

Fastighetsbolags investeringsprocess vid nybyggnation av hyresrätter.

Av: Joel Munkert och Johan Sunbring

Handledare: Cheick Wagué

Examinator: Ogi Chun

Södertörns högskola | Institutionen för samhällsvetenskaper

Kandidatuppsats 15 hp

Företagsekonomi C | Vårterminen 2016



Förord

Vi vill tacka vår handledare Cheick Wagué för hans engagemang, handledning och visdomsord. Tack riktas även till våra opponenter som under processen bidragit med synpunkter som varit värdefulla. Därtill vill vi tacka de respondenter som avsatt tid för att delta i denna studie och gjort den möjlig.

Tack!
Stockholm, maj 2016.

Johan Sunbring

Joel Munkert

Abstract

This paper discusses real estate companies' investment processes for new construction of apartment buildings containing rental apartments. Three property companies were interviewed using comparative analysis and qualitative research methods. Their responses have been analysed based on the theoretical framework with a basis in contingency theory and previous research on the investment process. The research group's conclusion is that several factors in the surrounding context affect the investment process, in particular the lack of buildable sites in the metropolitan areas, which impede the initiation of the investment process. The research group's conclusion also develops the following contingency model for the construction of apartment buildings containing rental units:

Identification of alternatives → Evaluation of alternatives → Decision →
Implementation with continuous monitoring → Long-term follow-up.

Keywords: Investment process, Real Estate, Contingency theory, Contingency model.

Sammanfattning

Denna uppsats behandlar fastighetsbolags investeringsprocess vid nybyggnation av hyresrätter i flerbostadshus. Genom komparativ undersökningsdesign och kvalitativ forskningsmetod har tre fastighetsbolags intervjuats. Deras svar har analyserats utifrån det teoretiska ramverket som utgått ifrån contingency teori och tidigare forskning av investeringsprocessen. Forskargruppens slutsats är att flera faktorer i den omgivande kontexten påverkar investeringsprocessen, särskilt tydlig är bristen på byggbar mark i storstadsregionerna som försvårar initiering av investeringsprocess.

Forskargruppens slutsats innehåller även en contingency modell vid nybyggnation av flerbostadshus med hyresrätter:

Identifiering av alternativ → Utvärdering av alternativ → Beslut →

Genomförande med löpande uppföljning → Långsiktig uppföljning.

Nyckelord: Investeringsprocess, Fastighetsbolag, Contingency teori, Contingency modell.

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.2 Bakgrund	1
1.3 Problemdiskussion	2
1.4 Frågeställning	3
1.5 Syfte	3
1.6 Avgränsning.....	3
1.7 Disposition	4
2. Teoretisk referensram	5
2.1 Contingency theory	5
2.2 Strategisk processmodell	5
2.3 Investeringsprocessen	6
2.4 Investeringkalkyl	8
2.5 Faktorer.....	8
3. Metod	9
3.1 Undersökningsdesign	9
3.1.1 Komparativ design	9
3.2 Val av forskningsmetod	9
3.2.1 Kvalitativ eller kvantitativ forskning?	9
3.2.2 Kvalitativ intervjuer	10
3.2.3 Kvalitativ analys	11
3.3 Urval	11
3.3.1 De undersökta företagen.....	12
3.3.2 Respondenterna	12
3.4 Informations- och datainsamling	13
3.4.1 Primärdata	13
3.4.2 Sekundärdata.....	13
3.5 Deduktiv eller induktiv?.....	13
3.6 Trovärdighet.....	14
3.8 Källkritik	15
3.9 Ordlista	15
3.10 Kritik.....	16
4. Empiri	17
4.1 Företag 1	17
4.1.1 Företagets investeringsprocess	17
4.1.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen	18
4.1.3 Kalkyler	18
4.2 Företag 2	19
4.2.1 Företagets investeringsprocess	19
4.2.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen	21
4.2.3 Kalkyler	21
4.3 Företag 3	22
4.3.1 Företagets investeringsprocess	22
4.3.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen	24
4.3.3 Kalkyler	24
5. Analys	25
5.1 Företag 1	25
5.1.1 Företagets investeringsprocess	25
5.1.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen	25

5.1.3 Kalkyler	26
5.2 Företag 2	26
5.2.1 Företagets investeringsprocessen	26
5.2.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen	27
5.2.3 Kalkyler	27
5.3 Företag 3	28
5.3.1 Företagets investeringsprocess	28
5.3.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen	29
5.3.3 Kalkyler	29
6. Diskussion	30
7. Slutsats	32
Bilaga 1. Frågeformulär	37

1. Inledning

I följande kapitel beskrivs inledningen till ämnet, i bakgrunden diskuteras djupare och mer specifika delar av problemet. Problemdiskussionen leder fram till syftet, samt den specifika forskningsfrågan för att sedan landa i en avgränsning.

Enligt en rapport från Fastighetsägarna (2012) är hyresrätter den vanligaste boendeformen i Sverige efter villor och radhus den utgör ungefär en fjärdedel av det totala antalet boenden i Sverige. Samma rapport menar att det i Sverige råder brist på bostäder i allmänhet och hyresbostäder i synnerhet. Boverket (2016) skriver om att 240 av landets 290 kommuner rapporterar att de har bostadsbrist. Alltså behövs det under de närmaste åren byggas mycket i Sverige. Enligt SCB (2015) påbörjades under 2015 byggandet av 45 250 lägenheter i Sverige, vilket är höga nivåer sett under de senaste 20 åren. Vidare menar SCB (2015) att den årliga byggtakten måste upp till 71 000 bostäder för att klara samhällets utmaningar, merparten kommer vara flerbostadshus, per år fram till 2020.

Enligt Fastighetsägarna (2012) har hyresrätten som boendeform fördelen att den kombinerar hög tillgänglighet med lågt risktagande. Hyresrätter omfattas av besittningsskydd. Besittningsskydd betyder enligt Hyresnämnden (2015) att en hyresgäst har rätt att få sitt hyresavtal förlängt när hyresvärden säger upp avtalet. Om hyresgästen och hyresvärden inte är överrens skall en sådan tvist avgöras av hyresnämnden. Besittningsskyddet medför därmed en låg risk för hyresrätten. Fastighetsägarna (2012) menar att hyresrätten fyller en central funktion om en stad vill växa och vara ett attraktivt alternativ för människor som vill bosätta sig i staden.

Lind, S. Lundström, Borg och P. Lundström (2008) skriver i rapporten bostadsmarknad och ekonomisk tillväxt, att snabbväxande regioners tillväxt riskerar att hämmas av en dåligt fungerande bostadsmarknad, ett av problemen som framhålls i samhällsdebatten är ett lågt bostadsbyggande.

För att skapa balans på bostadsmarknaden behöver, menar Fastighetsägarna (2012), produktionen av hyresbostäder öka. Samma rapport från Fastighetsägarna (2012) menar att ett ökat antal hyresbostäder kan tillkomma på flera olika sätt. Dels genom förtätning av det befintliga beståndet exempelvis genom produktion av lägenheter på befintliga vindar. Fastighetsägarna (2012) föreslår även produktion av hyresbostäder på obebyggda tomter, även kallat nybyggnation.

1.2 Bakgrund

Enligt Edum-Fotwe och McCaffer (2000) sker nybyggnation främst i projektform. Tonnquist (2014) menar att ett projekt kan beskrivas som en process med en tydlig start och mål och består av en serie sammanhängande aktiviteter där en vara eller tjänst förädlas för att tillgodose ett specificerat behov. Enligt Tonnquist (2014) så är projekt utformat så att inkomster från ett projekt uppstår först när resultatet av projektet kan börja användas. Greve (2003) skriver att det är en investerings kassaflöde som avgör om investeringen kommer bli lönsam eller inte.

Redan under den äldre Babyloniska tiden (1800-1600 f.kr) menar Parker (1968) att det finns bevis på att lönsamhetsberäkningar skedde vid byggprojekt. Parker (1968) beskriver vidare att år 1582 publicerade Simon Stevin en bok om finansiell matematik, i den definierar och förklarar enkel och effektiv ränta. Så att kalkylera vid en investering är inte en ny företeelse. Inve-

steringar definieras av Andersson, Ekström och Gabrielsson (1995) som avsättning av resurser sker i presens men som i framtiden förhoppningsvis kommer medföra ett större värde. Ljung och Högberg (2002) beskriver att de investeringarna ett företag gör utgör grunden för dess fortlevnad. Genom investeringarna skapas möjligheterna till fortsatt expansion och fortsatt överlevnad. Företag behöver konstant utveckla sig för att kunna fortsätta ha konkurrensfördelar menar Hitt, Keats och DeMarie (1998), samma författare menar att varje investering som medför en god lönsamhet säkerställer företagets finansiella framtid. När Wichmann (1983) undersökte orsaker till konkurs konstaterar hon att det nästan uteslutande berodde på bristande styrning av företaget samt bristfälliga kunskaper i företagsledning och ekonomisk styrning.

Enligt Ljung och Högberg (2002) är de investeringar ett företag gör en viktig del av företagets styrprocess. Den stora kapitalåtgången vid investeringar och dess viktiga del av styrningen gör att investeringar, enligt Ljung och Högberg (2002), kan ses som en grundsten av företaget. För att kunna hantera de många parametrar som behöver tas hänsyn till vid en investering, menar Alpenberg och Karlsson (2005) att det är viktigt att använda sig av en tydlig investeringsprocess. Enligt författarna medför det en bättre lönsamhet. Alpenberg och Karlsson (2005) definierar en investeringsprocess som ett sätt att dela upp en investering i flera steg. Det medför en bättre förståelse för vad som sker i investeringens olika faser.

1.3 Problemdiskussion

Med begreppet "Management Control Package" vill enligt Malmi och Brown (2008) inrymma de styrverktyg som en organisation kan använda. Argument från managementteorin (Merchant & Van der Stede 2011; Otley 1980) menar att kontrollen av företaget ska ske enligt så kallad "Contingency Approach". Enligt Otley (1980) ska en organisation vara utformad och anpassad efter den sociala verklighet den är verksam inom. Därmed finns det inte en universallösning för ett välfungerande ekonomisystem enligt Otley (1980). Men om organisationens styrsystem inte överensstämmer med kontexten menar Otley (1980) så påverkar det styrsystemet negativt och leder till sämre kostnadseffektivitet.

Många olika författare (Andersson 2013; Ljung & Högberg 2002; Yard 2001.) skriver om olika investerings- och kalkylmetoder. De argumenterar för de olika kalkylmodellernas användningsområden, för- och nackdelar med de olika modellerna och menar att kalkylmodellerna fungerar som beslutsunderlag vid en investering. Under en investeringsprocess genomförs olika förenklade kalkyler för in- och utbetalningskalkylering, Andersson (2013) menar att kalkylerna är en teknik för att undersöka den ekonomiska livslängden av en investering. Yard (2001) skriver att kalkyler är viktiga att använda i en investeringsprocess men att de ofta är bristfälliga som enda beslutsunderlag.

På 1970-, 80- och 90-talet genomfördes studier (Segelod 1991) om hur investeringprocessen är utformad. Samtidigt skriver Yard (2001) att lite forskning har hittills berört investeringprocessens utformning. Burns och Walker (2009) gjorde en litteraturgenomgång av investeringsforskningen som de menade inte hade gjorts under de senaste två decennierna. De menade att forskningen hittills mestadels hade fokuserat på urvalsfasen av investeringprocessen. Adler (2000) menar att företagets investeringsprocessen ses som en del av företagets strategi och påverkar därför företagets framtid. Adlers (2000) slutsats blir därför att vid större beslut behöver företag en tydlig modell, process och en plan att följa för att fatta rätt beslut. Otley

(2016) efterfrågar modeller som är skräddarsydda och beaktar företagens situation och kontext.

Olika företag kan uppnå samma resultat menar Sandelin (2008) trots att de styrs på olika sätt. Det är enligt Hoy och Miskel (1991) omständigheterna som avgör vilket det bästa sättet att hantera en situation är. På grund av omständigheternas påverkan är det av vikt att undersöka vilka faktorer som har stor påverkan på företaget och dess investeringsprocess.

I dagens forskning är alltså investeringsprocessen inte fullt utvecklad. Forskning på branschspecifika skillnader finns inte idag. Därför har forskargruppen valt att med ett deduktivt förhållningssätt undersöka och jämföra rådande teorier inom investeringsprocessen. Med hjälp av tidigare forskning om investeringsprocessen har forskargruppen valt att fokusera på fastighetsbolags investeringsprocess vid nybyggnation av flerbostadshus.

Att fastighetsbolag valts för uppsatsen har att göra med den upplevda bostadsbrist som 240 av landets 290 kommuner rapporterar om enligt bostadsmarknadsenkäten som Boverket (2016) sammanställt. Fastighetsägarna (2012) påpekar att en stor del av bostadsbristen är knuten till hyresrätter. Därför har fokus riktats mot fastighetsbolag inriktade på byggande av hyresrätter då det enligt Fastighetsägarnas (2012) rapport har fastställts att hyresrätter är en central funktion för att underlätta för en stad att växa. Enligt Lind, S. Lundström, Borg och P. Lundström (2008) kan utvecklingen av en stad hämmas av en dåligt fungerande bostadsmarknad.

Sammantaget gör dessa parametrar att forskargruppen anser att det finns ett gap gällande investeringsprocessen och vilka faktorer som påverkar den samma inom fastighetsbolag som arbetar med nyproduktion av hyresrätter. Samtidigt som dessa företags verksamhet kan påverka samhället i stort.

1.4 Frågeställning

Hur hanterar fastighetsbolag sin investeringsprocess vid nybyggnation av flerbostadshus med hyresrätter?

1.5 Syfte

Syftet med denna uppsats är att studera fastighetsbolags investeringsprocess vid nybyggnation av hyresrätter i flerbostadshus samt att identifiera faktorer som påverkar processen.

1.6 Avgränsning

I denna uppsats har forskargruppen valt att intervjua tre olika fastighetsbolag som arbetar med nybyggnation av hyresfastigheter och förvaltning av flerbostadshus. Därför kommer kommersiella fastigheter, ombyggnationer av fastigheter inte att beröras i uppsatsen. Studentbostäder kommer inte heller att beröras då de särskiljer sig mot övriga hyresbostäder. Då investeringsprocessens avslut skiljer sig mellan bostadsrätter och hyresrätter, kommer ej heller bostadsrätter studeras i denna uppsats. Forskargruppen har valt att geografiskt avgränsa uppsatsen till företag verksamma i storstadsregioner i mellansverige.

1.7 Disposition

Kapitel 1, Inledning - Under detta kapitel beskriver forskargruppen inledningen till ämnet, i bakgrunden diskuteras djupare och mer specifika delar av problemet. Problemdiskussionen leder fram till syftet, samt den specifika forskningsfrågan för att sedan landa i en avgränsning.

Kapitel 2, Teoretisk referensram – Under detta kapitel redogör forskargruppen för den teoretiska referensram som idag finns för problemet, samt olika synvinklar och betraktningssätt som forskare verksamma inom ämnet har.

Kapitel 3, Metod - Under detta kapitel presenterar forskargruppen studiens design, angreppssätt samt motivering till metod och urval. Därefter förklaras kort för de deltagande företagen, respondenterna. Hur sekundärdata behandlas samt ansats till frågeställningen. Trovärdighet diskuteras, källkritik, en ordlista för begrepp samt en avslutning med kritik.

Kapitel 4, Empiri - Under detta kapitel presenterar forskargruppen insamlad empiri uppdelat efter de tillfrågade företagen, varje företags empiri finns där under uppdelat under tre olika teman.

Kapitel 5, Analys - Under detta kapitel analyserar forskargruppen den insamlade empirin med hjälp av studiens teoretiska referensram. Kapitlet är organiserat efter de tillfrågade företagen, under detta under olika teman enligt samma ordning som under empiri kapitlet

Kapitel 6, Diskussion - Under detta kapitel presenterar och diskuterar det som kommit fram under analysen av empirin. Inledande genom att sammanfatta de olika företagens arbetssätt vid en investeringsprocess för att sedan förklara en egen utvecklad modell och redogör för stegen i dessa. Slutligen behandlas ett antal punkter forskargruppen identifierat.

Kapitel 7, Slutsats - Under detta kapitel svarar forskargruppen med hjälp av tidigare diskussion på den forskningsfråga som arbetats fram. Avslutningsvis ges förslag på vidare forskning inom ämnet.

2. Teoretisk referensram

Under detta kapitel redogör forskargruppen för den teoretiska referensram som idag finns för problemet, olika synvinklar och betraktningssätt som forskare verksamma inom ämnet har.

2.1 Contingency theory

Enligt Nilsson, Olve och Parment (2010) utgår den forskning som handlar om företagets strategi och styrning utifrån den så kallade Contingency-teorin. Författarna menar att teorin söker logiska mönster i exempelvis framgångsfaktorer, men att entydiga svar om vad som fungerar bäst knappast kommer att uppenbara sig. Däremot menar Nilsson, Olve och Parment (2010) kan allmänna tendenser uppenbaras. Sandelin (2008) menar att företag styrs olika, men ändå kan nå samma resultat. Sandelin (2008) fortsätter sitt resonemang med att konstatera att olika organisationer kan nå sina mål på olika sätt.

Det bästa sättet att hantera en situation beror på omständigheterna konstaterade Hoy och Miskel (1991). Enligt Tarter och Hoy (1998) finns det inget bästa sätt att organisera, att lära ut eller ta beslut, allt beror på omständigheterna. Samtidigt som Tarter och Hoy (1998) påstår detta menar de samtidigt att vissa sätt är mer effektiva än andra. Med Contingency-teori menar Anthony och Govindarjan (2001) de processer ett företag gör sker beroende på, eller tack vare av, den kontext som företaget är verksamt inom. Kontexten varierar beroende på de externa och interna faktorerna. De så kallade contingency-faktorerna. Enligt Anthony och Govindarjan (2001) så är det företagets miljö, storlek, teknologi, ömsesidigt beroende och strategier faktorer som påverkar företaget.

Donaldson (2001) beskriver att olika företags framgång kan förklaras utifrån hur väl företagets organisatoriska egenskaper kan matchas med de omgivande faktorerna. Organisationen formas av de faktorer som omger dem. Enligt Donaldson (2001) anpassar företagen sitt beteende, struktur och processer efter förändringar i deras omgivade kontext.

2.2 Strategisk processmodell

Tarter och Hoy (1998) menar att det gjorts omfattande försök att genom forskning och framtagande av modeller reda ut beslutsfattandets komplexitet. Dock menar Tarter och Hoy (1998) att verktyg saknas som gör att den teoretiska kunskapen kan användas i praktiken. Tarter och Hoy (1998) konstaterar därför att en contingency-modell för beslutsfattande därför ska ses som en "guide to action". Beach och Mitchell (1978) beskriver en contingency-modell för beslutsfattande som består av sex steg

*Problem identifiering → Utvärdering av uppgiften → Val av strategi →
Informations bearbetning → Strategi implementering → Val.*

Första steget involverar enligt Beach och Mitchell (1978) att problemet identifieras, och att problemet definieras utifrån vad som redan finns och önskvärt mål. I steg två utvärderas uppgiften och vad som krävs av företaget som leder till att i steg tre väljs en strategi som ska lösa problemet. I steg fyra samlas information in genom sökning och värdering av insamlad information. Beach och Mitchells (1978) två sista steg involverar den faktiska implementering av den valda strategin och att välja det mest lämpliga alternativet. Harrison och Pelletier

(2001) presenterar en processmodell för strategiskt beslutsfattandet, den är uppdelad i sex olika steg:

*Sätta upp mål → Söka efter alternativ → Jämför och utvärdera alternativ →
Beslut → Implementering av beslut → Uppföljning.*

Enligt Harrison och Pelletier (2001) inleds beslutsprocessen med att ett mål sätts, vilket sedan påverkar resterande steg. Nästa steg innefattar sökandet efter olika alternativ, detta sker med hjälp av både intern och extern information. Nästa steg är att jämföra de olika alternativen som kan nå samma mål, de utvärderas utifrån informationen som finns given och beslutsfattarens preferenser. Därefter sker beslutet, för att sedan övergå i nästa steg då beslutet ska implementeras. Sedan sker en uppföljning för att kontrollera att resultatet överensstämde med syftet till beslutet. Harrison och Pelletier (2001) menar att deras processmodell är strategisk, eftersom den har en långsiktig tidshorisont.

Investeringar ingår, vanligtvis, enligt Löfsten (2002) i företagets utvecklingsprocess för att nå uppsatta mål. Därför menar Löfsten (2002) att det är naturligt att sammankoppla företagets strategiska planering med företagets investeringsplanering. Enligt Honko (1980) ska det finnas en naturlig sammankoppling mellan företagets strategiska planering och investeringsplanen, detta för att förutsättningar för en lyckad investering. Riskerna för en misslyckad investering ökar då investeringen inte stämmer överens med företagets strategi. En strategisk analys ska därför utgå från de faktorer som skapar strategiskt underlag för investeringsbesluten.

2.3 Investeringsprocessen

Baker och English (2011) beskriver investeringsprocessen:

”The process that managers use to make decisions about whether long-term investments or capital expenditures are worth pursuing by their organizations. In other words, capital budgeting is the process of planning, analyzing, selecting, and managing capital investments.”

Att företagen planerar och förbereder sina investeringar har betydelse för både investeringens och företagets fortsatta överlevnad enligt Baker och English (2011). Honko (1971) menar att investeringar tidigare har utforskats ur den kalkylinriktade forskningen. Hans slutsats var att andra delar av investeringsprocessen hade lämnats åt slumpen. Honko (1971) förde resonemanget att alla delarna behövdes sammanfogas till en helhet och att de olika delarna i investeringsprocessen då kunde beaktas. Baker och English (2011) beskriver investeringsprocessen som ett system av sammanhängande steg som tillsammans skapar långsiktiga förslag till investeringar. Enligt Segelod (1991) kan en investering ses som en process som kan delas upp i fem olika steg eller faser, de är:

Idé → Planering → Implementering → Drift → Avslutning.

Segelod (1991) menar att idéfasen karaktäriseras av undersökning med många beslut. I idéfasen analyseras även tillgång och efterfrågan samt olika produktionsparametrar. Till planeringsfasen har ett eller flera alternativ valts ut för att undersökas noggrannare, enligt Segelod (1991) genomförs ekonomiska kalkyler och ett förslag lämnas till styrelse. Sedan implementeras investeringen enligt Segelod (1991) i verksamheten och är i drift i den dagliga verksamheten. Enligt Baker och English (2011) förklarar deras investeringsprocessmodell med hjälp av Baker och Powels (2005) forskning:

Identifiering av investeringsprojekt → Beräkningar av olika investeringsprojekt → Utvärdering → Urval → Implementering av investeringsprojektet → Uppföljning.

Baker och English (2011) menar att de investeringsprojekt som identifieras ska vara utvalda i linje med företagets strategi. Det andra steget innehåller beräkningar av de olika alternativen. Då menar Baker och English (2011) som sedan i steg tre används som bedömningsmaterial vid utvärderingen av de olika alternativen. I steg fyra gör ledning ett urval, vilket Bower (1970) menar ofta sker av en utsedd kommitté. Grubbström och Lundquist (2005) visade i sin undersökning att det är vanligt att investeringsbeslut fattas av ledningen. Samma författare visar på att i mindre projekt är beslutsfattandet delegerade till företagets olika divisioner, affärsområden eller dotterbolag. Bara en liten andel företag delegerar samtliga beslut, samtidigt är det lika ovanligt att samtliga beslut fattas av företagets högsta ledning. I det femte steget menar Baker och English (2011) att projektet implementeras. Grubbström och Lundquist (2005) poängterar att under investeringsprojektet behövs det kontrolleras och analyseras så att det uppfyller mål och genomförs på bestämt sätt. Sista steget som Baker och English (2011) beskriver innehåller uppföljning av projektet med kontinuerliga jämförelser av investeringens faktiska kassaflöden. Zaring (1999) visar i sin studie att uppföljning medför lärande för framtiden och skapar kontroll. Även Baker och English (2011) menar att uppföljning kan ge viktigt information som kan påverka hanteringen av nuvarande och framtida investeringar.

Adler (2000) påpekar vikten av att välja rätt strategiska beslut vad gäller investeringar och förklarar investeringsprocessen:

*Identifiera möjligheter → Utvärdera Penningflöden →
Utvärdera kvalitativa värden → Besluta.*

Större investeringar tenderar att ha en stor påverkan på företagets konkurrensmöjligheter och är därför viktiga att noga överväga flera likvärdiga alternativ menar Adler (2000). Företaget ska i denna modell arbeta med olika kalkylmodeller, Adler (2000) skriver att olika chefer lägger olika stor vikt vid det finansiella och det icke finansiella vid utvärdering av alternativen. Vid användning av flera olika kalkylmodeller under investeringsprocessen kan lätt olika budskap om hur företaget ska agera uppstå. Adler (2000) beskriver att beslutsfattaren måste vara väl medveten om och beredd på detta.

Vid investeringskalkylering är fokus enligt Yard (2001) på hur företag fattar de mest optimala investeringsbesluten och mindre på den omgivande kontexten som investeringen gäller. Dock har ett investeringsprojekt i allmänhet en lång förhistoria enligt Yard (2001) och menar att innan ett avgörande kan ske bör processen genomgå ett antal steg. Den modell som Yard (2001) ställer upp ser ut på följande sätt:

*Initiering → Utveckling → Förankring → Framdrivning →
Beslut → Genomförande → Uppföljning.*

Varje specifikt steg kan variera i tidsåtgång, Yard (2001) skriver att när företaget ser på investeringsprocessens hela utvecklingsförlopp får själva investeringskalkylen en underordnad betydelse. Kalkyler används för att kartlägga att investeringen bär de minimikrav som krävs lönsamhetsmässigt. Yard (2001) menar även att kalkyler har störst betydelse vid medelstora återkommande investeringar, vid större investeringar bör istället större vikt läggas vid strategiska analyser.

2.4 Investeringskalkyl

Enligt Yard (2001) ska en investeringskalkyl fungera som ett beslutsunderlag vid ett investeringsbeslut. Andersson (2013) beskriver att den informationen som ska användas i kalkylen upprättas genom en förkalkylering. Ett investeringsbeslut ger konsekvenser som, enligt Ljung och Högberg (2002), sträcker sig över flera år. Greer (1997) framställde i sin bok en beslutsmodell som fastighetsbolag kan använda vid investering i en ny fastighet. I den har han fokus på kalkylerna. Greers (1997) menar att följande steg ingår i beslutsmodellen:

Beräkning av de förväntade kassaflödena. Investeringen är enligt Greers (1997) intressant om någon sorts kassaflöde kan genereras till köparen.

Förflytta betalningsströmmarna i tiden för de olika alternativen. Andersson (2013) menar att alla kalkylmodeller som används vid investeringsberäkningar, utom payback metoden, försöker göra in- och utbetalningar som sker vid olika tidpunkter jämförbara. För att möjliggöra detta behöver betalningsströmmarna förflyttas i tiden, även kallat diskontering. Enligt Greer (1997) är en generell regel att om positiva kassaflöden kommer kort tid efter investering medför det ett högre pris.

Bedöm och beräkna investeringens risker.

Greers (1997) beslutsmodell avslutas med att de olika alternativen rangordnas utifrån risken kontra förväntad avkastning. Greer (1997) menar att företag som utsätter sig för högre risk förväntar sig att risktagande kommer leda till högre avkastning.

Andersson (2013) menar att investeringsförloppet kännetecknas av att det inleds av en initialsatsning, en grundinvestering. Därefter följer in- och utbetalningar, betalningarna sker vid olika tidpunkter och för att de ska kunna jämföras måste betalningarna diskonteras, alltså flyttas i tid med hjälp av diskonteringsränta. Med hjälp av vald räntesats och tidsperiod kan diskontering ske. Enligt Andersson (2013) är räntesats och tidsperiod de så kallade diskonteringsfaktorerna. Kalkylräntan, diskonteringsräntan, ska motsvara avkastningskravet på kapitalet. Alltså uttrycker kalkylräntan avkastningskravet på kapital och investeringens mål.

2.5 Faktorer

Bower (1970) hävdar att framgångsrika investeringar handlar om att strategiskt kunna agera utifrån företagets föränderliga miljö och mycket mer än kalkylering. Investeringar påverkas av företagets kontext. Enligt Andersson (2013) påverkas en investering av många olika faktorer i företagets kontext. Det kan vara marknaden, konkurrenter, företagets kompetens, strategi och organisation etc.

Greer (1997) beskriver att fastighetsbolag ska analysera de rådande internationella och nationella ekonomiska trenderna när en investeringen ska genomföras. Greer (1997) menar att de större trenderna även påverkar de lokala investeringarna. Otley (1980) menar att organisationen ska utformas efter den kontext som den är verksam inom, han menar att det inte finns en universallösning som kan användas på alla företag. Enligt Otley (2016) ska företaget ständigt vara beredd att förändras efter den omgivande kontexten och behöver därför vara vaksam efter förändringar.

3. Metod

Under detta kapitel presenterar forskargruppen studiens design, angreppsätt samt motivering till metod och urval. Därefter förklaras kort för de deltagande företagen, respondenterna. Hur sekundärdata behandlas samt ansats till frågeställningen. Trovärdighet diskuteras, en ordlista för begrepp samt en avslutning med kritik.

3.1 Undersökningsdesign

Undersökningsdesignen utgör enligt Bryman & Bell (2005) den ram som datainsamling och analysen sker inom. Valet av undersökningsdesign ska spegla de ställningstaganden som forskargruppen blir tvungna att göra. Efter att undersökningsdesignen är vald kan forskargruppen välja undersökningsmetod som enligt Bryman & Bell (2005) utgör den teknik för insamling av data. Bryman & Bell (2005) ger förslag på fem typer av undersökningsdesign; experimentell design, surveystudier, longitudinella undersökning, fallstudier och komparativa studier.

I denna studie har forskargruppen valt att använda en komparativ design, även kallad en multipel fallstudie eller flerfallstudie.

3.1.1 Komparativ design

När komparativ design vanligtvis används menar Bryman & Bell (2005) att två eller fler organisationer används för jämförelse. Det huvudsakliga argumentet för komparativ design är att teoriutveckling underlättas genom att två eller fler fall fungerar som utgångspunkt för teoretiska reflektioner. De olika fallens resultat kan sedan kontrasteras. Kritik mot komparativ design har bland annat Dyer och Wilknis (1991) riktat då de menar att forskare ägnar mindre uppmärksamhet till den omgivande kontexten. Då fokus istället riktas mot att jämföra de olika fallen mot varandra.

Forskargruppens val att använda komparativ design sker med viljan att uppmärksamma skillnader och likheter i olika bostadsbolags hantering av investeringsprocessen. Därav valet av forskningsdesign. Att använda flera fall stärker trovärdigheten i forskningen, för än mer övertygande slutsatser skulle fler fall behövs. Forskargruppen har påmint sig själva om Dyer och Wilknis (1991) varning om att inte glömma bort att väga in den omgivande kontexten.

3.2 Val av forskningsmetod

Patel & Davidson (2003) beskriver att kvantitativ forskning består av inhämtad data från statistiska analyser, kvalitativ forskning består av analyser gjorda utifrån intervjuer. Med åtanke på det undersökta problemets utformning ska forskningsmetoden väljas menar Patel & Davidson (2003). Bryman & Bell (2005) menar forskningsmetod, eller undersökningsmetod som de kallar det, är en teknik för insamling av data.

3.2.1 Kvalitativ eller kvantitativ forskning?

Vid användning av kvalitativ forskning beskriver Patel & Davidson (2003) att ord analyseras, en kombination av olika datainsamlingsmetoder kan användas exempelvis både intervju och observation. Syftet med kvalitativ intervju är enligt Patel och Davidson (2003) att identifiera och upptäcka respondentens tolkning av det undersökta problemet. Kvalitativ metod skiljer sig från kvantitativ forskning i fler avseenden. Kvantitativ metod är enligt Patel och Davidson (2003) inriktad forskning som innebär mätningar vid datainsamlingen och statistiska bearbetnings- och analysmetoder. Bryman & Bell (2005) beskriver att kvalitativ metod är mer tolkningsinriktad.

Forskningsgruppen har i denna uppsats valt att använda en kvalitativ forskningsmetod. Forskningsfrågan bedöms vara av sådan art så att med en kvalitativ forskningsmetod kommer uppsatsens resultat bli mer givande, än vad en kvantitativ metod hade blivit. Detta har skett genom intervjuer med tre olika företag verksamma inom fastighetsbranschen.

3.2.2 Kvalitativ intervjuer

Vid användning av kvalitativ metod menar Patel och Davidson (2003) att intervjuer är den vanligast. Kvalitativa intervjuer kan enligt Bryman & Bell (2005) se väldigt olika ut, dels kan den vara nästan helt ostrukturerad och intervju kan ske utifrån ett antal övergripande teman. Sedan finns även den semi-strukturerade intervjun. Då sker intervju utifrån en intervju guide med frågor och specifika teman som ska besvaras. Respondenten har stor frihet att utforma svaren på sitt sätt. Alla frågor i intervjuguiden behöver inte ställas, enligt Bryman & Bell (2005) kan även fler frågor ställas.

Enligt Patel och Davidson (2003) kan intervjuerna ske genom personliga möten eller via telefon. För att intervjun ska bli så bra som möjligt är det viktigt att respondenten har samma syfte med intervjun som forskningsgruppen. Det är även viktigt att respondenten har blivit medveten om att svaren är viktiga för forskningen och vad de kommer att användas till. Respondenten ska även erbjudas att få vara anonym. Enligt Bryman och Bell (2005) ska kvalitativa intervjuer vara flexibla och frågorna i intervjun ska följa den riktning som svaren uppmuntrar. Det möjliggör för forskningsgruppen att ställa följdfrågor om ett svar skulle vara oklart eller om de vill ha ett mer uttömmande svar. Dessutom menar Bryman och Bell (2005) att intervjuns fokus kan anpassas efter de viktiga frågor som dyker upp i uppsatsen. En kvalitativ intervju kräver inte samma struktur som en kvantitativ undersökning gör.

Enligt Bryman och Bell (2005) är kvalitativ forskare ofta intresserade av det respondenterna säger och hur de säger det. För att detta ska kunna ingå i analysen är det avgörande att en fullständig redogörelse finns om utbytet i intervjun. Intervjuaren ska vara uppmärksam på vad som sägs och därav bör behovet av att anteckna det som sägs inte finnas. Bryman och Bell (2005) menar därför att intervjun ska spelas in och transkriberas närhelst det är möjligt. Om respondenten inte vill att intervjun spelas in bör intervju ändå genomföras menar Bryman och Bell (2005), detta för att viktig och intressant information kan framföras. Istället bör intervjuaren anteckna intervjun istället. Enligt Bryman och Bell (2005) är inspelningar att föredra då tillvägagångssättet bidrar till förbättrat minnet, intuitiva och omedvetna tolkningar av vad som sägs kan kontrolleras, underlättar noggrann analys av vad som sagts.

Enligt Bryman och Bell (2005) är det att föredra att intervjun sker öga mot öga, dvs en personlig intervju. Detta beror på att intervjuaren ska kunna läsa av respondentens kroppsspråk eller ansiktsuttryck. Bryman och Bell (2005) menar att när en telefonintervju genomförs kan respondenten inte vara säker på att det verkligen är rätt person som intervjuas. Vid telefonintervju kan visuella hjälpmedel som diagram eller foton ej användas. Dock är telefonintervjuer bra då de inte tar samma tid i anspråk och kostnaderna är lägre. Vid personliga intervjuer kan enligt Bryman och Bell (2005) respondenternas svar ibland påverkas av olika faktorer hos intervjuaren som gör att respondenten svarar på ett sätt som den tror gör intervjuaren nöjd. Distansen i en telefonintervju gör att dessa faktorer undanröjs eller minskar effekterna av detta.

Den studie som har genomförts innehåller intervjuer med representanter som har erfarenhet och kunskap om investeringar i förvaltningsbolag som bygger nyproduktion av hyresrätt. Re-

spondenterna kontaktades först via mejl eller telefon där forskningsgruppen kort presenterades vad intervjun skulle innehålla och dess syfte. I samband med godkännande för intervju översändes en intervjuguide till respondenterna för att ge möjlighet till förberedelse. Två av intervjuerna spelades in och tog ungefär 40-50 minuter vardera. På en av intervjuerna nekades forskningsgruppen möjlighet att spela in, vid detta tillfälle tog forskargruppen löpande anteckningar. En av intervjuerna har skett över telefon, de övriga två har skett via personliga möten. Respondenterna har erbjudits möjligheten att vara anonyma, två av tre företag har valt att vara anonyma där av har alla respondenter anonymiserats. Färdig uppsats kommer skickas till respondenterna för godkännande och ge möjlighet till feedback.

3.2.3 Kvalitativ analys

När den kvalitativa datan är insamlad och ska analyseras, påbörjas vad Patel & Davidson (2003) beskriver som en kvalitativ analys. Kvalitativ analys är uppdelad i två olika typer av analyser: tolkningsfasen och omätbara storheter. I tolkningsfasen tolkas de data som har inhämtats och de mätbara resultaten sammanställs. Därefter analyseras de för att kvalitativt kunna uttyda och värdera resultaten. Enligt Patel & Davidson (2003) grundas en kvalitativ analys med fokus på de omätbara storheterna istället på människors uppfattningar och attityder till olika företeelser, dessa kan inte baseras på mätbara eller kvantifierbara resultat. Bryman & Bell (2005) beskriver att i den process som inom kvalitativ forskning kallas kodning bryts data ner till olika delar som benämns på olika sätt.

Enligt Bryman & Bell (2005) sker kodningen genom ett antal steg efter själva intervjun. Kort efter intervjun ska materialet transkriberas. Därefter ska utskrifterna läsas igenom, detta ska ske utan att anteckningar och notiser noteras, om nödvändigt kan forskaren anteckna det som varit särskilt intressant eller viktigt. Efter det läses materialet igenom en gång till denna gång med kontinuerliga notiser. Dessa notiser kommer enligt Bryman & Bell (2005) bilda olika tema och nyckelord som sedan formar kodningen. Utifrån det kodade materialet bildar det sedan den samlade empirin. Enligt Bryman & Bell (2005) så riktas kritik mot att kodning enbart är en fragmenterad del av informationen och det i sin tur formar innehållet i empirin. Det kan ske genom att textstycken plockas ut ur dess sammanhang, där av förloras den sociala situationen enligt Bryman & Bell (2005).

Patel och Davidson (2003) menar att vid kvalitativa intervjuer är standardiseringsgraden låg. Det beror på att frågorna är öppna och gör det möjligt för intervjupersonen att svara med egna ord. Enligt Bryman & Bell (2005) är en kvalitativ forskningsstrategi induktiv, tolkande och konstruktionistisk i sin art, alltså att fokuseras på att öka förståelsen av den sociala verkligheten och den miljö som företagen verkar i.

Vid analysen av de tre intervjuer som ligger till grund för empirin i denna uppsats, har forskargruppen använt sig av kodning. Utifrån det kodade materialet har det sedan tolkats, värderats för att sedan analyseras. I empiri-delen har forskningsgruppen använt citat från intervjuerna. Detta är som sagt något som Bryman & Bell (2005) varnar. Forskningsgruppen har varit noga med att citaten motsvarar den kontext som det är hämtat ur och inte lösryckt.

3.3 Urval

Det är enligt Patel och Davidson (2003) forskningsgruppen som bestämmer när undersökningen ska genomföras, teknikerna som ska användas och vilka individer som ska ingå i undersökningen. Undersökningens upplägg ska enligt Patel och Davidson (2003) utgå från problemformuleringen. Vid användning av en kvantitativ metod kan ett sannolikhetsurval

användas. Det innebär att respondenterna identifieras med hjälp av en slumpmässig urvalsprocess. Praktiskt taget används sannolikhets principer nästa aldrig vid kvalitativa intervjuer. Det är enligt Bryman & Bell (2005) svårt att göra ett urval som grundar sig på sannolikhets principer.

Till denna uppsats har ett tillfällighetsurval använts. Detta beror på att det har varit så få tillfrågade som ställt upp på en intervju. Respondenterna har delat med sig av information om investeringar de gjort under det senaste året. Alla företagen är verksamma i Stockholmsregionen, men ett av företagen har även verksamhet i Svealand och Götaland. Forskningsgruppen har valt att intervjua flera företag, detta för att ge en bredare grund och mer data att analysera.

3.3.1 De undersökta företagen

De undersökta företagen har anonymiserats efter efterfrågan från respondenterna.

Företag 1 är ett byggmästarföretag med anor tillbaka till 1930-talet. Idag är bolaget uppdelat i tre olika delar. Dels ett fastighetsbolag, som förvaltar en del av de fastigheter som de själva byggt och idag motsvarar det ungefär 5000 lägenheter i Stockholm. Fastighetsförvaltningen är idag kärnan i verksamheten och utöver de egna bostäderna förvaltas fastigheter åt externa fastighetsägare. Utöver förvaltarbolaget finns ett byggnadsbolag som bygger både egna hus och eller så bygger de åt externa. Sen finns det ett projektbolag, de som utvecklar nya fastigheter, både bostadsrätter och hyresrätter. Utvecklar de hyresrätter så är det åt fastighetsbolaget. (Från intervju)

Ett av Företag 1s dotterbolaget arbetar med att utveckla och projektera nya bostäder. Företag 1 har riktat in sin verksamhet på Stockholms län. Dotterbolaget förvärvar råmark eller projektfastigheter och utvecklar det sedan till bostäder. Företag 1s målsättning är att färdigställa minst 4000 lägenheter fram till 2024. Idag har Företag 1 ca 300 anställda, omsättning på 1,8 miljarder och vinstmarginalen har de senaste åren i snitt legat på ca 23%.

Företag 2 startade på 1940-talet i Östergötland. Där företaget fortfarande har sitt huvudkontor. De har idag ca 150 fastigheter i södra Sverige. Avdelning för projektutveckling bär ansvaret för ny- och ombyggnadsprojekt upphandlingar och uppföljning. Fastighetsbolaget ingår idag i en större koncern och står idag för 21% av Företag 2 koncernens totala värde på 59 miljarder.

Företag 3 förvaltar bostadsfastigheter, men även kontor och lager. De startade på 1940-talet. Bolaget bedrev tidigare en egen byggverksamhet men är nu ett renodlat fastighetsbolag vars huvuduppgift är att förvalta egna och externa fastigheter. Projektutveckling inriktas på projekt i anslutning till det ägda och förvaltade beståndet. Idag har de internt en person som arbetar med projektverksamheten, övriga tjänster köps in externt av konsulter. 2014 omsatte Företag 3 drygt 100 miljoner kronor, hade ca 15 anställda och hade en vinstmarginal på 37%.

Där utöver har forskargruppen varit i kontakt med ett tiotal företag som tackat nej till förfrågan om intervju. Ytterligare en intervju har genomförts. Under den intervjun blev det allt tydligare att det företags verksamhet avvek från övriga vilket gjorde att resultaten från den intervjun inte kunde användas.

3.3.2 Respondenterna

Respondenten på Företag 1 jobbar som affärscontroller både för fastighetsbolaget och projektbolaget. Respondenten är med och tar fram kalkylen och beslutsunderlaget för att sedan

presentera det för investeringskommittén som tar beslutet fall det kommer bli en affär. Intervjun skedde över telefon och spelades in.

Respondenten på Företag 2 jobbar som chef för projektutvecklingen på det bolag som inom Företag 2 jobbar med byggnation. En personlig intervju skedde på huvudkontoret och spelades in.

Respondenterna på Företag 3 var VD och ekonomichef. Intervjun skedde på huvudkontoret och under intervjun antecknades svaren löpande.

3.4 Informations- och datainsamling

3.4.1 Primärdata

Uppsatsens primärdata är de intervjuer som skett med våra tre respondenter. Bryman och Bell (2005) beskriver den här typen av informationen som att den är insamlad för att den ska användas till ett specifikt syfte och ändamål..

3.4.2 Sekundärdata

Patel och Davidsson (2003) beskriver att den data som inte är förstahandsrapportering eller ögonvittnesskildringar benämns som sekundärdata. Vanligen inhämtas den datan från vetenskapliga artiklar, internet, tidskrifter och böcker. Patel och Davidsson (2003) menar att om forskaren har goda förkunskaper i ämnet underlättar det arbetet med att ta fram en problemformulering och hitta den nödvändiga litteraturen. Forskaren söker ständigt efter ny kunskap till dess att undersökningen är avslutad.

Den sekundärdata som forskningsgruppen har använt är främst vetenskapliga artiklar, men även läroböcker inom ämnena investeringar, kalkylering, finansiering och Contingency teorin.

3.5 Deduktiv eller induktiv?

Enligt Patel och Davidsson (2003) så följer en forskningsgrupp med deduktiva arbetsmetoder bevisandes väg, medan användning av induktiva arbetsmetoder ses som att gå en upptäcktsfärd. Deduktiv teori är det vanligaste, med det menas att tidigare teorier formar ny teori enligt Bryman & Bell (2005). Den tidigare teorin formar även forskarnas hypoteser, datainsamling och resultat vilket gör hypoteserna kan bekräftas eller förkastas, där med kan teorin revideras. Deduktivt arbete känneteckens enligt Patel och Davidsson (2003) av att forskningsgruppen utifrån redan befintliga teorier drar egna slutsatser utifrån de företeelser observerats. Det teoretiska ramverket och objektiviteten stärks vid användning av befintligteorier. Patel och Davidsson (2003) beskriver induktiva arbetsmetoder som en upptäcktsfärd. Ett fenomen studeras och utifrån den egeninsamlade empirin formuleras ny teori. Utan att först förankra den egeninsamlade empirin i befintlig teori. Patel och Davidsson (2003) menar att den insamlade datan då bara beskriver en speciell situation, tid eller grupp. Därmed kan ingen generell teori utformas. Förenklat beskriver Bryman & Bell (2005) deduktion som: Teori → Observationer/Resultat, och induktion som: Observationer/Resultat → Teori.

Forskningsgruppen har valt att arbeta deduktivt och utgått från befintliga teorier. Den information och data som insamlats har sedan analyserats utifrån befintlig teori. Den befintliga teorin som forskningsgruppen har använt sig av har utgått ifrån den deduktiva ansatsen. Det deduk-

tiva är datan från genomförda intervjuer och den analys som gjorts. Därefter har teorin och empirin analyserats och detta har blivit slutsatsen.

3.6 Trovärdighet

Mason (1996) menar att inom kvalitativ forskning är reliabilitet, validitet och generaliserbarhet olika mått på kvalitet, stränghet och grunden för en mer generell forskning. Mason (1996) beskriver det som "grundval av vissa metodologiska och ämnesmässiga konventioner och principer".

Inom kvantitativ forskning ses validitet, enligt Bryman & Bell (2005), som hur väl forskningsgruppen lyckats observera, identifiera eller mäta rätt företeelse. Inom kvalitativ forskning beskriver LeCompte och Goetz (1982) istället intern validitet som om det finns en god överenskommelse mellan forskarnas observationer och de teorier som utformas av rådande teorier. Extern validitet beskriver enligt LeCompte och Goetz (1982) hur väl resultaten kan generaliseras till andra sociala verkligheter, generaliserbarheten ses som låg då kvalitativa metoder ofta grundar sig i fallstudier med ett begränsat urval. Bryman & Bell (2005) beskriver reliabilitet i kvantitativ forskning som hur tillförlitlig resultaten är vid en annan undersökning vid en annan undersökning vid ett annat tillfälle. Den interna reliabiliteten beskrivs att resultaten från den insamlade datan har en inre överensstämmelse och följdriktning. LeCompte och Goetz (1982) beskriver att inom kvalitativ forskning ses intern reliabilitet som om medlemmarna i forskarlaget tolkar observationerna på samma sätt. LeCompte och Goetz (1982) använder även begreppet extern reliabiliteten. Med det vill de beskriva om en undersökning kan upprepas. En anledning till detta är att det enligt författarna är omöjligt att frysa en social miljö.

De intervjuer som forskningsgruppen gjort i denna studie har skrivit de anteckningar samt spelat in. Vid ett av tillfälle har dock bara anteckningar förts, då forskargruppen nekades möjlighet till inspelning. Enligt Patel & Davidson (2003) bidrar inspelning av intervjuerna till en högre validitet, då det är möjligt att i efterhand gå tillbaka till råmaterialet. Därefter har de inspelade intervjuerna transkriberats och därmed har forskningsgruppen kunnat säkerställa att respondenterna uppfattats på ett korrekt sätt. Enligt Patel & Davidson (2003) stärks den interna validiteten genom att den redan befintliga litteraturen om contingency-teorin och investeringsprocessen har fungerat som utgångspunkt i intervjuerna. Dock försvagas den interna validiteten då det är första gången då forskningsgruppen kommer i kontakt med företagen och begreppen contingency-teorin och investeringsprocessen för, något som Patel och Davidson (2003) beskriver sänker den interna validiteten.

Enligt Patel & Davidson (2003) kan reliabiliteten inom kvantitativ forskning kopplas till undersökningens tillförlitlighet och avgöra replikerbarheten. Vid kvalitativ forskning är frågorna öppna och svaren lika så, Patel & Davidson (2003) menar att respondenten även kan ändra uppfattning, vilket försvagar reliabiliteten. Istället menar Patel & Davidson (2003) att frågorna under intervjun ska fånga den rådande situationen. Enligt Patel & Davidson (2003) bidrar till tidigare beprövade teorier till att öka den intern validitet då den teoriskapande litteratur använts som sedan tidigare är befintlig och beprövad.

Forskargruppen har i denna uppsats försökt anpassa frågorna i intervjuguiden till rådande situation. Utformningen av intervjuguiden har grundats i tidigare teorier om contingency-teorin och rådande forskning om investeringsprocessen. Detta anser forskargruppen bidrar till att

öka den interna validiteten. För att öka den interna reliabiliteten har forskargruppen tillsammans diskuterat och analyserat resultaten från den insamlade empirin.

3.8 Källkritik

Enligt Thurén (2013) är det viktigt att värdera källorna som används, detta görs för att bedöma källornas pålitlighet. Thurén (2013) beskriver olika källkritiska principer, de som läggs stor vikt vid är äkthet, tidssamband, oberoende och tendensfrihet. Äktheten handlar om att källan ska vara pålitlig, att den är vad en utger sig för att vara. I parametern tidssamband menar Thurén (2013) att ju närmre nuet en källa är desto mer trovärdighet har källan. Oberoendet menar Thurén (2013) bygger på att källan inte skall vara refererad till i flera led, alltså att andrahandskällor bör undvikas. Tendensfriheten menar Thurén (2013) är att informationen skall vara objektiv och inte vinklad av författaren.

Forskargruppen har därför till stor mån valt att använda vetenskapliga artiklar dock är viss teori hämtad genom kurslitteratur. Vetenskapliga artiklar har valts för att säkerställa en viss vetenskaplig standar. Forskargruppen har även undvikit att behandla andra hands källor då de lätt kan förvrängas både medvetet och omedvetet av tidigare forskare. Stor hänsyn har tagit till att artiklar skrivna på andra språk skall vara så grundligt översatta som möjligt, då detta annars kan leda till fel översättning och feltolkningar. Tidssambandskravet har inte uppfyllts till fullo då delar av teorin är hämtad från tidigare årtionden. Detta har tagits hänsyn till den teori som forskargruppen tagit med anses dock gälla än idag. Tendensfriheten reflekteras över, den är dock svår att tillgodose då forskargruppen får ta hänsyn till att respondenternas svar både medvetet och omedvetet kan måla upp det företag respondenterna är anställda i mindre objektivt än om de inte skulle vara i en beroende ställning till dessa.

Som diskuteras i problemdiskussionen är de flesta av teorierna inte grundade på undersökningar gjorda av fastighetsbolag. Detta kan medföra att teorierna inte är optimala för den undersökning som forskargruppen genomför.

3.9 Ordlista

Byggnadskreditiv - Innebär att hjälp med finansiering under tiden bygget pågår. (Nordea. uå)

Tomträtt - Nyttjanderätt till fastighet på obestämd tid, som hyrs årligen genom tomträttsavgäld betalad i pengar. Tomträtt får upprättas på mark som ägs av stat, kommun eller annan allmän mark. (SFS, 2010:900)

Bostadsrätt - Att köpa en bostadsrättslägenhet innebär inte att köparen köper lägenheten, utan istället rätten att bo i lägenheten under obegränsad tid. Lägenheten ägs av bostadsrättsföreningen och bostadsrättsinnehavarna äger en andel av bostadsrättsföreningen. Bostadsrättsföreningens stadgar bestämmer vad bostadsrättsinnehavaren ska ansvara för och vad bostadsrättsföreningen ansvarar för, vanligt förekommande är att bostadsrättsföreningen enbart ska underhålla värmeelement och värmeledningar medan bostadsrättsinnehavaren ska bekosta och underhålla övriga delar av lägenheten. Bostadsrättsinnehavaren betalar en avgift till bostadsrättsföreningen. (HSB)

Hyresrätt - En i Sverige starkt reglerad bostadsform. Lagar för hyresrätten finns med i Jordabalkens 12 kapitel. Till skillnad mot en bostadsrättslägenhet så ansvarar fastighetsägaren för

hyresfastigheten och för allt underhåll i lägenheterna. För detta betalas hyra till fastighetsägaren. (SFS, 2010:900)

Detaljplan - I en detaljplan reglerar kommunen vilka byggåtgärder som får göras inom planområdet, hur bebyggelsen ska se ut och hur vatten och mark används. (SFS, 2010:900)

Byggrätt - Rättigheten som fastighetsägaren har att bygga på en tomt och regleras i fastighetens detaljplan. Kan bland annat innefatta antalet kvadratmeter, vad marken/byggnaden får användas till, högsta våningsantal, byggnadshöjd samt minsta avstånd till tomtgräns och mellan byggnader. (SFS, 2010:900)

Markanvisning - I ett markanvisningsbeslutet fördelar kommunen mark till intressenter inför en planering av ny bebyggelse. Efter att en byggherre fått en markanvisning har denne under en viss tid rätt att ensam förhandla med kommunen om exploatering av marken. (SFS, 2010:900)

BTA - BTA, bruttoarea, är den area av de mätvärda delarna av våningsplanen, inklusive ytterväggar. Används exempelvis vid planbestämmelser, fastighetsvärderingar eller avgiftsberäkningar. De utrymmen som inte klassas mätvärda tas inte med i beräkningen av bruttoarea. (Stockholm Stad, 2016)

3.10 Kritik

Till denna uppsats har endast tre respondenter. Förfrågan om intervju har ställts till ett dussin fler företag, men de har antingen tackat nej eller inte återkommit. Detta påverkar undersökningens externa validitet negativt. För ett bättre svar till vår problemformulering skulle ytterligare fastighetsbolag behövs intervjuas.

Vid intervjun av Företag 2 medverkade både företagets ekonomichef och VD. Redan tidigt under intervjun blev det tydligt att VDn ställde sig negativ med att dela med sig av företagets verksamhet. Dessutom upplevde forskargruppen att VDn avbröt och påverkade ekonomichefens svar så de inte blev lika uttömmande mot vad som hade varit önskvärt. Detta anser forskargruppen påverkar empirin från denna intervju negativt.

4. Empiri

Under detta kapitel presenterar forskargruppen insamlad empiri uppdelat efter de tillfrågade företagen, varje företags empiri finns där under uppdelat under tre olika teman. Använd intervjuguide finns i bilaga 1.

4.1 Företag 1

4.1.1 Företagets investeringsprocess

Enligt respondenten är Företag 1 ett gammalt byggmästarföretag och idag är det fastighetsbolaget har störst värden. De förvaltar både det egenbyggda flerbostadshus och åt externa parter. Hyresrätter byggs för den egna förvaltningen. Hur investeringsprocessen inleds beror på vilken typ av markanvisning företaget fått. Om den kan användas till vad som helst eller om den är planerad för hyresrätter eller bostadsrätter. Företaget bygger oftast ett helt kvarter och då byggs hälften bostadsrätter och hälften hyresrätter. På så sätt kan företaget finansiera hyresrätterna med hjälp av bostadsrätterna menar respondenten.

En typisk investeringsprocess inleds genom att företaget hittar mark som de är intresserade av att bygga på. Därefter uppvaktas kommunen för att kunna få en markanvisning där. Genom åren har en portfölj av markanvisningar byggts upp. Respondenten menar att vissa av dessa kanske inte blir av. Utifrån markanvisningar i portföljen görs alltså en viss utvärdering redan när de vet vilken mark som finns tillgänglig. Respondenten berättar att företaget redan på förhand vet vilka hyror de kan få i olika specifika områden. Därför sker kalkyleringen i ett senare skede när papper skall skrivas på. Respondenten förklarar situationen när företaget kollar på intressant mark:

“I det skedet vet företaget, någonstans i bakhuvudet, att i de här områdena, med de hyror som företaget får där så fungerar det.”

Hos företaget så sitter en affärscontroller som berättar att personen har som uppgift att ta fram den kalkylen som sen presenteras för en investeringskommitté, de tar beslut. Vid stora investeringar och då investeringen överstiger ett visst belopp eller inte uppfyller de mål företagets styrelse satt upp ska investering behandlas av styrelsen.

Företaget beskriver sin investeringsprocess som en öppen process där företaget inkommer med förslag till kommunen, en vinst i detta fall blev att företaget kunde erbjuda sig att bygga både hyres- och bostadsrätter tillsammans med bra priser. Priset på marken förhandlades sedan fram och berodde på hur stor byggrätt som det blir. Detta förklarar respondenten som att företaget tillsammans med kommunen samarbetar om att ta fram detaljplanen. Respondenten berättar:

“Så man köper inte marken för ett visst pris utan det är beroende av, så man sitter i samma båt, i att få fram detaljplanen.”

Sen driver företaget detaljplanen och marken köps in, då börjar byggbolaget inom företaget med att lämna en marknadsmässig offert för byggandet till projektbolaget.

Att få tag på själva marken till hyresrättsprojekt sker oftast genom att politiker bestämmer att det skall byggas och ger exploateringskontoret uppdrag att ta fram markanvisningar. Företaget

menar att det är viktigt att ha koll på vad exploateringskontoret har för sig. En del projekt kommer genom mäklare som säljer mark. Ibland kommer affärsuppslag genom mark som finns i närheten av något företaget idag förvaltar. Där blir det dock sällan en affär menar företaget. När det gäller hyresrätter är det oftast genom staden marken kommer. Företaget menar att bostadsrätter är enklare då det är privata aktörer företaget har att göra med. Respondenten förklarar hur det är med bostadsrätter och mark:

“Bostadsrätter är det lättare, en privat aktör skulle aldrig sälja till hyresrätter. Då vill de sälja till bostadsrätter för de då får mer pengar för marken.”

När företaget bygger hyresrätter kommer de fortsätta äga fastigheten. Därmed kommer de följa att avkastningen blir som planerat. När fastigheten finns i portföljen värderas den och företaget ser om ökning skett.

4.1.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen

Då företaget ser sig själv som en långsiktig aktör är det viktigt att ha god relation till externa aktörer. Till dem hör politiker i kommunen och hyresgästföreningen. Respondenten menar att en kortsiktig aktör kan se markanvisningar som en slags option som går att använda om det är bra mark företaget har fått tillgång till annars lämnar företaget tillbaka den. För företaget är det viktigt att inte försämra relationen till staden och sätter därför ett värde i att företaget ska hålla vad de lovat genom hela processen. Hyresgästföreningen är väldigt viktigt då det gäller att sätta hyrorna och därför är en god relation till dem viktig. Då företaget är ett familjeföretag så är det familjen som bestämmer, men vissa beslut tas av styrelsen och de råd som företagets anställda kan ge. Rent tekniskt så är det familjens beslut. Så både ägarfamiljen och styrelsen ses som interna aktörer som påverkar investeringsprocessen.

Det i omvärlden som påverkar mest är främst lagstiftning när det gäller hyresnivåer vid nyproduktion. Tryggheten i att de regler som finns inte ändras menar respondenten är det viktigaste. Marknaden tenderar att anpassa sig till de regler som finns men osäkerheten att reglerna skall ändras igen är orsaken som gör att marknaden väntar med att genomföra sina val. Respondenten om marknaden vid regeländringar:

“Om ett beslut tas så kommer marknaden anpassa sig dit. Men om osäkert råder så väntar man med sitt köp.”

Företaget har fördelen att de idag har ett stort fastighetsbestånd som det går att låna på och en relativt stor kassa att använda sig av. Så för det mesta finns inget behov av extern finansiering menar respondenten. Vissa andra bostadsutvecklare måste boka sina andra hus för att få lån och börja bygga. Företaget däremot klarar sig bra på att låna på det befintliga beståndet och med den upparbetade kassa de förfogar över. Sen när projektet är klart och huset är byggt så tar företaget ut ett fastighetslån på fastigheten och får en lägre ränta. I vissa fall kan företaget även använda sig av byggnadskreditiv.

4.1.3 Kalkyler

De kalkyler företaget använder sig av är diskonterade kassaflöden och en direktavkastningskalkyl. Företaget har två stycken direktavkastningsmål som de använder på hyresrätter. När en fastighet är nybyggd gör det att avkastningen blir dopad de första åren. Det blir så för att

företaget inte betalar fastighetsskatt och inget underhåll behöver genomföras. Eftersom det ser ut på det här sättet tar företaget fram två mål som investeringarna skall hålla.

Bakom allt detta finns en nettonuvärdeskalkyl och en IRR som är kopplade till marknadsvärdet. Kalkylerna ser olika ut för projektbolaget och fastighetsbolaget där fastighetsbolagets kalkyl är mer långsiktig.

Kalkylräntan försöker företaget sätta en som företaget tror är marknadsmässig just nu. Respondenten berättar att företaget också använder en kalkylränta som är mer långsiktig över mycket längre tidsserier, som då bygger mycket på avkastningskravet för företaget. Kalkylen är en del av beslutsunderlaget men ett problem kan vara att de kan bli så komplicerade att de är svåra att tyda. Respondenten om för detaljerade kalkyler:

“Kalkylerna kan bli så komplicerade att man inte vet vad man gör.”

4.2 Företag 2

4.2.1 Företagets investeringsprocess

Företag 2 är en del i en större koncern men drivs som ett eget bolag. Företaget är inriktat på förvaltning och startar då igång en investeringsprocess som skall bygga hyresrätter som sedan skall in i förvaltningen.

Respondenten som vi pratar med är ansvarig för projektutveckling, den drivs som ett företag i bolaget. De kommer in i processen när det kommer till all fastighetsutveckling. Med det menar de nyproduktion omhändertagande av rot och större anpassningar. De jobbar som en grupp där uppgifterna är som internkonsulter. När de har bestämt sig för att köra så går de ut och handlar upp entreprenad för själva byggandet. Respondenten om företagets affärsidé:

“Fastighetsbolagets affärsidé är att långsiktigt äga förvalta och utveckla bostads och kommersiella fastigheter i kommuner med förväntad god tillväxt.”

Enligt respondenten betyder det att de bygger för att behålla, inte för spekulation och att de bara bygger hyresrätter. Det gör att företaget lägger väldigt stor vikt vid att säkerställa en hög kvalitet då det ska hålla över tid. Det viktiga i en process när de söker mark är att det ska vara i städer med god tillväxt och som sämst b-lägen. Företaget bygger bara på mark som går att köpa tomträtter är ingenting företaget använder sig av. Respondenten om varför företaget inte bygger i Stockholm:

“Vi vill hålla oss i som sämst b-lägen i stan och det är ganska långt in i stan där sitter kommunen på marken och då är det tomträtter som gäller istället, det passar inte heller vår affärsidé.”

En typisk investeringsprocess ser väldigt olika ut beroende på om företaget skall köpa upp någon färdig fastighet eller om företaget skall projektera för nybyggnation. För nybyggnation kan ett exempel tas, att det är ett företag som äger marken. Då uppvaktar företaget det företaget och börjar förhandla om ett pris för att få köpa marken. När företagen kommit överens är det ofta så att priset bygger på hur många BTA som kan byggas. Kan det genom detaljplanen gå att få upp antalet BTA så betalar företaget även för detta till den säljande parten. Efter detta går processen vidare med att företaget planerar tillsammans med kommunen. Processen ser

olika ut beroende på om det är råmark eller om detaljplan redan finns. Vid råmark får företaget vara med och finansiera detaljplanen också. Parallellt kalkylerar företaget för att se om det kan bära sig. Bär det sig så går företaget ut och handlar upp entreprenad för bygget under konkurrens. Respondenten om hur upphandlingen av entreprenad går till:

“Vi handlar allt under konkurrens, vi har ju ett aktieinnehav och ett intresse i Skanska men med det sagt så ska vi inte bara köra Skanska utan det är den bästa affären som hela tiden skall premieras.”

När företaget räknar så antas en viss hyra och vissa givna internräntor för att få en avkastningskalkyl. Företaget vill få en direktavkastning på drygt 5% för att gå vidare med projektet. I processen räknas det på BTA, uthyrningsbaryta och antal lägenheter för att få ut snittarea.

Företaget räknar på alla parametrar under investeringsprocessen för att kunna ha ett tydligt beslutsunderlag. Att hitta lägen och möjliga affärer är regionschefernas och VDs uppgift. När företaget skall kolla på olika möjliga affärer är det alltså här hela processen startar. Respondenten om vem som initierar investeringsprocessen:

“Det ska initieras av regionchef och VD kan man säga om man gör det lite lätt för sig.”

När det kommer till att det tagits fram några olika förslag utvärderas de mot varandra med hänsyn till flera parametrar som risk och tillväxt i regionen. Ena projektet kanske har en färdig hyresgäst för ett långt kontrakt framöver samtidigt som det andra är i en region med större tillväxt. Då blir det att företaget bollar fram och tillbaka.

Direkt i början av ett projekt kollar företaget att det finns kassaflöde nog att starta projektet. Vissa år finns det mer utrymme till nya projekt vissa år utrymmet inte lika stort. Respondenten om investeringsutrymmet:

“Sen så kan man se nu är vi fulltecknade, nu finns det liksom inte mer utrymme att investera. Utan då får man vänta med det projektet eller säga nej tack.”

När investeringsprocessen kommit en bit på vägen och projektet är igång följer företaget upp löpande hur det går. Detta görs i samma kalkylblad som används för att se om projektet kommer ge tillräcklig avkastning eller inte. Uppföljningen sker månadsvis och uppgifterna hämtas från ekonomisystemen. Då kan företaget se om projektet behöver ta något av det utrymme som finns på oförutsedda utgifter eller inte. Respondenten om oförutsedda utgifter posten i kalkylen:

“Då kan det börja hända saker här på det oförutsedda kontot så där har man ju en krockkudde kan man väl säga.”

Från det att ett möjligt projekt hittas berättar respondenten att det är normalt att det tar ungefär 1-3 år till det att företaget sätter igång med själva byggandet, det har mycket med detaljplanen att göra. Finns det en färdig detaljplan från kommunens sida så kan det ta ungefär 1 år. Men är det så att detaljplan skall drivas för att det är råmark så tar allt mycket längre tid.

De som internt påverkar investeringsprocessen initialt är regionchefer som anser att de har ett behov av att bygga i sin förvaltning. Frågan tas vidare till VD som gör en första bedömning, om VD anser att det är intressant går den personen till styrelsen som tar beslutet.

4.2.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen

Respondenten berättar om att kommunerna påverkar mycket just hur företaget skall bygga och vad de efterfrågar. Till exempel att det ska finnas kommersiella lokaler i botten trots att fastigheten är långt utanför centrum. Kommunerna har mycket olika trender som de vill att företaget skall följa när företaget bygger. Konjunkturen och trycket på marknaden just nu gör att det blir svårt att hitta byggare. Det framkommer att det kommer vara en trångsektor över tiden. Företagets fördel är att företagets goda rykte gör att många byggare vill jobba med företaget. Men att få tag på byggare och konsulter märker respondenten att det kan bli ett problem framöver. Respondenten berättar att med hänsyn till bostadsbristen så påverkar den omflytningstalen, vilka sjunker. Skatteregler påverkar ju företaget på olika sätt, för hyresrätter betalar företaget moms och momsen blir en väldigt stor post i totalen. När det byggs bostadsrätter betalas däremot ingen moms. Skulle momsen sänkas lite tror respondenten att det skulle sätta fart på byggandet av hyresrätter. Respondentens syn på momsen i samband med hyresrättsbyggen:

“Kan man få staten att vrida ner momssatsen på hyresrätter så tror jag man skulle få fart på den marknaden också.”

Företaget finansierar sina projekt genom att de lånar internt i koncernen, detta gör att de kan låna till bra räntor och har tillgång till ganska mycket kapital. Respondenten berättar att de är rätt förskonade från finansmarknaden och har ett utrymme på sina fastigheter om de skulle behöva låna mer. I dagsläget är beståndet belånat till cirka 20% och styrelsen har sagt att vill företaget investera mera går det att låna upp till 50% av värdet på beståndet. Respondenten berättar att om det bestäms att en ökning skall ske i investeringar så går det att låna upp pengar till bra villkor.

I dagsläget är det dock så att företaget förlitar sig till det kassaflöde som finns idag. Vilket räcker för den investeringstakt företaget har valt. Villkor för att få låna av det egna kassaflödet är dock att investeringen skall ge en direktavkastning på över 5%. Eftersom företaget inte vänder sig till finansmarknaden för att kunna genomföra investeringar är de inte beroende av konjunkturen på samma sätt och kan bygga när det passar dem bäst. Respondenten berättar om fördelar med att inte vara knuten till finansmarknaden:

*“Vi kan välja egentligen att bygga i både hög och låg konjunktur.
Vi bygger när det passar oss och inte när det passar banken.”*

4.2.3 Kalkyler

På företaget har det byggts en helt egen kalkyl som används, där handlar det framförallt vad för direktavkastning företaget kan få. Den som har byggt kalkylen och gör de flesta kalkylerna sitter på företagets kontor. Företaget använder sig inte av discounted cashflow eller NPV i kalkylen till exempel.

Inför ett projekt gör företaget en avkastningskalkyl där företaget räknar på vilka hyror det går att ta och vissa internräntor läggs in. Det finns många parametrar men det går ut på att det matas in ingångsvärden för att få fram ett så bra beslutsunderlag som möjligt när allt är uträknat vill företaget att direktavkastningen skall hamna på drygt 5%.

Företaget delar tydligt upp kalkylen i flera olika avsnitt. Där finns byggherre kostnader, byggkostnaden, oförutsedda utgifter som ligger på en viss procent den kan vara olika beroende på objekt. Sen kommer moms, kostnader för parkeringsytor, drift och lite vakansgrader. Genom detta får företaget fram driftsnetto 1 där företaget lägger på kostnader för löpande underhåll och lite övrigt. Efter detta har företaget ett driftsnetto 2 och det är här det skall landa på 5% för att vara en bra affär samt att det är en värdeökning.

Kalkylräntan har bestämts genom att väga in flera parametrar, dels vad företaget kan låna till men också med en liten marknadsanpassning. Den kan vara olika från projekt till projekt men den ska bära minst 2,5%.

De kalkylerna som används ger en bra överblick tycker företaget och det ger en tydlighet att räkna på samma sätt överallt. Respondenten om tydligheten med kalkylberäkningar:

“Oavsett om vi är i Linköping eller i Arvika är det samma kriterier som gäller.”

I kalkylen tar företaget ibland in extern hjälp just när det gäller värdering så företaget ska se att den interna värderingen ligger rätt. Till den externa värderingen tas det hjälp av ett system som heter Swefa. Kalkylen är en stor del när ett beslut skall tas, men innan företaget kommer till kalkylerande så har det redan genomgått flera andra steg för att ens komma dit.

De stora posterna i kalkylen blir byggkostnaden, den är absolut störst och är allt som oftast 5 gånger större än byggherrekostnaden. Så brukar det se ut från kalkyl till kalkyl. Respondenten berättar att också moms är en stor kostnad.

Företaget ser kalkylmetoden som ett bra sätt att få fram beslutsunderlag, den kalkyl företaget använder ger siffrorna ganska svart på vitt, respondenten berättar att den framställer vad projektet kommer avkasta och att siffrorna blir väldigt överskådliga. Med kalkylens hjälp är det ganska lätt att se om ett projekt bär sig eller inte och med hjälp av det ta ett beslut. Respondenten om tydligheten i deras kalkyl:

“Är det okej eller inte? Nä men det va inte okej och då är projektet inte aktuellt. Så det är ju pedagogiskt på det sättet.”

4.3 Företag 3

4.3.1 Företagets investeringsprocess

Respondenterna berättar att de tidigare var mer av ett byggbolag men nu mer agerar byggherre och förvaltare av fastigheter. De har idag en projektverksamhet som jobbar med investeringsprocessen. Där jobbar en person som sedan tar in konsulter för de olika investeringsprojekt som de startar. De menar att kapaciteten som finns att ge ut markrätter gör att företaget inte kan bygga så mycket som skulle vara önskvärt. Respondenten berättar om hur det är med markanvisningar just nu:

“Vi har stött på bekymmer med markrätten, det blir en flaskhals som gör att man inte kan bygga så mycket som man skulle vilja.”

För att starta en investeringsprocess krävs mark och den kan företaget få tag på genom att vara en aktiv spelare och vara med i de markanvisningstävlingar som Exploateringsnämnden håller i, det sker i en öppen process. I Stockholm handlar det om att få tag på tomträtter när det skall byggas hyresrätter. Alla företag som är seriösa kan delta i markanvisningstävlingar och företaget är etablerat i Stockholm och idag vet de flesta vilka de är. Respondenten om markanvisningstävlingar och företaget:

“Alla seriösa som vill vara med får vara med. Vi är ett känt namn i Stockholm idag.”

Det handlar om att företaget måste bevaka vilka marktyper som går att få tag på hela tiden. När det gäller investeringsprocessen menar företaget att det är svårt att få fram en typisk process. Det är många olika parametrar som spelar in som inte går att bestämma på förhand. Respondenten om företagets investeringsprocess:

*“Det är svårt att åstadkomma en upprepningsprocess, kan inte använda typ hus.
Kan inte ta vilka priser de vill.”*

De punkter som företaget anser viktiga är att först kolla upp om företaget har möjlighet att bygga rent ekonomiskt. Företagets ägare har bestämt att företaget skall expandera när det finns tillgång, så när en markanvisning blir tillgänglig skall det gå att bygga. När företaget får markanvisningen gäller det att vara med och vara beredda att bygga.

Den typiska investeringsprocessen menar de är olika från fall till fall. Det viktigaste för varje investeringsprocess är dock att det är ett positivt kassaflöde längst ner. Företaget beskriver att bokföringsvärdet är en sak men att det viktiga är ju att det blir ett positivt kassaflöde. Respondenten förklarar vad som är viktigt för en investering:

“Bokföringsvärdet är en sak. Men det viktiga är vad det genererar kassaflödes mässigt.”

Under en byggnation uppföljer företaget bygget veckovis, och följer upp övrigt löpande flera gånger om året. När företaget skall värdera sina startade projekt använder VD sig av Datscha som är en tjänst för värdering av fastigheter. När företaget bygger säger respondenten att det är marknadsvärdet som är det viktiga. Det är den informationen alla finansiärer behöver och den påverkar slutvärderingen mest.

Att en investeringsprocess startar överhuvudtaget handlar om att ägarna vill påverka stadsbildningen. Får företaget en markanvisning vill styrelsen bygga, företaget vet att det ökar i värde rent långsiktigt. Ekonomin kommer in i nästa steg där företaget gör en enkel kalkyl, där företaget räknar på räntor och sedan går till Hyresgästföreningen för att förhandla om presumtionshyra. Genom detta bestäms det en hyra för de närmaste 15 åren framåt. Respondenten om att företaget vill bygga när en möjlighet dyker upp:

“Hur finansiering och ekonomin ska skötas blir ibland ett andra steg.”

En bra eller dålig investering beror till stor del på att siffrorna på sista raden är svarta. Företaget kan inte direkt se någon förbättringspotential i hur de hanterar en investeringsprocess.

4.3.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen

Faktorerna som företaget kan identifiera som påverkar dem är Hyresgästföreningen som påverkar vilka intäkter företaget kan få. Även finansiärer påverkar företagens situation. Stockholm stad vill gärna ha med ett finger i spelet och påverkar ofta det utseendemässiga på det företaget bygger. Respondenten lyfter att skatteläget kan påverka företaget mycket, och pekar på ett skatteförslag som låg för några år sen. Det skatteförslaget hade påverkat fastighetsägare i väldigt stor utsträckning. Ränteläget är något som påverkar också, där kan en skillnad ses sen räntenivån sjunkit menar företaget. Inflationen är något som påverkar företaget säger respondenten.

Företaget finansierar nya projekt genom upptagande av lån i svenska banker och eget upparbetat kapital.

4.3.3 Kalkyler

De kalkyler som företaget använder grundar sig på discounted cashflow och genom programmet Datscha får företaget fram marknadens kalkylränta som företaget sen använder sig av. Företaget menar att de har en person som får försöka spå i framtiden för att ta reda på hur mycket av det egna kapitalet som går att använda. Det viktiga att få fram är vilket kassaflöde som uppnås, att det blir ett positivt kassaflöde.

När företaget gör en kalkyl så är de mest avgörande kostnadsposterna räntor, hyresintäkter, förvaltning och driftsidan. Respondenten påpekar att inget direkt går att rycka loss som en avgörande post egentligen. Stommen och marken är dock några av de dyraste posterna.

Vilken tidsperiod företaget sätter på kalkylerna beror på hur länge det finns ett substansvärde. Företagets idé är att aldrig sälja av beståndet.

5. Analys

Under detta kapitel analyserar forskargruppen den insamlade empirin med hjälp av studien teoretiska referensramen. Kapitlet är organiserat efter de tillfrågade företagen, under detta under olika teman enligt samma ordning som under empiri kapitlet.

5.1 Företag 1

5.1.1 Företagets investeringsprocess

Företag 1 beskriver sin investeringsprocess som en öppen process som inleds med en markanvisning. Ibland kan även företaget tillsammans med exploateringskontoret ta fram detaljplaner. Beroende på vilken typ av markanvisning de har fått ser investeringsprocessen olika ut. Baker och English (2011) menar att de investeringsprojekt som identifieras ska vara utvalda i linje med företagets strategi. Markanvisningens art beror på kommunens agerande. Anthony och Govindarjan (2001) beskriver ett antal faktorer som påverkar företaget. En av faktorerna som nämns är ömsesidigt beroende vilket Företag 1 får ses ha till kommunerna. Respondenter menar att därför är det viktigt att hela tiden ha koll på kommunens handlande på exploateringskontoret. Donaldson (2001) menar att företaget anpassar sitt beteende, struktur och sina processer efter förändringar i deras omgivande kontext.

Som sagt initieras investeringsprocessen av en markanvisning. När Företag 1 blivit tilldelade mark sker en utvärdering av olika alternativ. Just utvärdering av olika alternativ är det många författare (Harrison & Pelletier, 2001; Segelod 1991, Adler, 2000.) beskriver som ett steg i en process. Harrison och Pelletier (2001) menar att olika alternativen kan nå samma mål men beslutsfattarens preferenser avgör det slutgiltiga alternativet. Företag 1 har en portfölj av olika tomter och har själva koll på vilka hyror de kan få i olika områden. Därav kan de själva utifrån deras egna preferenser välja vilket alternativ som ska bli av. Företagets investeringskommitté, eller styrelsen i vissa fall, tar sedan det slutgiltiga beslutet om vilka projekt företaget ska satsa på.

Till investeringskommittén lämnar affärscontrollern uppgifter om kalkyler, men tar även hänsyn till andra kriterier. Enligt Segelod (1991) kännetecknas planeringsfasen av att de undersökta förslagen granskas och ekonomiska kalkyler genomförs som sedan förs till styrelse eller beslutsfattare. Yard (2001) menar att vid större investeringsbeslut är de strategiska analyserna av större vikt än själva kalkylerna. Företaget ser sig som långsiktig ägare och från det att byggheten är klar för inflytt sker uppföljning genom att företaget följer avkastningen på fastigheten. Zaring (1999) menar i sin studie att uppföljning medför lärande för framtiden och att det skapar kontroll. Även Yard (2001), Baker och English (2011) skriver att uppföljning är en del av investeringsprocessen. Baker och English (2011) menar att uppföljning kan ge viktig information som kan påverka hanteringen av nuvarande och framtida investeringar.

5.1.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen

Contingency-teorin handlar alltså, enligt Anthony och Govindarjan (2001), om att det finns faktorer i kontexten som påverkar företagen. De externa aktörer som formar kontexten för Företag 1 är enligt respondenten kommunen, politikerna och hyresgästföreningen. Interna faktorer som påverkar är ägarfamiljen och styrelsen. De omvärldsfaktorer som påverkar företaget är främst regler och lagar och då främst oron för förändrade spelregler. Otley (1980) menar att organisationen ska utformas efter den kontext företaget är verksamt inom och att ingen universallösning finns för alla företag. Bower (1970) menar att framgångsrika investe-

ringar handlar om att strategiskt agera utifrån företagets föränderliga miljö. Då företaget har ett stort fastighetsbestånd, som är möjligt att belåna, och stor egen kassa gör att de klarar sin finansiering av nya investeringar. Därav behöver de inte i samma utsträckning ta hänsyn till det Greer (1997) beskrev som de globala och nationella ekonomiska trenderna.

5.1.3 Kalkyler

Företag 1 menar att de främst använder diskonterade kassaflöden vid kalkylering. Alltså vill de enligt Andersson (2013) flytta framtida inbetalningar till nutid. Samtidigt har de direkta avkastningsmål som avgör investeringsbeslut. Företagets kalkylränta försöker de sätta på en nivå som de själva anser är marknadsmässig och de har även en långsiktig kalkyleringsränta över mycket längre tidsserier. Detta avgör om investeringen ska bli av enligt Greer (1997). Andersson (2013) menar att räntesats kopplat till tidsperiod ska motsvara avkastningskravet på kapitalet.

5.2 Företag 2

5.2.1 Företagets investeringsprocessen

Företag 2 investeringsprocess styrs av de övergripande mål de satt från företagsledningen, Harrison och Pelletier (2001) har som första steg i sin modell för strategiska beslut: Sätta upp mål. Företag 2 mål är att långsiktigt verka i tillväxt regioner i Sverige. Processen kan se väldigt olika ut beroende på projekt i likhet med det Tarter och Hoy (1998) beskriver som att det inte finns något bästa sätt att organisera sig, lära ut eller ta beslut utan att det framförallt beror på omständigheterna. Detta faktum tas upp även i intervjun med företaget. Baker och English (2011) menar att investeringsprocessen är ett system av sammanhängande steg som tillsammans skapar långsiktiga förslag till investeringar. Målen satta från företagsledningen medför att regionchefer och VD får ansvar för att hålla ögonen öppna efter alternativ för investeringar i sina respektive regioner som de sedan meddelar uppåt i företagsorganisationen till styrelsen som får jämföra och utvärdera om och vilken eller vilka investeringar som skall genomföras.

Som Löfsten (2002) skriver är det vanligt att investeringar ingår i företagets utvecklingsprocess för att nå uppsatta mål. Från företagets sida är det tydligt att de övergripande målen och affärsidén är närvarande i investeringsprocessen vilket gör att man ständigt söker efter mark att bygga på efter de kriterier som kommer från företagsledningen. Detta gör att en utsällningsprocess återkommer flera gånger under en investeringsprocess mycket beroende på de Contingency- faktorer som kan påverka företaget. Anthony och Govindarjan (2001) lyfter att dessa faktorer kan vara företagets miljö, storlek, teknologi, ömsesidigt beroende och strategier. Företagets storlek påverkar till exempel här vilka investeringar som blir aktuella och det ger tillgång till att genomföra större investeringar än många konkurrenter.

Enligt företaget är de steg i investeringsprocessen som används: Initiering från regionchef eller VD detta sker när en investeringsmöjlighet som uppfyller företagets mål hittas alltså sker en viss utvärdering redan i detta steg. Vid en jämförelse påminner tillvägagångssättet om Harrison och Pelletiers (2001) modell för strategiska beslut. I nästa steg går förslaget till VD som utvärderar om förslaget skall vidare till styrelsen för ytterligare utvärdering/beslut. Grubbström och Lundquist (2005) visade i sin undersökning att det är vanligt att investeringsbeslut fattas av ledningen. I detta läge görs även en kalkyl för förslaget samt hur företagets kassaflöde ser ut, för att se om möjlighet finns för att genomföra projektet. Investeringsprocessen börjar här mer följa de processer Yard (2001) och Segelod (1991) tagit fram dock med mer

löpande utvärdering. Tar styrelsen beslut om att genomföra investeringen går processen in i ett skede för genomförande vilken är olika lång beroende på vilken typ av mark som skall byggas på. Likheter med Harrison och Pelletier (2001), Yard (2001) och Segelods (1991) modeller går att skönja. När genomförandefasen är igång sker en löpande uppföljning under hela genomförandet. Efter färdigställandet följs även förvaltningen av fastigheten upp löpande. Att företagets process ser ut på ett något annorlunda sätt än rådande teori för investeringsprocesser kan kopplas till Hoy och Miskel (1991) som skriver att omständigheterna påverkar hur en situation löses på bästa sätt.

5.2.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen

Företaget verkar i en kontext där olika faktorer påverkar, Tarter och Hoy (1998) har skrivit att vissa sätt är mer effektiva än andra för att hantera den komplexitet som råder i företagets kontext. Omvärldsfaktorer påverkar företagets investeringsprocess dessa faktorer påverkar hur företaget handlar i de olika stegen och gör att processen antar olika skepnad från investering till investering. Att hålla koll på sin omgivning och identifiera dessa faktorer är därför viktigt. Andersson (2013) och Tarter & Hoy (1998) skriver att händelser i kontexten kan bli avgörande för hur ett företag agerar.

Företaget kan konstatera att tidsåtgång och utformning av en investering kan påverkas av kommunen där företaget är verksamt. En organisation ska enligt Otley (1980) anpassas efter den sociala verkligheten. Fördelar som finns i företagets genomförande fas är det goda rykte företaget har vilket medför att ett problem att hitta byggare kan avhjälpas. Respondenten menar att kontexten påverkas av konjunktur och vilket tryck det är på marknaden. Greer (1997) beskriver att fastighetsbolag ska vara vaksamma om de internationella och nationella ekonomiska trenderna. Företaget har kunnat identifiera en faktor i den kontext där företaget är verksamt, bostadsbristen gör att omflyttningstalen går ner. En annan faktor är skattereglerna som påverkar vilken avkastning företaget i slutändan får och därför kan påverka tidpunkten för vissa beslut och om ett beslut tas eller ej. Respondenten tror till exempel att byggandet av hyresrätter skulle öka om momsen på hyresrätter sänktes.

Andersson (2013) menar att många beståndsdelar kan påverka en investering och dess genomförande. Dessa faktorer som kan påverka kontexten kan vara marknaden, konkurrenter, företagets kompetens, strategi och organisation. För att finansiera sina investeringar lånar företaget internt vilket medför bra villkor och att finansmarknaden inte påverkar företagets kontext nämnvärt, det skulle vara först vid en ökning av investeringstakten då lån skulle tas på fastighetsbeståndet som en påverkan skulle kunna ske menar respondenten.

5.2.3 Kalkyler

På Företag 2 finns en person som bygger en kalkyl på plats och denna person genomför också de flesta kalkyleringarna. Kalkylen är en viktig del i beslutsunderlaget. Yard (2001) menar att en kalkyl används vid ett investeringsbeslut. I kalkylen som används på företaget läggs ingen vikt vid att använda metoder som discounted cashflow eller NPV. Störst fokus läggs vid vilken direktavkastning på kassaflödet företaget kan få, den skall hamna på dryga 5%. Greers (1997) tar som första punkt i sin beslutsmodell för fastighetsaffärer upp beräkningar av det förväntade kassaflödet, vilket också läggs stor vikt vid på företaget. I Greers (1997) modell är ett av målen med en kalkyl att bedöma och beräkna risker, företaget har en välutvecklad kalkyl som lämnar siffrorna väldigt överskådligt. I likhet med Ljung och Högberg (2002) som menar att ett investeringsbeslut ger konsekvenser över många år är företagets kalkyl byggd för att kunna ta långsiktiga beslut. Företaget menar att kalkylen ger tydliga siffror svart på vitt vilket gör den lätt att använda som beslutsunderlag. Andersson (2013) menar att kalkylräntan

som också används som diskonteringsränta ska motsvara avkastningskravet på kapitalet. Med detta menar Andersson (2013) att kalkylräntan uttrycker avkastningskravet som kan likställas med investeringens mål. Företagets kalkylränta grundas på flera parametrar, dels vad företaget kan låna till men också med en marknadsanpassning. Företaget berättar också att kalkylräntan kan vara olika från projekt till projekt.

5.3 Företag 3

5.3.1 Företagets investeringsprocess

Företaget har idag en projektverksamhet som jobbar med investeringsprocessen, som Anthony och Govindarajan (2001) skrev påverkas företagen av miljön som verksamheten befinner sig i. Företaget har anpassat organisationen till att när en möjlig investering hittats tar företaget in konsulter för att genomföra själva processen. Styrelsen har satt ägarmål som betyder att företaget skall vara med och påverka stadsbilden. Som Harrison och Pelletier (2001) tar upp i sin modell ger målsättandet en konsekvens för hela processen och hur företaget styrs. Företaget berättar att det är bristen på tillgänglig mark som gör att företaget inte kan bygga så mycket som de skulle vilja. Därför gäller det att aktivt söka markanvisningar och får företaget en markanvisning skall organisationen snabbt kunna ställa om och skapa en projektorganisation med konsulter för att kunna jobba vidare med projektet. Honko (1980) menar att det är viktigt att en naturlig koppling mellan den strategiska planeringen och investeringsplanen för att nå en lyckad investering. När det kommer till själva genomförandet av en investeringsprocess är det svårt att få fram en typisk process då många parametrar spelar in från fall till fall i likhet med det Hoy och Miskel (1991) konstaterat att det bästa sättet att hantera en situation beror på omständigheterna.

Segelod (1991) påpekar att i idéfasen av en process tas många beslut. Företaget jobbar efter de mål som styrelsen satt och sen tar de beslut om att ställa upp i markanvisningstävlingar vilket gör att företaget har flera potentiella processer igång som inte heller går vidare från själva idéfasen enligt Segelods (1991) eller själva initieringsfasen enligt Yards (2001) modell. Vid vunnen markanvisningstävling skall företaget vara beredda att driva investeringsprocessen framåt. Vid detta läge är det viktigt att göra en kalkyl för att se att företaget har ekonomiskt utrymme att genomföra själva investeringsprocessen som följer. Yard (2001) skriver att kalkyler är viktiga i investeringsprocesser för att säkerställa att investeringen uppfyller de minimikrav som ställs rent lönsamhetsmässigt. Respondenterna påpekade att det viktigaste vid varje investeringsprocess var att kassaflödet är positivt längst ner. När utvärderingen av projekt är gjord tas ett beslut. Beslutet att bygga vid möjlighet är taget på styrelse nivå. Företaget vet att långsiktigt så ökar byggnaderna i värde. Beach och Mitchell (1978) menar att identifiering av problem och problemlösningen skall definieras utifrån vad som redan finns och önskvärda mål, i detta fall är problemet att få igång byggande av fastigheter, vilket styrelsen tagit beslut om att företaget skall göra vid möjlighet. När ett beslut väl är taget och ett bygge är igång genomförs uppföljning veckovis och efter att fastigheten är färdigbyggd går den in i förvaltningen och där uppföljs värdet löpande.

Företagets investeringsprocess har likheter och flera steg som påminner om modellerna som Harrison och Pelletier (2001), Yard (2005) och Segelod (1991) har tagit fram. De stora skillnaderna är dock att företagets process har flera möjliga alternativ som inte alltid blir av i början och uppföljningen sker mer löpande. Baker och English (2011) menar att uppföljning kan ge viktigt information som kan påverka hanteringen av nuvarande och framtida investeringar.

5.3.2 Finansiering och faktorer som påverkar investeringsprocessen

Likt Greer (1997) skriver att det är viktigt att analysera den nationella och internationella ekonomiska trenden. Den ekonomiska trenden kan påverka företaget och de tror att ett skatteförslag som var aktuellt för några år sen skulle påverkat fastighetsägare i stort. Bower (1970) menar att ett strategiskt agerande utifrån den föränderliga miljö företaget är verksam i möjliggör framgångsrika investeringar. Bower (1970) menar också att en framgångsrik investering handlar om mycket mer än bara kalkylering. Den ekonomiska trenden vad gäller räntor och inflation berättar företaget är viktig att hålla koll på. I den kontext där ett företag är verksamt kan många olika faktorer påverka menar Andersson (2013). De faktorerna kan vara marknaden, konkurrenter, företagets kompetens m.m. Respondenten berättar att utseendemässigt blir det påverkade av Stockholm stad som gärna vill ha ett finger med i spelet. Otley (2016) skriver att företagen måste vara beredda på att anpassas efter den omgivande kontexten och därför bör vara vaksamma på förändringar. När det kommer till finansiering är det de svenska bankerna som företaget vänder sig till vilket medför att de har en viss påverkan av investeringsprocessen. Företaget har funnits länge i branschen och kan därför också luta sig mot ett eget upparbetat kapital.

5.3.3 Kalkyler

Andersson (2013) menar att alla investeringsberäkningar som görs utom payback metoden försöker göra in och utbetalningar vid olika tidpunkter jämförbara, det kallas diskontering. Företagets kalkyler grundar sig på discounted cashflow metoden. Yard (2001) menar att kalkyler är viktiga för att kunna kartlägga att investeringen bär de minimikrav som krävs rent lönsamhetsmässigt. Företaget berättar att de har en person som får försöka spå framåt i tiden för att se hur mycket av det egna kapitalet företaget kan använda. Greers (1997) menar att det är intressant om någon sorts kassaflöde genereras till investeraren, det har Greers (1997) lagt som första steg i sin beslutsmodell. Företaget menar att det viktiga är att få fram ett positivt kassaflöde när företaget gör en kalkyl. Andersson (2013) skriver att tidsperioden och räntesatsen är de så kallade diskonteringsfaktorerna. Andersson (2013) menar även att kalkylräntan uttrycker avkastningskravet på kapital och därmed investeringens mål. Företaget använder sig av programmet Datscha för att få fram marknadens kalkylränta som de sedan använder sig av. Den tidsperiod som sätts på en kalkyl är hur länge företaget anser att ett substansvärde finns. Men företagets idé är att aldrig sälja av beståndet.

6. Diskussion

I detta kapitel presenteras och diskuteras det som kommit fram under analysen av empirin. Inledande genom att sammanfatta de olika företagens arbetsätt vid en investeringsprocess för att sedan förklara en egen utvecklad modell och redogör för stegen i dessa. Slutligen behandlas ett antal punkter forskargruppen identifierat.

Investeringsprocessen har beskrivits som en öppen process. De undersökta företagen har processer som liknar varandra. Forskargruppen har försökt urskilja stegen i fastighetsbolagens investeringsprocesser:

Företag 1

Framtagande av alternativ → Utvärdering av möjliga alternativ → Framtagande av beslutsunderlag → Beslut → Genomförande med löpande uppföljning → Uppföljning.

Företag 2

Utvärdering av möjliga alternativ → Val av alternativ → Utvärdering av valda alternativ → Beslut av alternativ → Genomförande med löpande uppföljning → Uppföljning.

Företag 3

Idéfas/Initiering med flera möjliga investeringar → Utvärdering av vunnen markanvisning → Beslut → Genomförande med löpande uppföljning → Löpande uppföljning över tiden.

Tillsammans med den teoretiska referensram som format analysen av respondenternas investeringsprocesser och de tidigare urskilda stegen har forskargruppen identifierat en övergripande investeringsprocess för fastighetsbolag vid nybyggnation av hyresrätter i flerbostadshus. Den investeringsprocess som tagits fram skall ses som övergripande och det har kommit fram under analysen att det är sällan processerna ser exakt likadana ut men vår uppfattning är att dessa steg på ett eller annat sätt oftast behandlas vid fastighetsbolagens investeringar:

Identifiering av alternativ → Utvärdering av alternativ → Beslut → Genomförande med löpande uppföljning → Långsiktig uppföljning.

Identifiering av alternativ

Under detta steg söks markanvisningar som passar in i de parametrar företagen kommit fram till skall gälla, här kan mark köpas in, vara med i framtagande av detaljplan eller kontakt tas med andra markägare för att på så sätt kunna hitta en möjlig investering. En viss utvärdering sker i detta steg innan företagen går in i en djupare utvärdering.

Utvärdering av alternativ

Under detta steg går företaget mer på djupet i vilken investering som företaget kan göra, vad marken och detaljplanen kan tillåta. En kalkyl görs ofta i detta skede för att företagen enkelt skall kunna jämföra olika alternativt. Kalkylerna använder ofta någonform av diskontering. Den viktigaste parametern enligt analysen är dock vilket kassaflöde som alternativet kommer föra med sig. I detta steg gör företaget klart hur byggnationen ska finansieras. Omvärldsfaktorer som kan påverka ställs även de upp mot varandra i detta skede dock påverkar dessa även tidigare under processen vid identifieringen av alternativ. Det är viktigt att kalkylen som används inte är för komplicerad för att få fram ett tydligt underlag. Det vanligaste sättet att be-

stämman kalkylräntan är att använda sig av en blandning mellan marknadsräntan och vad företaget själva har för lånekostnader.

Beslut

Under detta steg används det beslutsunderlag som tagits fram under tidigare steg och beslut kan tas av VD, investeringskommitté eller styrelse beroende på hur bolagets regler och struktur ser ut. Här kan det även vara olika vem som tar beslutet beroende på storlek av investeringen.

Genomförande med löpande uppföljning

Hur detta steg ser ut och tidsåtgången här är starkt beroende av den marktyp som själva byggande kommer genomföras på. Detaljplanen styr och finns ingen detaljplan eller ändringar skall ske måste de jobbas fram i samförstånd med kommunen innan bygget sätts igång. Uppföljningen sker här löpande för att se att investeringen håller den tidsplan och de kostnader företaget kommit fram till.

Långsiktig uppföljning

När bygget är färdigställt går fastigheten in i förvaltningen och där följer företagen löpande upp att den förväntade värdeökningen sker och de driftskostnader och kassaflöde håller sig på de förväntade nivåerna.

Sammanfattande diskussion

Vad forskargruppen har kunnat utröna har det mindre av bolagen inte samma portfölj av markrätter som de större vilket gör att de på ett annat sätt är mer beroende av att vinna markanvisningstävlingar och att denna faktor stoppar företaget från att bygga så mycket de skulle vilja. Detta har med faktorer att det är hårt tryck om marken i Stockholmsområdet att göra.

Hur investeringsprocessens längd och omfattning påverkar beror till stor del på vad för marktyp som företagen kan få tillgång till för sina investeringar, om detaljplan är påbörjad eller ej är klart avgörande för hur lång tid processen kommer att ta.

Kalkyler har en viktig del i beslutet och utvärderingen när företagen väl kommit till det skedet i processen. Tidigare under processen är det mer omvärldsfaktorer och företagens strategi som påverkar hur urvalsprocessen av alternativ går till.

Genom sin storlek och möjlighet att driva detaljplanen åt kommuner kan större företag få tillgång till mark som annars kan vara svåråtkomlig.

7. Slutsats

Under detta kapitel svarar forskargruppen med hjälp av tidigare diskussion på den forskningsfråga som arbetats fram. Avslutningsvis ges förslag på vidare forskning inom ämnet.

Forskargruppen kan urskilja återkommande steg hos de undersökta företagens investeringsprocesser.

*Identifiering av alternativ → Utvärdering av alternativ → Beslut →
Genomförande med löpande uppföljning → Långsiktig uppföljning.*

Denna modell är forskargruppens förslag till en contingency modell vid nybyggnation av flerbostadshus med hyresrätter.

Forskargruppen har sett att flera faktorer i den omgivande kontexten påverkar fastighetsbolagens investeringsprocess vid nybyggnation av flerbostadshus. En faktor som är särskilt tydlig är bristen på byggbar mark i storstadsregionerna. Vilket försvårar initieringen av investeringsprocessen för fastighetsbolagen i studien.

Forskargruppens förslag till vidare forskning är att undersöka om föreslagen modell är gångbar bland fler företag inom den berörda branschen samt om de identifierade faktorerna är återkommande även för andra företag i branschen.

Referenser

- Adler, R. W. (2000). Strategic investment decision appraisal techniques: the old and the new. *Business Horizons*, 43(6), ss.15-22.
- Alpenberg, J., & Karlsson, F. (2005). *Investeringar i mindre och medelstora tillverkande företag: drivkrafter, struktur, process och beslut*. Lund: Lund Business Press.
- Andersson, G (2013), *Kalkyler som beslutsunderlag*. Lund: Studentlitteratur AB.
- Andersson, J. Ekström, C & Gabrielsson, A. (1995). *Ekonomistyrning. Finansiering och kalkylering*. Faktabok. Malmö: Liber-Hermod.
- Anthony & Govindarajan (2001). *Management Control Systems*. Mc Graw-Hill, International Edition, New York
- Baker, H. Kent. & English, Philip. (2011). Capital Budgeting Valuation [Elektronisk resurs] : Financial Analysis for Today's Investment Projects.. Hoboken: John Wiley & Sons
- Baker, H. Kent. & Powell, Gary. E. (2005). *Understanding Financial Management – A Practical Guide*. Malden, MA: Blackwell Publishing
- Beach, L., & Mitchell, T. (1978). A Contingency Model for the Selection of Decision Strategies. *The Academy of Management Review*, 3(3), 439-449.
- Boverket. (2016), *Bostadsmarknadsenkäten 2016 i korthet*. Karlskrona: Boverket
<http://www.boverket.se/sv/samhallsplanering/bostadsplanering/bostadsmarknaden/bostadsmarknadsenkaten-i-korthet/> [2016-05-26]
- Bower, Joseph L. (1970). *Managing the resource allocation process: a study of corporate planning and investment*. Boston, Mass.:
- Bryman, Alan. Bell, Emma. (2005) *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Malmö: Liber AB
- Dyer, W. G. och Wilknis, A. L. (1991) Better Stories, not Better constructs, to Generate better theory: A Rejoinder to Eisenhardt, *Academy of Management Journal*, 42 (1): 76-86.
- Donaldson, Lex (2001). *The contingency theory of organizations*. Thousand Oaks, Calif.: Sage.
- Edum-Fotwe, F.T & McCaffer, R. (2000). Developing project management competency: perspective from the construction industry. , *International Journal of Project Management*. 18: ss 111-124
- Fastighetsägarna, (2012), *Varför byggs det så få hyresrätter?* Stockholm: Fastighetsägarna
<http://www.fastighetsagarna.se/BinaryLoader.axd?OwnerID=de13a04b-4988-40cc-bf65-b2aaf943cfed&OwnerType=0&PropertyName=RelatedInfoFiles&FileName=Varf%c3%b6r+byggs+det+s%c3%a5+f%c3%a5+hyresr%c3%a4tter.pdf&Attachment=True> [2016-05-26]

Greer, G.E. (1997). *Investment analysis. For real estate decisions. 4 ed.* Chicago, USA: Dearborn Financial Publishing, Inc.

Greve, Jan. (2003). *Modeller för finansiell planering och analys*, Lund: Studentlitteratur

Grubbström, Robert W. & Lundquist, Janerik (2005). *Investering och finansiering: [metodik och tillämpningar]. 2., [rev.] uppl.* Lund: Academia adacta

Harrison, F.E., & Pelletier, M.A. (2001). *Revisiting strategic decision success. Management Decision* 39(3), ss.169-179.

Hitt, M. A., Keats, B. W., & DeMarie, S. M. (1998). Navigating in the new competitive landscape: Building strategic flexibility and competitive advantage in the 21st century. *The Academy of Management Executive*, 12(4), ss.22-42.

Hoy, W. K., & Miskel, C. G. (1991). *Educational administration: Theory, research, and practice*, 4th edition. New York: McGraw-Hill.

Honko, J., (1980), *Företagsekonomisk teori- och idéutveckling med avseende på investeringsfrågor.* Ur Engwall, L. (red), *Företagsekonomins rötter*, Studentlitteratur: Lund.

HSB, Vad betyder det att bo i bostadsrätt. Stockholm: HSB
<https://www.hsb.se/stockholm/brf/offergarden/att-bo-i-bostadsratt/vad-betyder-det-att-bo-i-bostadsratt/> [2016-05-26]

Hyresnämnden. (2015), *Besittningsskydd-Bostad*, Stockholm:Hyresnämnden
<http://www.hyresnamnden.se/Besittningsskydd/Besittningsskydd---Bostad/> [2016-06-08]

LeCompte, M., & Goetz, J. (1982). Ethnographic Data Collection in Evaluation Research. *Educational Evaluation and Policy Analysis*, 4(3), ss. 387-400.

Lind, H, Lundström, S, Borg, L & Lundström, P (2008). *Bostadsmarknad och ekonomisk tillväxt.* Stockholm: Verket för näringslivsutveckling (NUTEK)

Ljung, B. och O. Högberg. (2002) *Investeringsbedömning en introduktion. Upplaga, 2, 3.* Malmö : Liber-Hermod

Löfsten, H. (2002). *Investeringsprocessen-kalkyler, strategier och finansiering.* Lund: Studentlitteratur

Malmi, T., & Brown, D. A. (2008). Management control systems as a package— Opportunities, challenges and research directions. *Management accounting research*, 19(4), ss. 287-300.

Mason, C. M. (1996). Informal venture capital: Is policy running ahead of knowledge? *International Journal of Entrepreneurial Behaviour and Research*, 2, 4-14.

Merchant, K. A., Van der Stede, W. A., Lin, T. W., & Yu, Z. (2011). Performance measurement and incentive compensation: an empirical analysis and comparison of Chinese and Western firms' practices. *European accounting review*, 20(4), ss. 639-667.

Nilsson, F., Olve N. G. & Parment, A. (2010). *Ekonomistyrning för konkurrenskraft*, Malmö: Liber

Nordea (uå), Om byggnadskredit
<http://www.nordea.se/privat/lan/boende/byggnadskredit.html> [2016-05-26]

Otley, D. (1980). The contingency theory of management accounting: achievement and prognosis. *Accounting, Organizations & Society*, 5(4), ss. 413-428.

Otley, D. (2016). The contingency theory of management accounting and control: 1980–2014. *Management Accounting Research*, June 2016, 31, ss.45-62

Parker, R. H.. (1968). Discounted Cash Flow in Historical Perspective. *Journal of Accounting Research*,6(1), 58–71. <http://doi.org/10.2307/2490123>

Patel, Runa. Davidsson, Bo. (2003) *Forskningsmetodikens grunder*, Lund: Studentlitteratur

Sandelin, Mikko (2008) Operations of management control practices as a package: A case study on control system variety in growth firm context. *Management Accounting Research*, 19 (4), ss. 324-343

SCB (2008), *De små och medelstora företagens ekonomi 2008*, (Rapport nv19 sm 1004)
http://www.scb.se/Statistik/NV/NV0109/2008A04/NV0109_2008A04_SM_NV19SM1004.pdf [2016-04-28]

SCB (2015), *Bostadsbyggandet ökar kraftigt (Rapport 2015:141)*
http://www.scb.se/sv/_Hitta-statistik/Artiklar/Bostadsbyggandet-okar-kraftigt/ [2016-04-28]

Segelod, Esbjörn (1991). *Capital investment appraisal: towards a contingency theory*. Lund: Studentlitteratur

SFS, 2010:900. *Plan och Bygglag*. Stockholm:Näringsdepartementet

Stockholm Stad (2016) *Area*, Stockholm: Stockholm Stad
<http://www.stockholm.se/ByggBo/Bygglov/a-o-lanksidor/Area/> [2016-06-09]

Tarter, C. J., & Hoy, W. K. (1998). Toward a contingency theory of decision making. *Journal of educational administration*, 36(3), 212-228.

Thurén, T. (2013). *Källkritik. 3 uppl.* Stockholm: Liber.

Tonnquist, B. (2014), *Projektledning*, Femte upplagan, Sanoma Utbildning AB, Stockholm

Wendick, C. (2016), *Kommunerna: Bostadsbristen är rekordstor*. SVT 2016-02-23
<http://www.svt.se/nyheter/inrikes/kommunerna-bostadsbristen-ar-rekordstor> [2016-04-28]

Wichmann, H. (1983). Accounting and marketing-Key small business problems. *American Journal of Small Business*, 7(4), ss. 19-26.

Yard, Stefan. (2001). *Kalkyler för investeringar och verksamheter*. Lund: Studentlitteratur.

Zaring, Olof (1999). *Investment decisions and the environment: a study of strategies for project planning*. Diss. Göteborg : Univ.

Bilaga 1. Frågeformulär

Organisationen

1. Berätta om er organisation?
2. Har företaget någon typisk investeringsprocess? Hur ser den isånnafall ut?
3. Kan vi få ta del av en genomförd investeringskalkyl som ni gjort?
4. Berätta om din roll inom organisationen. (Arbetsuppgifter)

Investeringsprocessen

1. Kan du beskriva en investeringsprocess med ett konkret exempel: Initiering, Utveckling, Förankring, Framdrivning, Beslut, Genomförande, Uppföljning Redogöra för era steg och för vad varje steg innebär?
2. Vem initierar investeringar?
3. Tar ni fram fler alternativ som ni utvärderas mot varandra? Hur väljer ni? (informationskällor, beslutsfattare)
4. När i investeringsprocessen behandlades finansieringen?
5. Hur skiljer sig en investering vid byggnation av hyresrätt mot bostadsrätt?
6. Hur finansierar ni investeringar?
7. Hur gör ni uppföljningar efter investering/byggnation?
8. Hur lång tid uppskattar du att det tog från det att ett investeringsbehov upptäcktes tills investeringen slutfördes?
9. Kan du identifiera interna aktörer som påverkar investeringsprocessen och hur? (Styrelse, aktieägare, anställda)
10. Kan du identifiera externa aktörer som påverkar investeringsprocessen och hur? (Kunder, facket)
11. Ser ni omvärldsfaktorer som påverkar investeringsprocess och hur? (Konjunktur, lagstiftning)
12. Vilka kriterier uppfyller en bra investering när den var slutförd?
13. Fungerar företagets nuvarande investeringsprocess bra?
14. Anser du att det finns någon förbättringspotential i företagets investeringsprocess?

Investeringskalkyler

1. Vilken typ av investeringskalkyl använder ni er av?
2. Hur fastställer ni kalkylräntan? Vad använder ni för kalkylränta? Varierar den?
3. Är investeringskalkylen viktig för det slutgiltiga beslutet?
4. Skiljer sig kalkylerna vid byggnation av för bostadsrätter och hyresrätter?
5. Vilka kostnadsposter ser ni som mest avgörande? (Mark, produktion?)
6. Kan du identifiera några brister med att använda sig av era kalkylmetoder?

