer. Flertalet av aktörerna nämner detta som ett stort

problem då det som följd blir svårt att bedöma vilka kostnader man kommer få för projektet, samt vad man är beredd att betala för en viss fastighet. Detta som följd av att avkastningskraven skall hållas. Osäkerheterna är givetvis många, men den enskilda orsak som nämns som självklart mest betydande är planprocessen. Svårigheten att bedöma hur lång denna tidsram kommer bli, beror främst på att kommunerna har planmonopol. Det är därför kommunens tycke och val av sätt att arbeta på som styr. Det faktum att tiden för denna planprocess hela tiden tenderar att bli längre, grundar sig troligtvis mycket i att allt större krav på samhällsplanering numera ställs. Flertalet aktörer delaktiga i undersökningen har i och för sig även de allt större ambitioner att utveckla samhällen, innehållande all behövlig service och kommunikation. Saken är dock den att det finns fler parametrar som skall diskuteras, utredas och analyseras innan planförslag tas fram. Dessutom har kommunerna i grunden ett välfärdsintresse, medan markexploateringsföretagen arbetar utifrån en vinstmaximerande strategi.

Slutsatser

I empiridelen och analysen av empirin, presenterad ovan, klargörs att företagens investeringsanalyser idag i stora drag kan jämföras med de teoretiska metoder som beskrivs i kapitel 4.2.3 *Investeringsanalys för markexploateringsfastigheter*. Beräkningar som visar på vilka projekt som är ekonomiskt försvarbara och det som sägs om nettonuvärdesresonemanget, är i stora drag samstämmiga med de metoder som presenteras i teorin. Teorin har dock en aningen tyngre betoning på nettonuvärdesresonemanget. Detta då det presenteras som ensamt grundresonemang vid gallring. Samtliga företag tillämpar i alla fall implicit nettonuvärdesresonemanget i praktiken. Alla använder dock inte detta som enda gallringsmått. De alternativa mått som vissa företag använder, innehåller inget nettonuvärdesresonemang. Därför ger de inte indikationer på vilken investering som skulle innebära en vinstmaximering. Istället kan de dock ses som hjälpmedel för att göra klokast möjliga val för företaget som stort, då bland annat riktlinjer för verksamheten och riskbenägenhet också vägs in.

De företag som är i behov att ta ställning till när den mark man innehaver är mest lämpad att utveckla, använder sig av analysformer som fokuserar på de cykler fastighetsmarknaden i stort visar upp. De teoretiska modellerna som tidigare beskrivits i form av olika sorters binomialmodeller, är alla uppbyggda på att flertalet nyckeltal kan observeras. Dessutom grundar de sig på en del mer eller mindre realistiska antaganden. Modellernas medförande av många osäkerheter och i viss mån deras komplexitet, gör att de inte tillämpas. Trots detta är de metoder och resonemang som faktiskt används, ändå grundade i tankesättet om att ägandet av mark är en form av innehav av en köption.

Företagens olika frekventa inblandning av externa värderingsmän har olika förklaringar. Delvis beror det på riskbenägenhet, då en del företag anlitar vid mer komplicerade projekt. Inte sällan grundar det sig dock i den erfarenhet och den historiska inblandning företagen har på berörd delmarknad. De aningen mindre företagen och de som är nyare på delmarknaden, tenderar att köpa in dessa tjänster i

större utsträckning. Detta är ett indirekt bevis på att informationsflödet idag är litet och att företagen i denna typ av frågor samarbetar i liten utsträckning. Större företag med stor mängd historiska transaktioner bakom sig finner därför normalt inte tillräckligt stort behov av extern rådgivning.

Svårigheten att bedöma tiden innan exploateringen är till fullo genomförd, beror främst på kommunens monopolställning vad gällande upprättande av planer. Att tiden allteftersom tenderar att bli längre, beror till stor del på att kommunerna ställer högre krav. Detta på att man skall utveckla hela samhällen, framför nischade markexploateringsprojekt. Denna sorts grundtänk har allt fler företag börjat anamma, varför en än tydligare utveckling i form utav längre planprocesser sannolikt till viss del hindrats. Kortare exploateringstider nås alltså mest troligt genom att kommunernas och markexploateringsföretagens preferenser blir mer snarlika. Denna process motas dock en aning som följd av att de två parterna har olika intressen att bevara. Detta då kommunen främst arbetar för välfärd medans markexploateringsföretagen har som primärt intresse att vinstmaximera.

10 Diskussion

Syftet med denna studie har dels varit att undersöka i vilken mån det nuvarande marknadsläget och de övriga påverkande faktorerna möjliggör för ortsprisanalyser. Det har också dels varit att utreda hur markexploateringsföretagen arbetar och agerar i stort på berörd delmarknad, varför man gör så och om man själva anser sitt arbete som effektivt. I detta kapitel presenteras mina egna tankegångar och reflektioner gällande studien.

I studien har jag kommit fram till att markexploateringsföretagens arbete och agerande på många sätt kan knytas till den teori som presenteras i arbetet. Investeringsanalyser och framtaganden av reservationspris vid förvärvssituationer påminner i stora drag om teorierna gällande "Simple financial feasibility analysis" och nettonuvärdesresonemanget. De teoretiska modellerna tenderar ibland att bli allt för baserade på formler. Detta kräver ett flertal antaganden som inte alltid är rimliga att göra i praktiken. Det praktiska analysarbetet faller i större utsträckning tillbaka på kunskap om utbud och efterfrågan på kapitalmarknaden i stort. När det rör sig om analyser för när timingen är bäst att starta exploateringen på mark man innehaver, är denna kontrast än tydligare. Modellerna i teorin bygger här på antagande som ger en alltför sneddriven bild av verkligheten. Samtidigt som så är fallet, är teorierna ändå goda kunskapsbaser för grundläggande förståelse inom ämnet. Min tro är dock att man inte i någon vidare direkt form kommer kunna tillämpa modellerna på verkliga exempel.

Som berörd delmarknad ser ut krävs inte ett lika uttalat tänk gällande vinstmaximering som teorin beskriver. Aktörerna arbetar utifrån ett sådant, men använder sig också av andra sållningsmått som inte innefattar nettonuvärdesresonemanget. De ibland förhållandevis nischade företagen kan bedriva sina verksamheter med gott resultat som följd av att deras expertis är relativt sällsynt. Ett ändrat klimat, exempelvis genom att aktörerna på marknaden blir fler, skulle kunna göra att sådana resonemang blir ännu viktigare. Fler aktörer skulle troligtvis medföra färre ekonomiskt försvarbara projekt för varje företag. Detta skulle leda till att ett ställningstagande om huruvida ett företags uppsatta ramar gällande vilka projekt man arbetar med, faktiskt är effektivt nog jämfört med nära relaterade arbetsområden, skulle bli av intresse. Än större konkurrens och kunskap på området gör givetvis att det blir mer troligt att en viss omskolning inom företaget skulle innebära en mer vinstdrivande verksamhet. Även fler tillgängliga projekt på marknaden skulle kunna göra att det vinstmaximerande tänket i alla fall blir mer attraktivt. Idag är valmöjligheterna tillräckligt många, men samtidigt ändå begränsade till antalet. Med fler ekonomiskt försvarbara projekt skulle ett mer uttalat vinstmaximerat tänk faktiskt kunna leda till långt mer effektiva verksamheter rent ekonomiskt sett.

Markexploateringsprocessen är idag förknippad med ganska stora risker. Stor del av den samlade risken beror på den allt mer utdragna planprocessen och svårigheterna med att värdera råmark. Min tro är att dessa stora risker inte bara begränsar den kunskapen som generellt sett finns inom ämnet, utan också innebär att det blir svårare för mindre aktörer att komma in på marknaden. De stora riskerna gör att kreditinstituten har ett mer restriktivt tänkande vad gällande belåning med mark utan gällande detaljplan som säkerhet. Detta bör därför leda till att de stora företagen, som följd av att de lyckats bygga upp ett förtroende hos kreditinstituten, kommer växa sig allt större. Detta samtidigt som nya lite mindre aktörer kommer vara ganska sällsynta.

Det faktum att bolagsförsäljningar medför ekonomiska fördelar för ingående aktörer, gör att de troligtvis inte kommer minska i andel. Denna utveckling medför då också att möjligheterna för en mer öppen marknad informationsmässigt sett minskar. Detta gör det ännu svårare för nya aktörer att slå sig in på marknaden.

Sist kan också nämnas att under intervjutillfällena har i princip samtliga aktörer menat på att flertalet nämnvärda skillnader i hur man arbetar och resonerar inte förekommer företagen emellan. Samtidigt har många av dem också nämnt att de ibland står frågande gällande andra aktörers förvärv. Denna studie har i många avseende visat på sådana skillnader, både stora och små, som kanske i viss mån kan förklara varför så är fallet.

11 Källförteckning

11.1 Offentliga tryck

SFS 1970:994, *Jordabalk (1970:994)*

SFS 1984:404, *Lag (1984:404) om stämpelskatt vid inskrivningsmyndigheter*

SFS 1990:931, *Köplag (1990:931)*

SFS 1999:1229, *Inkomstskattelag (1999:1229)*

SFS 2005:551, *Aktiebolagslag (2005:551)*

11.2 Litteratur, rapporter och promemorior

Figlewski, Stephen (2004). *Forcecasting Volatility*. New York, USA: New York University Stern School of Business.

Fregert, Klas, Jonung, Lars (2010). *Makroekonomi Teori, Politik och Institutioner*. Tredje uppl. Lund: Studentlitteratur.

Geltner, David M., Miller, Norman (2008). *Commercial real estate analysis & investments*. 2. Ed., international student ed., Thompson South-Western: Mason, Ohio.

Gunnelin, Åke (2008). *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: Fastighetsnomenklatur*. tionde uppl. Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi: Fastighetsnytt Förlags AB.

Kalbro, Thomas (2007). *Markexploatering: juridik, ekonomi, teknik och organisation*. Tredje uppl. Stockholm: Nordstedts Juridik AB.

Kågerman Pontus, Lohmander Cecilia (2004). *Stämpelskattelagen – en kommentar*. Stockholm: Nordstedts Juridik AB.

Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet (2008). *Fastighetsvärdering: grundläggande teori och praktisk värdering*. Lantmäteriverket: Gävle.

Lind, Hans (2004). *Direktavkastning och direktavkastningskrav för fastigheter: En analys av begrepp, mätproblem, påverkande faktorer och användbarhet*. Uppsats nr. 34 vid avd. f. Bygg- och fastighetsekonomi, Stockholm.

NAI Svefa (2010). *Svensk Fastighetsmarknad: Fokus 24 orter*. NAI Svefa analys nr. 2/2010. Svefa Holding AB.

Nordlund, Bo (2008). *Valuation and Performance Reporting in Property Companies According to IFRS*. Doctoral Thesis in Building and Real Estate Economics, Stockholm.

Persson, Erik (2008). *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: Fastighetsnomenklatur*. tionde uppl. Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi: Fastighetsnytt Förlags AB.

Smit, Han T. J., Trigeorgis, Lenos (2004). *Strategic investments: real options and games*. Princeton, USA: Princeton University Press.

Trigeorgis, Lenos (1997). *Real options: managerial flexibility and strategy in resource allocation*. Second printing. Cambridge, London: The MIT press.

Wadell, Ulla (2008). *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt: Fastighetsnomenklatur*. Tionde uppl. Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi: Fastighetsnytt Förlags AB.

11.3 Artiklar

DiPasquale, Denise., Wheaton, William (1992). *The Markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework*. Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association, V20, No 1.

Geltner, David M., Riddiough, Timothy, Stojanovic, Srdjan (1996). *Insights on the Effect of Land Use Choice: The Perpetual Option on the Best of Two Underlying Assets*. Journal of Urban Economics 39, Article No. 0002, Academic Press.

Henriksson, Bengt (2007). *Fastigheter – ett omdebatterat skatteområde*. Fastighetsnytt 2007 nr. 3, Fastighetsnytt Förlags AB.

11.4 Elektroniska källor

Dagens Industri. Tillgänglig på: <http://di.se/>. Hämtad: 2010-08-16.

Dagon. Tillgänglig på: <http://www.dagon.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

Fastighetssverige. *Nyheter*. Tillgänglig på: <http://www.fastighetssverige.se/dev/index.php>. Hämtad: 2010-08-16.

Fastighetsvärlden. *Senaste nytt*. Tillgänglig på: <http://www.fastighetsvarlden.se/>. Hämtad: 2010-08-16.

Marknaden för råmarksfastigheter

Forma Bolagstjänster. *Lagerbolag komplett*. Tillgänglig på: www.formabolag.se/lagerbolag.html. Hämtad: 2010-09-30.

Götenehus. Tillgänglig på: <http://www.gotenehus.se/>. Hämtad: 2010-11-12.

LB-Hus. Tillgänglig på: <http://www.lbhus.se/>. Hämtad: 2010-11-12.

Midroc Property Development. Tillgänglig på: <http://mpd.midroc.se/sv.aspx>. Hämtad: 2010-10-19.

Myresjöhus. Tillgänglig på: <http://www.myresjohus.se/Start.aspx>. Hämtad: 2010-10-19.

NCC. Tillgänglig på: <http://www.ncc.se/>. Hämtad: 2010-11-12.

Paulssons. Tillgänglig på: <http://www.paulssons.se/>. Hämtad: 2010-10-21.

PEAB. Tillgänglig på: <http://www.peab.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

Riksbyggen. Tillgänglig på: <http://www.riksbyggen.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

Skanska Nya Hem. Tillgänglig på: <http://www.bostad.skanska.se/>. Hämtad: 2010-10-20.

Skånska Dagbladet. Tillgänglig på: <http://www.skanskan.se/>. Hämtad: 2010-08-16.

Statistiska Centralbyrån. *Data, diagram för utskrift och mer information om statistiken* (151 kB). Tillgänglig på: http://www.scb.se/Pages/TableAndChart____219331.aspx. Hämtad: 2010-10-18.

Sveriges Riksbank. *Målet för penningpolitiken*. Tillgänglig på: <http://www.riksbank.se/templates/SectionStart.aspx?id=8717>. Hämtad: 2010-10-17.

Sydsvenskan. Tillgänglig på: <http://www.sydsvenskan.se/>. Hämtad: 2010-08-16.

Veidekke Bostad. Tillgänglig på: <http://veidekkebostad.se/>. Hämtad: 2010-10-19.

11.5 Muntliga källor

Haglund, Staffan, VD för Skanska Öresund, Jeppsson, Nils-Ove, Affärsutvecklare för Skanska Öresund. Intervju, 2010-09-08.

Heinegård, Thomas, Marknadsområdeschef för projektutveckling på Skanska Nya Hem. Intervju, 2010-10-04.

Hörlund, Peter, Projektutvecklare för PEAB Sverige, Div Syd. Intervju, 2010-10-05.

Israelsson, Hans, Projektchef för Riksbyggen Bostad Syd. Intervju, 2010-09-02.

Jeppsson, Claes, Regionchef Skåne för Veidekke Bostad. Intervju, 2010-10-07.

Lindén, Henrik, Regionchef Syd för NCC Boende. Intervju, 2010-11-12.

Neland, Dan, Anställd av NAI Svefa. Presentation, 2010-02-10.

Nihlén, Lars, Chef för projektutveckling på Dagon. Intervju, 2010-09-01.

Skiöld, Magnus, VD för Midroc Property Development, Syren, Peter, Vice VD för Midroc Property Development/VD för Midroc Real Estate. Intervju, 2010-08-19.

Svensson, Petter, Projektutvecklare för Götenehus. Intervju, 2010-11-01.

Särbring, Berne, Byggchef för Riksbyggen, nordvästra Skåne. Intervju, 2010-10-18.

Wallén, Ulf, VD för Paulssons. Intervju, 2010-10-21.

Widehov, Fredrik, Projektledare på Nordier Property Advisors. Kontinuerlig kontakt, start: 2010-08-01.

11.6 E-post

Bolltoft, Anders, Biträdande Marknadsområdeschef för projektutveckling på Skanska Nya Hem. Mail till författaren 2010-11-15, betecknat *Förfrågan om information*.

Klasson, Anders, Projektutvecklingschef för PEAB Sverige, Bostad Syd. Mail till författaren 2010-10-285, betecknat *Förfrågan om information*.

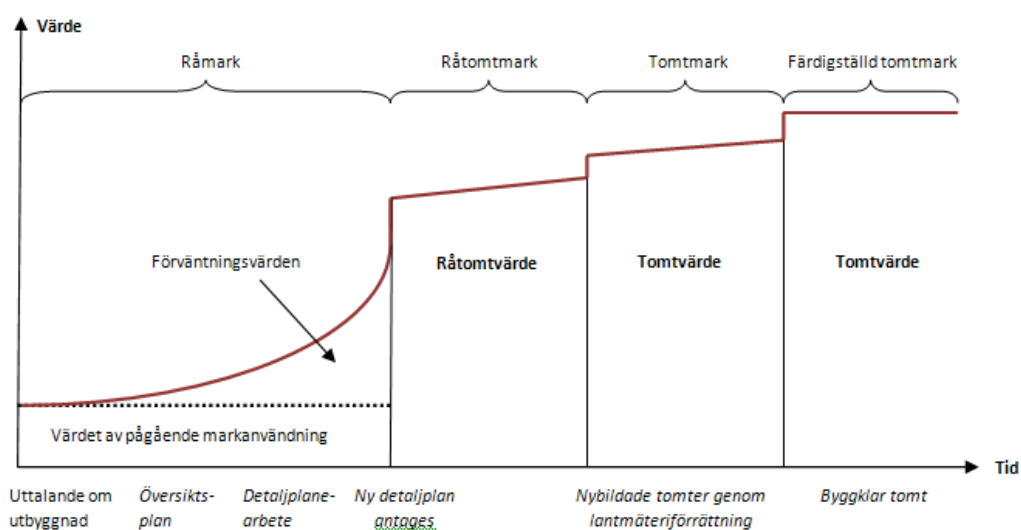
Wickström, Peter, Projektutvecklingschef för PEAB Sverige, Region Bostad. Mail till författaren 2010-11-01, betecknat *Förfrågan om information*.

Holmberg, Jonas, Projektutvecklare för Myresjöhus. Mail till författaren 2010-10-18, betecknat *Förfrågan om möte/information*.

Johansson, Morgan, Projektutvecklare för LB-Hus. Mail till författaren 2010-10-27, betecknat *Förfrågan om möte/information*.

Bilaga 1: Förädlingsprocessen

Modellen nedan är en förenklad bild av hur värdeutvecklingen under förädlingsprocessen skulle kunna se ut. Modellen är skapad som en form av kombination mellan den modell som Thomas Kalbro presenterar i boken *Markexploatering*, samt en modell som NAI Svefa arbetar utifrån.¹⁰⁶



¹⁰⁶ Kalbro, T. 2007 s. 105, Neland, D. 2010