



## **Effektiv förvaltning av fastighetsportföljer**

Stefan Nyman

**Arcada – Nylands Svenska Yrkehögskola**

*Företagsekonomi*

**Helsingfors 2010**

EXAMENSARBETE	
Arcada	
Utbildningsprogram:	Företagsekonomi
Identifikationsnummer:	2803
Författare:	Stefan Nyman
Arbetets namn:	Effektiv förvaltning av fastighetsportföljer
Handledare (Arcada):	Bror Backas
Uppdragsgivare:	Arcada – Nylands svenska yrkeshögskola
<p><b>Sammandrag:</b></p> <p>Syftet med arbetet är att beskriva hur förvaltningen är uppbyggd och hur den styrs i tre finska fastighetsmanagementföretag samt hur dessa företag arbetar för att uppnå effektivitet och lönsamhet. Jag kommer även att redogöra för vilka vertyg och medel som står som underlag för deras beslut.</p> <p>Utöver detta har jag studerat hur branschen kommer att utvecklas inom kort. I teoridelen undersöktes hur fastighetsmarknaden reagerar under olika ekonomiska faser. Efter detta undersöktes olika teorier och modeller gällande fastighetsportföljer. Modellerna innehöll bl.a. hur portföljerna bör administreras, evalueras, åtgärdas samt vilka strategier som kan tillämpas vid administrationen. Under teoridelen slut undersöktes olika ekonomiska kalkylmetoder som tillämpas på fastighetsmarknaden. Under analysdelen undersöktes tre olika management företag och deras sätt att jobba. Analysens mening var att klargöra hur olika management företag arbetar samt vilka verktyg eller medel styr deras verksamhet. Analysdelens sista del gick ut på att klargöra hur framtiden ser ut för dessa företag. Undersökningen resulterade i en analys som berättar att vissa ekonomiska modeller tillämpas som beslutsunderlag för fastighetsinvesteringar. Från mina observationer kan man dra slutsatserna att fastighetmanagement konceptet lever i en tydlig tillväxtfas, som reageras delvis pga. brist på arbetskraften.</p>	
Nyckelord:	Fastighetsmanagement, fastighetsinvesteringar, fastighetsportfölj, investeringskalkyl, lönsamhet
Sidantal:	
Språk:	Svenska
Datum för godkännande:	24.2.2010

DEGREE THESIS

Arcada

Degree programme: Företagsekonomi

Identification number: 2803

Author: Stefan Nyman

Title: Effective Portfolio Management in the Real Estate Market

Supervisor (Arcada): Bror Backas

Commissioned by: Arcada – Nylands svenska yrkeshögskola

Abstract:

The intention of my study is to describe and analyze how the real estate administration is affected when managed by an external real estate management company and to study which tools/ means these companies use as base for their decision-making. Furthermore I will study how this real estatemanagement concept is built up in three different companies, and how the near future of this industry will develop. In the theory section, I studied how the real estate industry reacts to different economical phases and what effect this has on the profit. After this, different theories and models concerning real estate portfolios were studied. The models contained, for example, how these portfolios are managed, evaluated, attended to and which strategies can be applied in management. In the end of the theory section, different economical calculations that are applied in the real estate market, were studied. During the analyze section, three different management companies and their way of working, were studied. The intention of the analysis was to clarify how different management companies work and which tools and means steers their operation. The last part of the analysis discusses how the future looks like for these three companies. The study resulted in an analysis that shows that the application of economical calculations on the real estate market is quite sufficient and can therefore be completely applied as base for decision-making for real estate investments. The calculations must take into consideration factors that are created in time and with experience. From my observations you can make conclusions that the real estate management concept, lives in a clear phase of growth and lack of labour.

Keywords: Real estate management, property investments, propertyportfolios

Number of pages:

Language: Swedish

Date of acceptance: 24.2.2010

1 INLEDNING .....	6
1.2 Problem.....	7
1.3 Syfte och metod.....	8
2 FASTIGHETER SOM INVESTERINGOBJEKT .....	11
2.1 Fastighetscyklar .....	13
3 PORTFÖLJTEORIN OCH FASTIGHETSINVESTERINGAR.....	16
3.1 Portföljrisk .....	17
3.2 Portföljstrategier .....	18
3.2.1 Aktiv strategi .....	19
3.2.2 Passiv strategi .....	19
3.3 Administration av fastighetsportföljernas struktur .....	20
3.4 Analys av portföljernas struktur .....	21
4 EKONOMISKSTYRNING OCH FASTIGHETSFÖRVALTNING .....	24
4.1 Nyckeltal.....	30
4.2 Investeringsstrategi.....	31
4.3 Investeringskalkyler.....	32
4.3.1 Marknadsprismetoden .....	34
4.3.2 Kalkylränta .....	35
4.3.3 Pay-Back metoden.....	35
4.3.4 Nuvärdesmetoden .....	36
4.3.5 Internränta.....	37
5 EFFEKTIV FÖRVALTNING PÅ FINSKA FASTIGHETSMARKNADEN .....	38
5.1 Företagspresentation.....	38
5.1.1 Kiinteistömanagement Juhola.....	39
5.1.2 Estlander & Co. ....	40
5.1.3 KJ-Kiinteistöjohto Ab.....	40
5.2 Val av strategi.....	41

5.3 Förvaltningsprocessen .....	45
5.4 Investeringskalkylerna.....	51
6 NYCKELTAL FÖR PRODUKTIVITET.....	58
7 SAMMANFATTNING .....	60
8 AVSLUTNING .....	64
KÄLLFÖRTÄCKNING.....	66
BILAGOR	
	Bilaga 1. Frågeformulär

## 1 INLEDNING

Begreppet fastighetsförvaltning förknippas ofta med aktiviteter som drift, underhåll och reparationer, men fastighetsförvaltning är ett betydligt bredare koncept. Viktiga perspektiv som kundfokus, kvalitet, styrning, uppföljning, utveckling och service är också betydande delar inom dagens fastighetsförvaltning. En effektiv förvaltning skapar bättre resultat och större konkurrensfördelar jämfört med konkurrenterna. Förvaltningen i sig själv kan delas in i flera olika delområden, av vilka de viktigaste är ekonomisk- och teknisk förvaltning.

Då man bestämmer sig för att investera i fastigheter har man i regel två alternativ. Man kan antingen förvärva enskilda fastigheter och på detta sätt bygga upp en egen portfölj eller så kan man förvärva en färdig portfölj som blivit ihopsatt av ett annat bolag. Under de senaste åren har det blivit allt vanligare med det senare alternativet. Stora bolag och fonder har intresse och medel för att skapa nya, eller utvidga sina nuvarande fastighetsportföljer.

Fastighetsmarknaden drabbas av konjunkturströmmar på samma sätt som den övriga ekonomin och därför påverkas fastigheters marknadsvärde av diverse faktorer beroende på i vilket skede av konjunkturströmmen vi befinner oss. För att sköta om dessa portföljer krävs det kunnande inom fastighetsbranschen. När det är frågan om stora portföljer och stora summor pengar är det naturligt att låta specialister sköta om portföljerna. Motiv för denna typs outsourcing kan vara behov av kompetens, kostnadsbesparningar, fokusering på det viktiga, ökad flexibilitet och riskspridning.

Användningen av fastighetsmanagementföretag är ett sätt att sköta om och förvalta olika fastighetsportföljer. Managementkonceptet härstammar från USA, som redan en längre tid varit tvungna att utveckla och finna effektiva lösningar för sin infrastruktur. Till skillnad från vanlig disponentverksamhet erbjuder fastighetsmanagement ett mera utvecklat koncept för skötsel av portföljer. På detta sätt kan företag och fonder fria sig

från huvudsakliga ansvaret och ge ett större ansvar för portföljens skötsel till yrkeskunna specialister.

I fastighetsmanagement är det frågan om att sköta företagets fastighetsförmögenhet, vilket den normala disponentverksamheten inte nödvändigtvis gör. Ett central mål inom konceptet fastighetmanagement är utveckling av dessa portföljer. Till detta hör olika beslut angående säljning, uthyrning eller uppköp av bostäder. För att fatta dessa beslut krävs det oftast olika finansiella kalkyler och annan finansiell information som underlag för själva beslutet. Saker undersöks från en synvinkel som tar i beaktande ägarens intressen, resultaträkning, balansräkning och andra diverse faktorer.

Ideen till detta arbete härstammar från mitt eget intresse för fastigheter och deras egenskaper som investeringar. Jag har redan en längre tid följt med hur utländska investerare blivit allt mer intresserade av finska fastighetsmarknaden och valt finska fastigheter som sina investeringobjekt. Den slutliga impulsen för startande av detta projekt fick jag av USA:s fastighetskreditkris och av dess effekter som bland annat inverkat betydligt på finansmarknaden. I dagens läge syns redan dessa effekter runt omkring i världen och även Finland drabbas av globala problem. Det tycks inte finnas entydiga direktiv hur vi skulle klara av den rådande finanskrisen och beslutsfattarna har i vissa fall väldigt olika åsikter om vad som borde göras för att förbättra den ekonomiska situationen.

## **1.2 Problem**

Fastighetsportföljer är i dag ett vanligt fenomen inom fastighetsbranschen. Portföljerna kräver i regel omskötsel precis som alla andra investeringar och därför finns det ett behov av disponenter och fastighetsmanagementföretag. Vilka verktyg eller kalkyler använder de för att fatta sina beslut, och på vilket sätt uppnår företagen effektiv

förvaltning? Hur arbetar företagen och vilka mått används för att säkerställa en kostnadseffektiv verksamhet och hur ser dessa företags framtid ut?

Fastigheter avses vara långfristiga investeringar, vars avkastningpotential ofta mäts i år. Vid evaluering av dessa investeringsobjekt läggs det extra mycket vikt vid marknadsvärdet, vilket är väldigt konjunkturkänslig och därmed kan variera ganska mycket. Investeringar skapar kassaflöde och tillväxt av det egna kapitalet precis som alla andra investeringar. Trots detta skiljer sig fastigheter från andra investeringsobjekt. För att kunna dra slutsatser om investeringarnas lönsamhet måste man bland annat jämföra skillnader i marknaden, fastigheters avkastningsgrad och risker. Alla dessa faktorer är ytterst viktiga vid prissättningen av fastighetsinvesteringar.

För att följa upp och säkerställa en kostnadseffektiv verksamhet krävs olika typer av mätningar och arbetsätt. Med hjälp av olika analyser, nyckeltal och erfarenhet kan management företagen följa upp och bedöma deras verksamhet samt hur effektiv den är i förhållandet till de använda resurserna.

### **1.3 Syfte och metod**

Syftet med arbetet är att beskriva hur förvaltningen är uppbyggd och hur den styrs i tre finska fastighetsmanagementföretag samt hur dessa företag arbetar för att uppnå effektiv förvaltning av fastighetsportföljer. Jag kommer även att redogöra för vilka vertyg och medel som står som underlag för deras beslut.

Vid val av lämpliga företag har jag fäst extra mycket uppmärksamhet vid hur stora företagen är, dvs. hur många anställda, antalet kunder och omsättningen. Utöver dessa kriterier anser jag att det är bäst om alla företag skaller arbeta på samma ort. För



tillfället existerar det bara ett fåtal ”rena” management företag på den finska marknaden, vilket lämnar mig med ett ganska litet urval.

Insamlingen av data förverkligades genom intervjuer och med hjälp av olika databaser med direkt koppling till ämnet. Med hjälp av en induktiv metod kan jag samla in data som jag hädanefter använder i olika teorier och modeller. En kvalitativ undersökning kännetecknas av att den bygger på de skrivna och talade orden istället för siffror. Jag valde att använda mig av den kvalitativa metoden p.g.a. metodens öppenhet. I detta fall innebär öppenheten att personen som intervjuas här kan utveckla sina svar under intervjun och på detta sätt skapa mera grundliga och genomtänkta svar. Valet av denna metod gjorde jag för att få en djupare förståelse för det problem jag studerar.

Med hjälp av litteratur och undersökningar har jag hittat svar till de frågor som jag presenterat tidigare i texten gällande fastigheter som långsiktiga investeringobjekt. Som hjälp användes historisk data som beskriver hur fastighetsmarknaden reagerat vid olika tillfällen av konjunkturströmmarna och vilka faktorer som inverkat mest i förändringarna.

Vid genomföring av intervjuer väljer man oftast mellan två tillvägagångssätt. Antingen kan man genomföra en strukturerad intervju eller så en kvalitativ intervju. Strukturerade intervjuer består oftast av i förväg gjorda frågeformulär vilket begränsar respondentens svarsalternativ relativt mycket. Kvalitativa intervjuer baserar sig mera på fritt formulerade svar och därför har jag valt att använda i frågavarande metod. Jag valde den kvalitativa forskningsmetoden för att få en bredare synvinkel på de frågor jag söker svar till. På detta sätt kan intervjun röra sig i olika riktningar som grundar sig på den intervjuade personens värderingar och tolkningar. Inget strikt frågeformulär krävs och därför kan jag lätt ställa följdfrågor som dyker upp under intervjuens gång.

Urval av respondenter är ett ytterst viktigt skede vid förberedelserna för intervjun. För att få bredd och djup i min undersökning vill jag att respondenterna bör bestå av en

grupp yrkeskunniga och väl insatta personer som känner väl till företaget och dess rutiner. Jag har valt att ställa alla respondenter samma frågor trots att det finns vissa skillnader i företagen. Som tidigare nämnt så är det frågan om en kvalitativ intervju, vilket innebär att frågorna är mer öppna och följdfrågor ofta uppkommer. Därför anser jag att det går bra att använda samma formulär till alla respondenter. En annan intressant aspekt är att se hur svaren formuleras och vilka skillnader som uppkommer med tanke på respondenternas bakgrund.

Jag har bandat in intervjuerna för att senare kunna analysera och dokumentera svaren bättre. Jag hoppas att detta passar för mina respondenter. Utan bandspelare kan det bli relativt svårt att hinna anteckna alla svar och det finns en stor chans att någonting viktigt faller bort eller misstolkas. Med hjälp av bandspelaren har jag dessutom ett bekvämare och effektivare sätt att genomföra intervjun då jag fullständigt kan koncentrera mig på att ställa frågorna samt omformulera dem under intervjuns gång.

En stor fördel med intervjuer är att samtalet går att styra mot olika håll under intervjuns gång. Ifall respondenten hamnar utanför ämnet är det bara att försiktigt styra honom på rätt spår igen med de rätta frågorna. Jag har bestämt mig för att i förväg skicka information till respondenterna om vilka delområden intervjun kommer att innehålla och möjligtvis några exempel på frågor som kan dyka upp. På detta sätt kan respondenten förbereda sig på och reflektera över vad som kommer att frågas. Jag hoppas att denna förberedande information stimulerar respondenterna till att fylla på eventuella bristfälligheter de kan ha inom vissa områden samt att de känner sig bekvämare med bandspelaren då de ungefär vet vad som kommer att frågas av dem.

Arbetet kommer att studera hur förvaltningen är uppbyggd och styrs i tre finska fastighetsmanagementföretag samt hur dessa företag arbetar för att uppnå effektivitet och lönsamhet. Arbetet kommer att kartlägga och förklara hur själva förvaltningsprocessen ser ut och vilka verktyg, medel och modeller som används för att fatta beslut i förvaltningsarbetet. Teorikapitlet kommer att presentera ett antal färdiga teorier och modeller som presenteras i litteraturen om fastighetsinvesteringar.

Fastighetsinvesteringarnas avkastning och de färdiga teoriernas tillämpning är ett problemområde som studeras med hjälp av fastighetscyklar, fastigheters investeringsegenskaper och med hjälp av investeringsmodeller. Arbetet ger en överblick i hur själva managementkonceptet är uppbyggt i de undersökta företagen. Målet med arbetet är att komma fram till hur olika teorier och modeller tillämpas i det dagliga arbetet och vid evaluering av olika investeringsalternativ. Arbetet presenterar hur framtiden kommer att se ut för dessa företag samt vilka förändringar eller trender som kommer att ske inom kort. Teorin baserar sig på böcker som behandlar de viktigaste delområden som presenteras i syftet. Litteraturen består främst av olika fastighetsförvaltningsböcker och böcker som behandlar olika ekonomiska teorier och modeller.

## **2 FASTIGHETER SOM INVESTERINGOBJEKT**

Fastigheter anses allmänt vara säkra investeringar om vi jämför dessa med t.ex. aktier som reagerar snabbt till marknadens svängningar och därför bär med sig en relativt stor risk. Fastighetsinvesteringar i sin tur, erbjuder ett mera stabilt investeringsalternativ då fastigheter reagerar långsammare till marknads svängningar. I praktiken betyder detta att fastigheten med större sannolikhet kan betala tillbaka det ursprungliga investerade kapitalet efter att investeringsperioden avslutats. Detta är för många investerare ett kriterium för effektiv investeringsverksamhet och skydd mot inflationens påverkan på det egna kapitalet. Detta är naturligtvis inte det ända kriteriet för investerare utan investeringsverksamheten tar också i beaktande andra aspekter. Ofta förväntas det investerade egna kapitalets värde stiga under investeringsperioden, och detta erbjuder fastigheter. Ofta duger inte bara att fastigheten håller sitt värde, utan ofta förväntar investeraren att investeringen skall gå upp i värde. Kapital som investerats i fastigheter har historiskt sett vuxit reellt, ifall vi inte räknar med depressionen i början av 1990-talet. (Olkkonen et al. 1997, s.14)

Kassaströmmarnas säkerhet varierar beroende på investeringsobjektet, och det finns även investeringar som inte nödvändigtvis har något förväntat kassaflöde. Tack vare regelbundna och relativt säkra hyresinkomster, förekommer detta problem inte särskilt ofta i fastighetsinvesteringar. Som redan tidigare nämnts genererar fastigheter avkastning i form av värdeförändring och kassaflöde. Beroende på investeraren kan investeringsverksamheten ha sin tyndpunkt i värdeförhöjning, i kassaflöde eller alternativt en kombination av båda. En av de viktigaste faktorerna angående investeringsbeslutet och investeringsformen är, investeringsperiodens längd och framtidsutsikter. Fastigheter är till sin natur investeringar på över en längre tidsperiod och faktorer som inverkar på investeringens livslängd är slitage och prisnedgång, vilket skiljer dem från andra investeringsobjekt. För att upprätthålla och se till att investeringen stiger i värde, krävs god förvaltning. Fastighetsinvesteringens förvaltningskostnader kan vara höga men även detta skiljer sig från fall till fall. (Olkkonen et al. 1997, s.14-16)

Investeringens likviditet är ytterst viktigt för investeraren. Fastigheter är inte av sin natur likvida jämfört med andra investeringar och en realisation, beroende av marknadssituationen, kan vara en lång och tidskrävande process. Orsaker till att fastigheter inte är så likvida är deras höga transaktionskostnader, vilket avgränsar mängden av potentiella investerare. (Olkkonen et al. 1997, s.16-17)

Alla ovan nämnda egenskaper är ihopkopplade med fastighetsinvesteringar och skiljer åt fastigheter från andra investeringsobjekt. Som investering på långsikt erbjuder fastigheter säkerhet, men också sådana riskfaktorer som inte förekommer i andra investeringar. Dessa är t.ex. teknisk, ekonomisk och funktionell åldring. Speciellt då det är frågan om längre investeringsperioder kommer behovet av god förvaltning starkt fram. Med tanke på kortare perioder formar transaktionskostnader och likviditet en bemärklig risk, men under en längre tid förminskar deras inverkan. Dessa faktorer väger en hel del då ett investeringsbeslut görs.

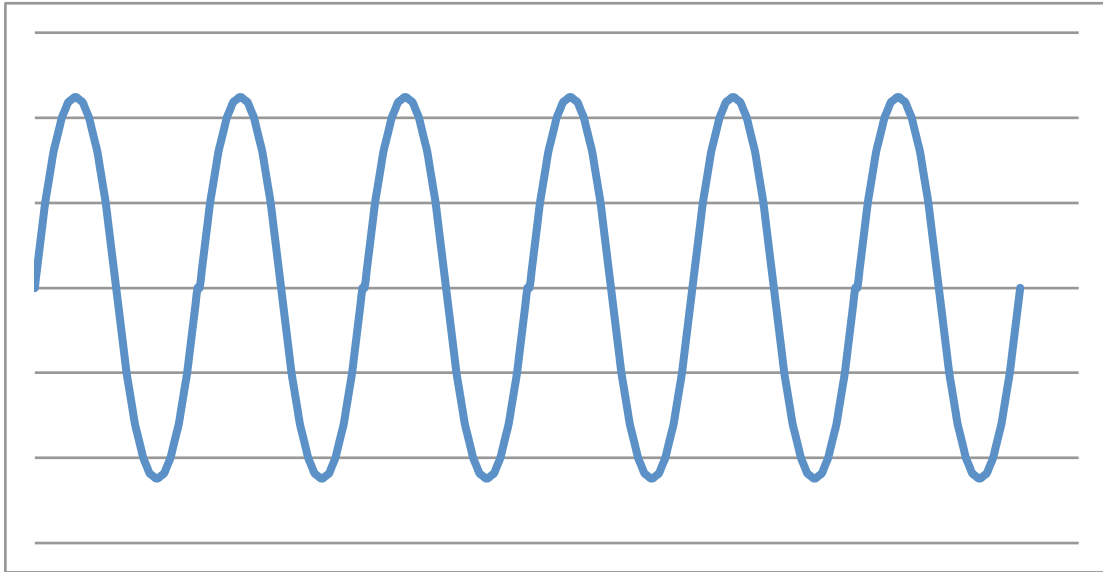
## 2.1 Fastighetscyklar

Då man planerar framtiden och sin investeringsstrategi bör man alltid ta i beaktande att marknaden högst sannolikt kommer att ändras under, före och efter investeringsperioden. Värdet på fastigheterna på marknaden varierar konstant och det är högst osannolikt att fastigheter skulle kunna undgå värdevariationerna som är beroende av den övriga marknaden. Själva fastighetsmarknaden påverkas av många faktorer och dessa kommer att studeras i följande kapitel.

Den avkastning som fastigheter ger är bunden till fastighetsmarknadens cyklisitet. Avkastningen är även beroende av fastighetens värde och dess attraktivitet som ett investeringsobjekt. Meningen är att finna gemensamma faktorer som inverkar på priset och avkastningen och hur dessa reagerar på marknaden. Om det vore möjligt att förutspå fastighetsmarknadens förändring, skulle denna sorts information vara ytterst fördelaktig med tanke på planering av investeringar på lång och kort sikt. (Pekkarinen och Sutela 2000, s.201)

De vanligaste förändringarna i samhällsekonomin sker i konjunkturerna d.v.s. de kortfristiga, ofta några års förändringar i totala produktionen. Konjunkturförändringarna är inte nödvändigtvis regelbundna och strömmarna kan vara väldigt varierande. Konjunkturströmmens längd kan i allmänhet beräknas röra sig omkring fyra till fem år och strömmen är indelad i fler olika stadier. (Pekkarinen och Sutela 2000, s.201)

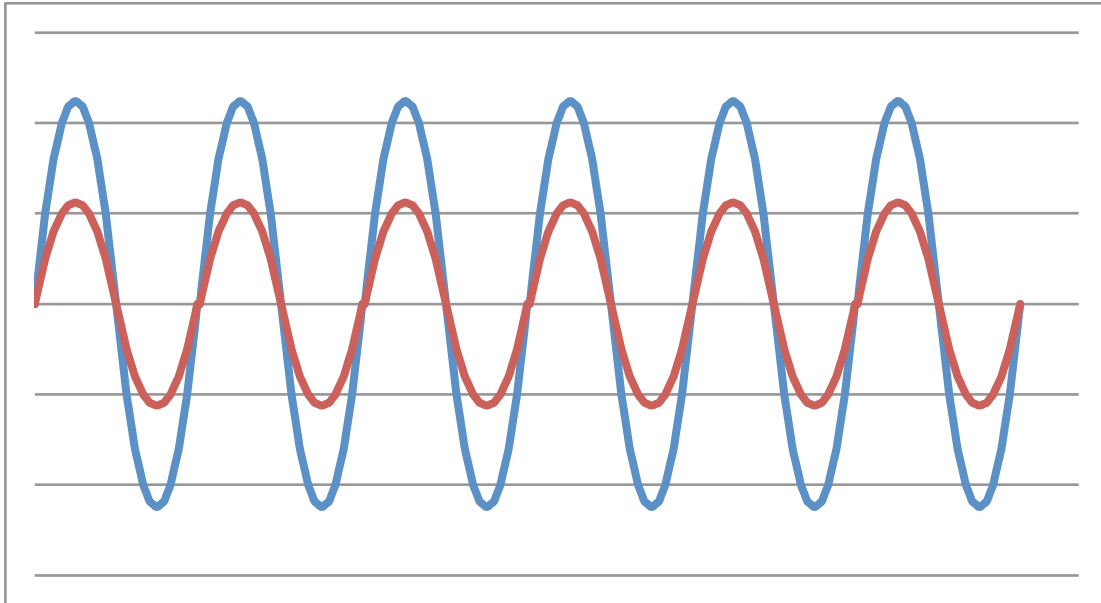
Ekonomins konjunkturcykel kan grovt indelas i fyra olika faser. Dessa fyra faser består av konjunkturuppgång, högkonjunktur, konjunkturedgång och lågkonjunktur (recession) (se bild 1). Under konjunkturuppgångsfasen växer totalproduktionen i snabbare takt än normala tillväxten och vid konjunkturedgång avtar tillväxten snabbare än det normala. Generellt anser man att konjunkturedgångsfasen börjar då landets bruttonationalprodukt sjunker två kvartal i streck. (Pekkarinen och Sutela 2000, s.201)



*Bild 1. Den blå linjen avspeglar konjunkturströmmen. Den vertikala axeln står för förändring och den lodräta för tiden. (Bearbetad modell från Pekkarinen och Sutela 2000, s.202)*

På fastighetsmarknaden förekommer liknande konjunkturströmmar, som även kallas för cyklar. Generellt sett kan man säga att fastighetsmarknaden rör sig nästan lika med samhällsekonomins cyklar men trots detta har vi lärt oss av historien att fastigheternas konjunkturströmmar rör sig snabbare än samhällsekonomins cyklar. (Olkkonen et al. 1997, s. 44-45)

Fastighetsmarknadens konjunkturströmmar rör sig inte i samma takt som övriga ekonomin och det ser ut som om marknadens nyckeltal reagerar tidigare än den övriga ekonomins variabler (se bild 2). En orsak till detta är att fastighetsmarknadens nyckeltal ofta består av antaganden av det kommande, dvs. hyror, priser, värden och byggnadslov. Dessa faktorer får konjunkturerna att röra sig betydligt snabbare jämfört med övriga ekonomin. Som exempel på övriga ekonomins välfärdsått kan vi nämna bl.a. BNP, som ofta mäts först i efterhand. (Olkkonen et al. 1997, s. 44-45)



*Bild 2. Den blå linjen beskriver fastighetsmarknadens cyklar, och den röda samhällsekonominns cyklar. Den vertikala axeln står för förändring och den lodräta för tiden. (Bearbetad modell från Olkkonen et al. 1997, s.43)*

En investerare kan skaffa sig mera förmögenhet med att utnyttja lån så att det egna kapitalet kan användas till tilläggsinvesteringar och driftkostnader. Det har visats sig att fastighetsinvestorer oftast använder främmande kapital i form av banklån för att finansiera en del av investeringen. (Jaffe och Sirmans 2001, s.218)

Till det lånade kapitalet ingår naturligtvis en finansieringsrisk som kan t.ex. kan vara att man inte klarar av att amortera på lånet. Ju mer man lånar, desto större blir risken för att saker och ting kan leda till betalningssvårigheter. Som tumregel kan vi konstatera att då investeringens avkastning är högre än skuldens kostnad är investeringen ekonomiskt lönsam. (Jaffe och Sirmans 2001, s.218)

På fastighetsinvesteringsmarknaden råder ett starkt grupp beteende som förorsakar stor turbulens och stora kapitalströmmar bland investerare vilket i sin tur leder till stora förändringar i likvida resurser, som är stora och hårt bundna till finansmarknaden. Ibland sätts stora summor på nyinvesteringar och ibland ser det ut som det skulle råda finansieringsförbud på marknaden. (Olkkonen et al. 1997, s.48)

Samhällsekonomin och makroekonomiska faktorer inverkar på finansieringar och på finansieringsbeslut. Räntenivån och dess förändringar har direkt inverkan på finansieringspriserna och internationella impulser som kommer utanför samhällsekonomin kan skaka förvänsansvärt mycket på investerarens och finansierarens investeringsvilja för fastigheter. (Olkkonen et al. 1997 s.48-49)

### **3 PORTFÖLJTEORIN OCH FASTIGHETSINVESTERINGAR**

Portföljteorin säger att man med hjälp av diversifiering kan maximera den förväntade avkastningen av en portfölj i förhållande till dess risk. En investerare kan skapa portföljer genom att sammanföra tillgångar och genom god förvaltning generera den högsta förväntade avkastning givet dess risker. Med hjälp av riskspridning eller även kallat diversifiering, kan man maximera den förväntade avkastningen och risken spridas. Teorin kan appliceras såväl på aktier och andra investeringar, t.ex. fastigheter. Genom att välja tillgångar som inte rör sig exakt lika och slå dessa ihop till en portfölj kan risken reduceras. För att komma fram till en gemensam riskfaktor d.v.s. den totala risken i en portfölj, måste de individuella fastigheternas risk fastställas. (Olkkonen et al. 1997, s.210)

Portföljteorin är utvecklad av Markowitz år 1959. Modellen tar i beaktande investeringsportföljens risk vid olika investeringsbeslut. Som utgångspunkt för teorin finns investeraren och hans vilja för vinstmaximering inom vissa risktagningssamar. Portföljteorin visar hur olika risker kan spridas och förminska genom att risken fördelas med fler investeringar inom portföljen. (Olkkonen et al. 1997, s.210)

Markowitz portföljteori lade grunderna för utvecklingen av kapitalmarknadsteorin (Capital Market Theory). Teorin baserar sig på nya sätt att närma sig risk och riskspridningsmöjligheter. Kapitalmarknadsteorin delar investeringsportföljens risker i två komponenter: risk, som inte kan påverkas av spridningen, och risk, som blir



förminskad tack vare spridning. Dessa kan även kallas för marknadsrisk (systematisk risk) och investeringsspecifik risk (specifik risk). (Olkkonen et al. 1997, s.211)

### **3.1 Portföljrisk**

Med hjälp av följande modell kommer vi att närmare studera vad portfolierisk innebär. Vi antar att en investerare för tillfället bara har en investering som vi kallar för A. Härmed består investerarens portfölj bara av investeringen A. När vi mäter avkastningens förändring kommer vi fram till att investeringen är relativt riskabel för att portföljens riskprofil då är lika stor som investering A:s riskprofil. Investeraren skaffar investering B till sin portfölj, vars avkastningsförändring likaså är väldigt stor och varierar häftigt. Avkastningen ändrar tidsmässigt, och då A:s avkastning ligger högt uppe sjunker B:s avkastning och vice versa. Detta betyder i praktiken att investeringarnas kombinerade avkastning varierar betydligt mindre jämfört med de enskilda investeringarna. Portföljens risk är betydligt mindre än de enskilda investeringarnas avkastning, trots att de summerade avkastningarna är lika stora som förut. Investeringarnas risker neutraliserar varandra. Ifall en investerare skulle skaffa sig en till investering, investering C, skulle han hamna ta i beaktande C:s riskprofil, och kalkylera om portföljens variation. (Olkkonen et al. 1997, s.93)

Fastighetsinvesteringarnas intresse har vanligtvis inriktats på enskilda investeringar och deras egenskaper som investeringsobjekt. Fastighetsportföljerna har mera setts som en samling av enskilda investeringar än som en stor helhet. Spridningen av portföljens risker till många olika objekt har ansetts vara en bra lösning men oberoende av detta så har alla investeringar och objekt valts på grund av deras enskilda egenskaper. Under senaste tiden har en mer modern och ett mer strategisk sätt att närma sig fastighetsinvesteringar tagit över. Samtidigt har intresset för enskilda investeringar minskat och man har blivit mer intresserad av större investeringshelheter. (Olkkonen et al. 1997, s.201)

Termen portfölj används för att beskriva den helhet som en investerares samling av olika värdepapper och andra investeringar innehåller. Ofta är fastighetsportföljerna bara en del av företagets investeringsverksamhet, som i sin tur bara är en del av företagets verksamhetsfält. På grund av detta måste man integrera fastighetsinvesteringsverksamheten till en del av den stora verksamheten. Administrationen för fastighetsportföljen byggs upp enligt en fastighetsinvesteringsstrategi. En investerare estimerar varje investering enskilt och som en del av själva portföljen. (Olkkonen et al. 1997, s.201)

### **3.2 Portföljstrategier**

Administration för fastighetsportföljerna kan göras på fler olika sätt. Investeraren måste sätta upp strateginivåer för hur portföljen bör handskas med och utvecklas. I regel kan man kalla detta för val mellan en aktiv och passiv portföljadministration. Investerarens uppgift är att finna fastigheter vars förväntade avkastning överskrider investerarens avkastningskrav. En aktiv strategi innebär att investeraren strävar till att göra bättre resultat och överskrida genomsnittliga marknadsresultat med sina investeringar. Enligt Olkkonen är ett sådant scenario möjligt ifall man har god tur eller bättre yrkeskunnighet och goda egenskaper i att förutse framtida händelser. (Olkkonen et al. 1997, s.201)

Portföljens strategi är alltså fast vid hur bra investeraren är på att prognostisera och hur han lyckas hantera och använda väsentlig information. Alla dessa komponenter är viktiga vid fastighetsinvestering men utöver detta är en yrkeskunnig administration även en förutsättning för framgångsrik investeringsverksamhet. (Olkkonen et al. 1997, s.201)

### **3.2.1 Aktiv strategi**

En investerare som driver sin verksamhet med en aktiv strategi vill åstadkomma högre investeringsresultat än marknadens medeltal. Huvudtyngdpunkten ligger vid viljan att vara bättre än konkurrenterna och uppnå högre resultat. Ofta uppnås resultaten tack vare goda instinkter och en väl gjord investeringsplan. Med aktiv portföljhantering strävar man till att uppnå bästa möjliga innehåll och struktur vid en viss tidpunkt samt marknadssituation. En aktiv investerare strävar efter kunskap gällande framtiden och använder den tillgängliga informationen maximalt. Portföljens innehåll och administrativa strategier bestäms på en grov nivå varefter man inleder genomförandet och sammanställande av portföljen. Enskilda köp eller uthyrningsbeslut görs på basis av de spelregler man bestämt för en viss portfölj eller investeringsstrategi. (Olkkonen et al. 1997, 202)

### **3.2.2 Passiv strategi**

En passiv investerare anser att den arbetsmängd som en aktiv strategi skulle kräva, i allmänhet är olönsam verksamhet med tanke på den nytta som fås. En passiv investerare är som namnet redan berättar passiv, och agerar enligt detta. Huvudsakliga tyngdpunkten ligger vid en normal och lugn investeringstaktik som kräver ytterst lite insatser från investeraren. När portföljen är uppbyggd vill investeraren inte förorsaka extra arbete med att ändra på innehållet utan håller sig vid detta. Liknande passivitet förekommer bland aktieinvesterare. De som bestämmer sig för att använda denna strategi bygger upp portföljen så att innehållet följer olika indexuppbyggnader. Man strävar till att sammanställa en portfölj som är likt marknadsportföljen och på detta sätt accepterar man en avkastning som är nära marknadens indexavkastning. (Olkkonen et al. 1997, 202)

### 3.3 Administration av fastighetsportföljernas struktur

Administration och skötsel av fastighetsportföljer kan ytterst sällan påbörjas från en tom portfölj. Ofta måste förvaltaren eller administratören acceptera vissa spelregler som investeraren har lagt för sin portfölj. Optimering och utvecklandet av portföljen är viktiga krav för god förvaltning. Investeraren och förvaltningsbolaget måste göra upp gemensamma spelregler och delmål för att tillfredställa investerarens behov. Viktiga frågor som bör besvaras vid planeringsfasen är bl.a. följande:

1. Uppfyller portföljens nuvarande läge ägarens avkastnings-, risk och andra eventuella krav?
2. Är avkastningen tillfredställande med tanke på den risk som är kopplad till investeringen?
3. Är fastighetsportföljen överlag i balans med ägarens intressen?
4. Ifall det uppstår behov för strukturförändring, kan fastigheten säljas och ersättas med en annan?

(Olkkonen et al. 1997, s.202)

I allmänhet existerar det inte en idealisk struktur för fastighetsportföljer. Portföljerna byggs upp av olika investerare, besluten görs på olika delmarknader och för olika ändamål baserat på deras tidigare kunskaper, erfarenhet och med tanke på framtiden. Utöver detta inverkar priser och andra faktorer på portföljens uppbyggnad. (Olkkonen et al. 1997, s.202-205)

När förvaltningsplanen och portföljen byggs upp måste man göra klart för sig vilka ändamål verksamheten bör ha. Skall strategin ha sin tyngdpunkt i finansiell verksamhet som strävar efter maximal avkastning, eller har man eget personligt intresse för objektet, nu eller i framtiden. En aktiv administration innefattar en välplanerad verksamhet, styrning och kontroll. Uppgifterna är lika viktiga oberoende om det frågan om uppbyggande av en portfölj, eller skötsel av en existerande portföljhelhet.

(Olkkonen et al. 1997, s.202-205)

### 3.4 Analys av portföljernas struktur

Strävan efter den “perfekta” portföljen börjar med att man undersöker portföljens nuvarande innehåll och struktur. Efter en noggrann analys bör man göra upp en plan för hur målet skall uppnås. Som utgångsläge har vi hur pass bra den nuvarande strukturen tillämpar sig för våra definierade avkastnings- samt riskramar.

Vid portföljanalysen är vi främst intresserade av:

1. Portföljfastighetens framgångsfaktor ensam relaterad till den valda benchmarken
2. Portföljens helhetsuppbyggnad

(Olkkonen et al. 1997, s.206)

För varje enskild fastighet i portföljen bör vi göra en analys över vilka faktorer som påverkat fastighetens goda eller dåliga avkastning. På basis av detta kan vi hädanefter bestämma om det lönar sig att hålla, sälja eller göra andra åtgärder för att förbättra fastigheten och dess avkastning. (Olkkonen et al. 1997, s.206)

Portföljens framgång och avkastning kan bli sämre över tiden. Därför är det ytterst viktigt att förvaltningen aktivt följer med och utvecklar portföljernas förmåga att skapa god avkastning. Dåligt skötta objekt kan snabbt förorsaka problem vilket i värsta fall leder till ekonomisk förlust eller försäljning. Viktigast är att identifiera eventuella hot och förhindra dem från att ske. En försämrad avkastning kan enligt Olkkonen (1997, s.206) t.ex. bero på försämring eller åldring av fastighetens fysiska egenskaper, försämring av objektets ursprungliga starka sidor, planläggnings- och planeringsbeslut, förändringar i lagstiftningen, demografiska förändringar, stigande driftkostnader eller stigande förvaltningskostnader.

För att uppnå bästa möjliga avkastning krävs kontinuerlig uppföljning av objekten. Efter en lönsamhets- och utvecklingsanalys, kan förvaltningen göra korrigerande beslut. Vid

beslutstillfällen måste man kunna lista ut vilket alternativ är lönsammast med tanke på den stora helhetsbilden. Förbättrings- eller försäljningsbeslut behöver inte alltid förorsakas av ekonomiska orsaker utan t.ex. objektets oduglighet med tanke på portföljens strategiska mål, kan likaså leda till åtgärder. Besluten bör basera sig på regelbundna analyser av objektets lönsamhet, framtidsutsikt och position i investeringsportföljen. (Olkkonen et al. 1997, 207)

Bland annat följande faktorer har direkt inverkan på hur ofta investerings- och finanskalkyler utförs, uppföljning förorsakar alltid kostnader, desto oftare man skapar rapporter, desto större blir kostnaderna. Interna och externa kostnader som förorsakas av rapporteringen bör alltid hänföras direkt till den skapade nyttan. Är det nödvändigt att producera data så ofta för analyser? Fastigheters värde eller avkastning förändras ytterst sällan snabbt uppåt eller neråt, är det då ändamålsenligt att producera analyserbar data så ofta? Speciellt ifall det ingår kostnader vid produktionen. Åtgärder för att höja lönsamheten kräver ofta längre tidsperioder, och därför måste tiden tas i beaktande vid planeringsfasen. (Olkkonen et al. 1997 s.206 – 207)

Information som fåtts via uppföljning och observationer leder till slutliga beslut för åtgärder. I princip kan investeringsobjektets lönsamhet förbättras bl.a. genom att höja hyrorna, genom förbättrad användningsgrad eller med driftkostnadsminskning. Aktiva förbättrande åtgärder är bl.a. förändring av hyreskontrakten, renovering och utveckling av fastigheten samt förändring av användningsändamål. (Olkkonen et al. 1997 s.206 – 207)

Trots alla modeller och metoder som existerar för att underlätta lönsamheten i fastighetsinvesteringar, förekommer det situationer då avstående från investeringar är det ända alternativet. Orsakerna bakom avståndet kan bero på investeringen, investeraren eller de rådande omständigheterna. Välkontrollerade och uträknade avståendebeslut är en del av fastighetsinvesteringar. (Olkkonen et al. 1997 s.208)

Beslut av överlåtande bör grunda sig på positiva orsaker t.ex. att det befriade kapitalets avkastningsgrad är större då den är bunden till ett annat investeringsobjekt. I praktiken görs beslut för avstående vid tvingande tillfällen. Då man märker att investeringen inte mera klarar av den eftersträvade avkastningen, kan besluten för försäljning vara väldigt snabba och ske utan att ta i beaktande korrigerande funktioner för att förbättra lönsamheten. (Olkkonen et al. 1997 s.208)

Beslut om överlåtande är ytterst viktig med tanke på hela investeringens livslängd. Tidpunkten bör väljas på ett sätt som tar i beaktande faktorer som finansierings-, beskattnings- och bokslutsfrågor, marknadsomständigheterna samt i vilket skede av cykeln vi befinner oss i för tillfället. Innan beslutet för överlåtande måste man noggrant undersöka ifall orsakerna till försäljning direkt kan kopplas till en fastighet eller t.ex. en hel delmarknad vilket eventuellt skulle kunna innefatta fler fastigheter. Man bör också granska ifall problemen är lång- eller kortfristiga. Stora aktörer kan ha en stor inverkan på marknaden då de genomför sina överlåtelseprogram och vid dessa situationer spelar försäljningstidpunkten en ytterst stor roll. Vid beslutet av överlåtande kan man åstadkomma en fördelaktig situation genom att vara föregångare på marknaden. Igen förekommer fördelen med att kunna förutspå framtidsutsikter som en mycket viktig egenskap bland de som agerar på marknaden. Beslutet av överlåtande är en naturlig del av investeringsprocessen och då en investerings livscykel tar slut, uppkommer en ny. (Olkkonen et al. 1997 s.208)

Enligt Olkkonen (s.208 – 209) är det viktigt att fundera över följande frågor då strukturen av portföljen bestäms, är det möjligt att investera kapitaltillgångarna på nytt till ett mer lukrativt objekt, eller åstadkommer vi bättre resultat genom andra beslut? Då vi avstår från en investering försvinner den risk som existerat i portföljen. När innehålllet ändras, måste vi estimerat portföljens riskfaktorer på nytt. En orsak till överlåtelse av investeringar ligger vid behovet att fria eget kapital till andra syften.

Den förmögenhet som ligger investerad i fastigheter, är en stor del av samhällsekonomin totalförmögenhet och därför är fastighetsinvesteringar ett seriöst investeringsalternativ då de har potential för god kassaström och värdeförhöjning i

framtiden. Fastigheter anses vara ett vanligt investeringsalternativ, och därför växer också behovet för ordentlig marknadsutveckling samt effektivisering av arbetsmodellerna. För investerare betyder detta ett mera formellt sätt att närma sig fastighetsportföljer. (Olkkonen et al. 1997, s.209)

## **4 EKONOMISKSTYRNING OCH FASTIGHETSFÖRVALTNING**

Ekonomisk styrning innebär styrning mot ekonomiska mål och samma gäller på fastighetsbranschen där verksamheten oftast bedrivs för att nå ett eller fler ekonomiska mål. Fastighetsförvaltningen kan se olika ut från fall till fall och målen kan variera i karaktär. Detta beror främst på att det finns olika typs ägare, investerare och beslutsfattare. Trots de olika motiven för ägande av fastigheter, behövs det alltid ekonomisk och teknisk data för att kunna utvärdera om investeringen är lönsam och uppnår ägarens samt förvaltarens mål. Målen kan vara finansiella eller operativa, och specificeras kvantitativt eller kvalitativt. Ekonomisk styrning baserar sig på intern- och externredovisning. (Levänen K. 1996, sid. 25)

Ekonomisk styrning delas grovt in i tre delområden: budgetering, redovisning och produktkalkyl. Dessa områden är starkt kopplade till varandra och samverkar sinsemellan under den ekonomiska styrningen av fastigheten eller portföljen. Budgeten byggs upp för hela verksamheten och avser en viss period, medan redovisningen fungerar som registrering och uppföljning av det som hänt. Båda dessa byggs upp med hjälp av insamlad data och används som grund för beslut. Produktkalkylen är ett formaliserat styrinstrument i ekonomistyrningen och kan ligga till grund för en budget men också som en del av redovisningen. Angående fastigheter kan produktkalkylen handla om att räkna ut en marknadsmässigt rätt hyra. Budgeten och redovisningen är beroende av varandra och anses vara varandras spegelbilder. Den externa och interna redovisningen kompletteras under redovisningsperioden med hjälp av verksamhetsanalyser. Betalningsströmmarna analyseras på längre sikt genom att se på



verksamheten på portfölj- eller fastighetsnivå och därefter jämföra resultaten med marknadsvärden och andra liknande objekt. Den här typens kompletteringar skapar viktiga underlag för korrigeringar och hjälper till med beslut inom förvaltningen. Olika ekonomiska storsystem har utvecklats för att lösa problem och underlätta förvaltningsbolagens arbetsmängd. Systemen utvecklas konstant på olika nivåer för att bättre motsvara användarens behov. (Levänen K. 1996, sid. 26)

De olika strategierna och verksamhetsmålen kan handla om att äga, förädla eller förvalta fastigheter men all verksamhet drivs oftast i vinstsyfte. Fastighetsportföljens innehåll kan röra sig från bestånd till byggnad och även ner till lägenhetsnivå. Innehållet behandlas oftast med case to case principen, d.v.s. att varje nytt projekt påbörjas från ett tomt bord och att portföljen närmas individuellt varefter en förvaltningsplan byggs upp som passar just den portföljen. Besluten kan gälla allt mellan förvaltning, försäljning, investeringsmöjligheter, strategier för underhåll och även val av hyresgäst. Generella regler gäller även på fastighetsmarknaden, desto större ekonomisk uppoffring för bolaget, desto större kvalitetskrav ställs på det underliggande resultatet. Här spelar investeringskalkylerna en väldigt stor roll som stöd för olika beslut. (Levänen K. 1996, sid. 26)

Förvaltningen drivs genom beslut eller val mellan olika alternativ. Före beslut görs, måste man ta hänsyn till intressenterna och styrningen kräver därmed aktivt samarbete för att välja och göra de rätta besluten. Beslutsmiljön ändras och utvecklas konstant, vilket resulterar i både intern och extern osäkerhet. Teorin för effektiv ekonomisk fastighetsstyrning förutsätter användning av långsiktiga mål och de strategiska målen nås genom en välgjord strategisk plan där slutliga ägarens intressen och förväntningar sätter spelreglerna. Under verksamhetstiden korrigeras verksamheten såväl på administrativ nivå (ett par år) samt på en operativ nivå (dagligen). Med hjälp av en lång- och kortsiktig plan kan en övergripande ageringsplan byggas upp. (Levänen K. 1996, sid. 27)

För att uppnå en fungerande styrsystem måste verksamheten analyseras med en återkoppling mellan det ekonomiska utfallet och genomförda beslut. Denna sorts information nås via företagets interna- och externa redovisning. Med hjälp av denna sorts information kan företaget hädanefter presentera ledningens produktivitet och effektivitet. Besluten som fattas av förvaltningen baserar sig på prognoser samt belutsfattarens målsättningar och omvärldsuppfattning. Skapandet av prognoserna baserar sig på erfarenhet och kunskap inom ett visst område. I vissa fall kan förvaltaren skapa fler prognoser av vilket det bästa och mest sannolika väljs. (Olkkonen ym. 1997 s. 100)

Strategiska mål och ekonomiska planer är ofta diffusa och behöver inte nödvändigtvis vara så omfattande. Besluten och processerna är inte alltid rationella, men varje företag bör ha som grund att följa någon viss process. I största delen av fallen fattas vissa beslut för att maximera vinsterna men i verkligheten handlar det oftare om att uppfylla vissa grundkrav som motsvarar företagets strategiska mål. För fastighetförvaltande bolag kan det handla om driftskostnaderna per kvadratmeter, storleken på driftnettot per kvadratmeter eller soliditeten. (Olkkonen ym. 1997 s. 100)

Skälen till fastighetsägandet spelar en väldigt stor roll för förvaltningen. Skillnaden mellan en kapitalplacerare och en välgörenhetsorganisation kan i vissa fall vara som dag och natt. Kapitalplacerare strävar naturligtvis efter maximerade vinster i förhållande till det investerade kapitalet, medan en välgörenhetsorganisation eller ideell organisation i vissa fall bara kan sträva efter att uppnå självkostnad. Om handlingsprogrammet är välutarbetat underlättas det dagliga arbetet i förvaltningen. Exempel på långsiktiga åtgärder kan vara åtgärder för energibesparing, säljning eller behållning av fastigheter, underhåll och renoveringar. För alla ovan nämnda beslut krävs beslutsunderlag och därför måste olika kalkyler upprättas, som tar i beaktande alternativa lösningar. (Olkkonen ym. 1997 s. 100)

Ekonomisk fastighetsförvaltning innebär löpande bokföring och bokslut, budgetuppföljning, budgeteringsarbete, förhandlingar av olika slag samt andra poster.

För att komma fram till de rätta besluten krävs en verksamhetsdiagnos samt en heltäckande kontroll över fastighetens skick. Med hjälp av dessa kan man förbättra fastighetsekonomin då dessa utgör underlag för skapandet av en plan över hur verksamheten skall genomföras. En grundförutsättning för att fatta ekonomiskt lönsamma beslut är kunskap om nuvarande tillstånd samt kunskap om vilka mål verksamheten har. Erfarenhet spelar en ytterst stor roll för att kunna tolka den inhämtade informationen på rätt sätt. Andra viktiga faktorer är kunskap om orsakerna till den nuvarande situationen och hur utvecklingen skett. Med hjälp av en grundlig analys bygger vi upp erfarenhet och skapar en kunskapsnivå som möjliggör effektivare ekonomisk styrning. (Levänen K. 1996, sid. 22)

Beståndet kan analyseras med hjälp av innevarande årets budget och prognoser. Grunden till förvaltningsplanen finner man i bolagets internredovisning och utfallet i själva redovisningen. Med tanke på den ekonomiska styrningen är det bättre att utfallet sparas på en detaljerad nivå. Produktivitet och effektivitet är viktiga nyckelord med tanke på ekonomisk styrning inom fastighetsbranschen. Produktivitet kan mätas i förhållandet mellan mängden tjänster som producerats och förbrukade resurser. Effektivitet i sin tur mäts under en viss tidsperiod i förhållandet mellan produktionsvärdet och satsade produktionsresurserna. (Levänen K. 1996, sid. 22)

Exempel på produktivitet i ett fastighetsförvaltningsbolag kan vara antalet förvaltade lägenheter i förhållande till de förbrukade arbetstimmarerna. För att åstadkomma en djupare analys av verksamheten bör analysen utföras på en mer detaljerad nivå och mäta produktiviteten för de olika delmomenten i förvaltningsprocessen. Processen bör delas in i prioritetsordning och på så sätt rangordna vilka åtgärder som hämtar med sig ökad produktivitet. Effektivitet kan mätas i hyra relaterad till drift- samt underhållskostnader. Såväl produktivitet och effektivitet avspeglar förvaltningsorganisationens verkningsgrad och mätningar av dessa två hjälper företagen att jämföra producerade nyttigheter med förbrukade resurser. (Levänen K. 1996, sid. 22)

Med god kunskap om verksamhetens utfall kan företagen planera och styra sin verksamhet effektivare. Fastighetsförvaltningens mål och krav måste tydliggöras och det bör göras rätta korrigeringar för att nå en effektivare verksamhet. Delmålen måste vara offentliga, bestämda samt möjliga att mäta inom ett viss tidsperspektiv. Med hjälp av detta kan nya prognoser fastställas. En tillförlitlig analys innebär startvärdet, utvecklingstendenser och samband med de olika faktorerna. Startvärdet baserar sig på nyckeltal som sedan jämförs med andra nyckeltal för att skapa en bild av verksamheten. Inom fastighetsbranschen är ett vanligt mått €/kvm eller antalet förbrukade resurser/kvm. För att åstadkomma en tillförlitlig analys måste man komma ihåg att kalkylerna baserar sig på inflation, driftnettutvecklingen, utveckling av in- och utbetalningar, kopplingen till marknadsutvecklingen samt förhållandet mellan drift, underhåll och inbetalningar av hyror. (Levänen K. 1996, sid. 23)

För att kunna uppskatta förvaltningens effekt måste betalningsströmmarna analyseras mot förbrukta resurser. I första hand tar man hänsyn till betalningar av hyror, drift, underhåll och andra finansiella poster men även försäljningsvärdet bör inkluderas i uträkningarna. Med hjälp av dessa variabler kan den egna verksamheten studeras och då kan man dra slutsatser ifall förvaltningsmålen uppfyllts helt eller bara delvis. För att förstå en större helhet är det nyttigt att även analysera resursförbrukningen, prestationerna och priserna på uppköpta varor och tjänster. Efter resursförbrukningsanalysen kan värdena jämföras med liknande fastigheter eller förvaltningsorganisationer av samma karaktär. (Levänen K. 1996, sid. 24)

Betalningsströmmarna består vanligtvis av engångs- och löpandebetalningar. Löpande betalningar förekommer minst en gång per år medan engångsbetalningar uppkommer med olika mellanrum. Interna redovisningen består till stor del av affärs- och kostnadsregisterings poster, men kan också innehålla andra underhållningskostnader som el-, vatten- och värmeförbrukning som mäts i mängd. Administration, fastighetsskötsel och underhåll är däremot svårare att samla in information om. Det är synnerligen viktigt att insamlad data kan produceras i en sådan form som lätt kan jämföras med andra likvärdiga objekt eller avvikelser från tidigare perioder. Förståelse för syftet med redovisningen är viktigt för att styra verksamheten åt rätt riktning. Analyser av

fastighetsbolag är komplexa och kräver noggrannhet. Framtida resultat skall prognostiseras och därför måste en hel del tas i beaktande. Olikheter i bolag är ytterst vanligt och administrationen spelar en väldigt stor roll för att uppnå effektiv verksamhet. För att uppnå hög effektivitet och god administration krävs professionell administration och därför väljer många fastighetsägare i dagens läge att använda sig av management företag. Kontroll, underhåll och rapportering är vanliga nyckelord som krävs av dagens management företag. (Levänen K. 1996, sid. 24)

De ekonomiska analyserna grundar sig ofta på data och genomsnittssiffror som samlats in under åren. Syftet med olika ekonomiska analyser är först och främst att visa och förklara hur resursförbrukningens nivåer ligger i förhållande till in- och utbetalningar. Analysen leder ofta fram till olika beslut gällande effektivisering inom förvaltningen. I praktiken kan detta betyda allt från åtgärder för energibesparande till ytterligheten försäljning av fastigheten. (Levänen K. 1996, sid. 25)

För att kunna framställa en tillförlitlig diagnos krävs data som är samlad över en längre tidsperiod. Beroende på investeringens karaktär kan tiden vara allt mellan några månader till fler år. Ju längre tidsperioden är, desto pålitligare och mer användbar blir datan då olika trender och nivåer blir tydligare, samt olika periodiseringsstörningar försvinner från bokföringen. Fastighetsförvaltningen kan analyseras i tre steg. Till en början kartläggs och redovisas nivån för in- och utbetalningarna. I det andra steget indentifieras yttre orsaker som inverkat på in- och utbetalningarnas förlopp. Det tredje steget analyserar resursförbrukningen och informationen presenteras som olika nyckeltal som sedan jämförs med likvärdiga fastigheter och allmän statistik. (Levänen K. 1996, sid. 25)

De framställda värden ger feedback på hur bra eller dålig förvaltningen varit under en viss tidsperiod. Analysmetoder som ofta används är kostnads- och intäktsanalyser. Utöver detta används också olika tidserieanalyser. Analyserna koncentrerar sig på redogörelse för kostnader och deras uppkomst. Dessa analysers tyngdpunkt ligger i bedömning av lönsamhet, kostnadsklassificering, olika mätmetoder för intäkter samt

avvikande värden från tidigare prognoser. Tidserieanalyser i sin tur identifierar och klargör trender över en viss tidsperiod. Metoderna används för att skapa effektivisering av fastighetsförvaltning samt för att lösa olika analysproblem. (Levänen K. 1996, sid. 25)

## 4.1 Nyckeltal

Nyckeltal spelar en stor roll i ekonomisk styrning av företag . Nyckeltalen visar vilken nivå ett företag eller en fastighet ligger på och med hjälp av jämförelser kan utvecklingsområden identifieras och verksamheten styras i rätt riktning. Nyckeltal kan även användas som kontrollverktyg för att uppskatta den egna verksamheten och se till att nivån inte sjunker eller alternativt höjs för mycket. Utöver detta kan nyckeltalen användas för att presentera samt bevisa att man uppnått mål. (Petri Land & Olli Olkkonen. s. 22)

Förvaltningsverksamheten är ofta indelad i flera olika nivåer och varje nivå kan skilt ha sina egna nyckeltal. Nyckeltalen består av olika relationer mellan kvantiteter, olika påverkningsfaktorer samt olika in- och utbetalningar. Finansieringen och lönsamheten analyseras med hjälp av olika nyckeltal som likviditet, soliditet, avkastning på totalt kapital, avkastning på eget kapital, driftöverskott och olika förvaltningsresultat. Likviditet räknas som en kvot på bolagets omsättningstillgångar och kortfristiga skulder, med andra ord avslöjar siffrorna bolagets förmåga att betala skulder på kort sikt. Soliditeten beskriver bolagets förmåga att överleva under en längre tidsperiod. (Petri Land & Olli Olkkonen. s. 23)

Soliditet kan beskrivas på två olika sätt: synlig- och justerad soliditet. Den synliga soliditeten kan räknas med hjälp av bokföringsmässiga värden, genom att se på balansräkningen och räkna ut bolagets egna kapital i förhållande till bolagets totala kapital. Justerade soliditeten finns till för att rensa bort och justera de verkliga värdena

från de redovisade värdena och på detta sätt ge en mer trovärdig bild av soliditeten. Avkastning på totalt kapital är ett vanligt mått som ofta används. Om förvaltningsöverskottet relateras till ett kapitalmått kommer vi fram till ett nyckeltal som kallas direktavkastning och beskriver hur effektivt kapitalet har utnyttjats under en viss tidsperiod. (Petri Land & Olli Olkkonen. s. 22)

## 4.2 Investeringsstrategi

Den grundläggande investeringsstrategin delas upp i fyra delmoment. Med hjälp av en investeringsstrategi kan den egna verksamheten planeras och på detta sätt uppnår man lättare lyckade fastighetsinvesteringar. Det första momentet går ut på att utforma en klar och tydlig strategi som tar hänsyn till investerarens intressen. Till första momentet hör fyra viktiga steg som presenteras nedan. (Pyhrr. 1989 s. 26-28)

Första steget går ut på att skapa allmänna riktlinjer för en generell investeringsfilosofi, vars uppgift är att fungera som vägvisare för förvaltaren och investeraren. Det andra steget går ut på att bestämma investeringsmål samt att skapa en utvärderingsmall som fungerar som mått för effektiviteten. I tredje steget utvecklar företaget detaljerade planer över metoderna som kommer att användas för att uppnå hög lönsamhet. I det fjärde steget skapas en analysstrategi som innebär planering av en färdig handlingsmodell för hur potentiella investeringsalternativ analyseras och värdesätts. (Pyhrr. 1989 s. 26-28)

Det andra momentet i investeringsramverket behandlar analys av potentiella investeringar. Med hjälp av en analys mäter man avkastningen och riskgraden som utgör grunden för företagets investeringsstrategi. Resultatet är väsentligt för att få en pålitlig uppfattning om investeringens lönsamhet. Analysens första steg är utförandet av en generell analys där man betraktar investeringens attraktivitet baserat på läge. Processen fortsätter med en djupare granskning där finansiella aspekter utreds med hjälp av modeller och prognoser. Det andra momentet skall resultera i en helhetsanalys som beskriver företagets strategi och investeringsmål. (Pyhrr. 1989 s. 26-28)

Faktorer som beslutsfattande, vikten av rätt beslut och varför man valt att agera på ett specifikt sätt står i fokus i tredje momentet. Frågor som ofta ställs i detta skede lyder:

1. Passar investeringen in i vår strategi och åstadkommer vi en optimal fastighetsportfölj?
2. Uppfyller portföljen avkastningskravet och är riskgraden i balans med verksamhetens mål och strategi?

I det fjärde och sista momentet analyseras investeringsalternativen och sedan bestäms ifall investeringarna skall godkännas och genomföras. Oavsett om investeringen genomförs eller inte är det viktigt att på nytt analysera alternativen och gå igenom de faktorer som antingen ledde till godkännande eller förkastande av investeringen. Genom att sedan arkivera denna information kan man i framtiden lättare känna igen investeringar som är av den karaktären att de antingen bör godkännas eller förkastas och på detta sätt spara tid. Att analysera om är precis lika viktigt som de andra delmomenten och bör absolut genomföras. (Pyhrr. 1989 s. 26-28)

### **4.3 Investeringskalkyler**

Allmänekonomiska fastighetsanalyser är trender och prognoser av faktiska och förväntade utvecklingar som kommer att ske på fastighetsmarknaden i framtiden. För företag är det därför ytterst viktigt i sina investeringsbeslut att försöka bilda sig en uppfattning hur marknaden kommer att utvecklas i framtiden, och på detta sätt förhindra köp vid fel tillfälle. Konjunkturströmmarna måste följas med noggrant för att undvika dåliga beslut. (Kujanpää 1991, s.354)



Det existerar fyra kategorier av variabler som förorsakar osäker framtid för fastighetsbolagen och dessa bör de ta hänsyn till med tanke på sina investeringsbeslut. Dessa variabler är ekonomiska tillväxten (BNP), inflationen, konjunktursvängningarna (cyklerna) och räntenivån. Utöver dessa borde också olika nationella och internationella ekonomiska trender beaktas vid investeringstillfället. Då konjunkturen befinner sig i ett läge där tillväxten avtar, väljer investerare att avvakta sina investeringar för det är dyrare att låna pengar. (Kujanpää 1991, s.354)

Med hjälp av avkastningskalkylbaserade metoder kan man diskontera framtida intäkter och kostnader till dagens penningvärde samt göra en nuvärdesberäkning av restvärdet efter kalkylperiodens slut. Ett annat ord för kassaflödesanalys är engelskans Cash-Flow. Allmänt så bygger metoderna på nuvärdet av framtida bedömda nettoavkastningar över ett antal tidsperioder samt ett visst kalkylräntekrav (internräntekrav). Det erhållna kalkylresultatet förutsätts efter eventuella korrektioner presentera ett värde som ger en allmän blick över marknadsvärdet. Kassaflödeskalkylerna kräver kompetens och tillgång till omfattande grunddata som hyror, driftskostnader och livscykelkalkyler för att göra metoden användbar och pålitlig. Metoderna baserar sig på löpande in- och utbetalningsströmmar och ger en realistisk bild av likviditetsförhållanden under en given tidsperiod. Problem med olika kalkylmodeller är att det är svårt att förutse vad som kommer att hända i framtiden och notera detta i kalkylerna. Under tiden förändras objektets avkastningsförmåga p.g.a. allmänt ekonomiska förändringar och dels för att fastighetsmarknaden ändras. (Kujanpää 1991, s.354)

De förändringar som kommer att inverka på objektets avkastningsförmåga kan noteras genom att tillämpa kassaflödesanalyser i dess olika former. Utgångspunkten är att investeraren anser att objektets värde skapas av framtida nettokassaflöden diskonterade som en summa av nuvärdet. Faktorer som inverkar på kassaflödet är bl.a. investeringskostnader, finansiering, avkastning, underhållskostnader, inflation, förändring i värde, skatter, restvärde, diskonteringsräntan samt avkastningens och kostnadernas realltillväxt. (Kujanpää 1991, s.354)

### 4.3.1 Marknadsprismetoden

När en värdering sker jämförs uppgifter från liknande fastigheter och objekt som befinner sig på samma marknad. Med hjälp av denna sorts information kan man bygga upp bedömningar på sannolika marknadsvärden för fastigheter. Vissa fastigheter är helt enkelt för unika och det kan vara svårt att hitta objekt att jämföra dessa med. Den marknadsprismetoden som vanligen används beskrivs till följande:

**Pris/Uthyrbar area = pris/kvm**

Köpesumman eller hyran divideras på area och på detta sätt får vi uträknat pris per kvadratmeter och en överblick hur prissättningen ser ut på marknaden eller fastigheten i fråga. Som vi ser är metoden enkel att använda i sin grundform och med hjälp av metoden kan man sedan få information om t.ex. vad man i medeltal betalar per kvadratmeter i ett visst område. (Pyhrr 1989, s. 491)

Marknadsprismetoden är populär för att den är enkel och snabb att använda ifall marknadsinformationen är lätt tillgänglig. Marknadsprismetoden är utvecklad för att samla in och bearbeta information som ger indikationer på fastighetens verkliga värde. Syftet med analysen är att hitta fastighetens karaktäristiska egenskaper och använda detta som stöd för investeringsbeslut. I praktiken innebär detta sökande efter faktorer som gör fastigheten speciell jämfört med andra liknande fastigheter. Analysen innehåller information om fastighetens marknadsmässiga egenskaper och denna är tillgänglig i redovisningen av fastighetens lägesmässiga, tekniska, juridiska samt ekonomiska information. (Pyhrr 1989, s. 491)

### 4.3.2 Kalkylränta

Avkastningskravet som investeraren har på fastigheten baserar sig på den förväntade avkastningen i förhållande till risken som själva investeringen bär med sig. Denna kallas för kalkylränta. Före investeringsbeslut bör man välja mellan olika risknivåer, och dessa kan variera häftigt. Som exempel kan vi nämna fastigheter och stadsobligationer. I regel så kräver man en större förväntad avkastning på fastigheter för att de anses ha en större risk än stadsobligationer som anses vara totalt riskfria. Till motsats så förväntar man sig en lägre avkastning på fastigheter jämfört med t.ex. aktier med hög risk. (Kujanpää 1991a, s.351)

Totalavkastningskravet är alltid en investerares subjektiva insyn, som baserar sig på ett val mellan investeringar med likartad risk. Vid sådana fall avgör den förväntade avkastningen. (Olkkonen et al. 1997 s. 133)

**Kalkylränta = Realränta + Inflation + Riskfaktor**

För att få fram värdet på riskfaktorn delar man in olika objekt i olika riskklasser för att föra ekvationen vidare. Riskindelningen uppbyggs på fler olika sätt, t.ex. genom att göra en riskbedömning för området var objektet befinner sig. Kalkylräntan bestäms ofta av investeraren och kan därför variera från fall till fall. (Kujanpää 1991a, s.351)

### 4.3.3 Pay-Back metoden

Payback-metoden hör till de enklaste investeringskalkylmodellerna. Metoden beräknar hur lång tid det kommer att ta innan en investering har återbetalat sig och investeraren nått en brake-even-point. Om investeringen kostar 30 000€ och kommer att generera en ökad vinst på 5 000€/år, är pay-back tiden sex år. (Olkkonen et al. 1997, s.138)

Metoden används i synnerhet för investeringar som måste återbetalas snabbt. Payback-metoden beaktar inte att pengar är mer värda idag än om några år, och fungerar därför bäst på investeringar med kortare investeringsperioder. Metoden tar heller ingen hänsyn till vad som händer efter payback tiden. Enligt payback-metoden är en investering lönsam om den har en payback tid som är kortare än investeringens ekonomiska livslängd. (Olkkonen et al. 1997, s.138)

#### 4.3.4 Nuvärdesmetoden

Nuvärdesmetoden diskonterar framtida betalningsströmmar och ger oss information om vad de framtida utgifterna och inkomsterna har för värde idag. Utöver detta tar metoden hänsyn till alla in- och utbetalningar som investeringen genererar, samt när de uppstår. Ifall nuvärdet är större än grundinvesteringen är investeringen lönsam och vid en jämförelse är det högsta nuvärdet fördelaktigast. (Olkkonen et al. 1997, s.140)

Med nuvärdesmetoden vill man få information om vad objektets nuvärde är, med tanke på framtida kassaflöden och försäljningspriset. Utöver detta vill man få reda på hur mycket det lönar sig att betala för objektet i dagens läge. Centrala faktorer är nettoavkastning (intäkter – kostnader), restvärde och diskonteringsprocenten. (Olkkonen et al. 1997, s.140)

Nuvärdet kan beräknas med hjälp formeln nedan:

$$NV = \frac{I}{(1 + p)^n}$$

NV = Nuvärde

**I** = Inbetalningar

**p** = kalkylränta

**n** = Investeringens livslängd

I formeln diskonterar man kassaflöden till nutida med kapitalets totalavkastningskrav. Det diskonterade värdet av kassaflöden summeras och på detta sätt får vi uträknat objektets nuvärde. I nuvärdesmetoden beror objektets nuvärde på kalkylräntan, mängden av kassaflöden och tidpunkten. På detta sätt får vi fram skillnaderna i de olika investeringsalternativen. (Olkkonen et al. 1997, s.140)

Nettonuvärdet (net present value) är en annan variant av nuvärdesmetoden.

Nettonuvärdet beräknar skillnaden mellan nuvärdet och grundinvesteringen och tar hänsyn till kostnaden vid investeringstillfället. Om nettonuvärdet är större än noll är investeringen lönsam och det största nettonuvärdet är fördelaktigast då man jämför olika investeringsalternativ. (Olkkonen et al. 1997, s.140)

#### **4.3.5 Internränta**

Internräntan fungerar som ett mått på investeringens procentuella avkastning. Den är lätt att förstå men nackdelen är att den är svår att räkna ut. En investering är lönsam om internräntan är högre än kalkylräntan och alternativet med högsta internränta är som regel mest fördelaktigt. (Olkkonen et al. 1997, s.141)

## **5 EFFEKTIV FÖRVALTNING PÅ FINSKA FASTIGHETSMARKNADEN**

Litteraturen ger sällan direkta svar till hur fastighetsinvesteringar i allmänhet borde genomföras och hur avkastningskravet borde definieras. För att hitta svar till detta har jag valt att studera några företag och hur de sköter sin affärsverksamhet.

Undersökningen genomfördes som en intervju hos aktörerna samt med hjälp av material tilldelat från företagen.

Målet med intervjuerna har varit att hitta svar på frågor som t.ex. hur de olika förvaltningsföretagen förverkligar sin affärsverksamhet och vilka verktyg eller medel de använder som underlag för sina kalkyler och beslut. Under nästa kapitel kommer jag att presentera tre företag och deras sätt att jobba. Företagen kommer att presenteras kort varefter det följer en gemensam analys över deras arbetsrutiner och deras insyn på branschen. Utöver detta kommer jag att presentera kalkylmodeller som baserar sig på den information vi nått med hjälp av intervjuerna och litteraturen.

### **5.1 Företagspresentation**

Idén och grundkonceptet för denna typs företag har existerat redan under en längre tid. Orsaken till det sena ibruktandet i Finland har dels varit marknadsutbudet samt ett omodernt och konservativt sätt att se på fastighetsförvaltningen. Stora ägare och fastighetsinvestorer har redan länge levt med tanken att förvaltningen bör skötas internt, utan involvering från ett externt förvaltningsbolag. I praktiken har detta förorsakat mycket svårt oupptäckbara problem i förvaltningen, och i vissa fall har den maximala nyttan bara varit en bråkdel av vad som kunde ha varit ifall förvaltningen hade skötts av specialister, säger Juhola.

Affärsidén bakom de undersökta företagen har starkt sina rötter i traditionell disponentverksamhet, men konceptet är mer utvecklat och omfattar mycket sådant som normala disponentverksamheten inte täcker som t.ex. uthyrning av fastigheter och allmän utveckling av fastighetsportföljer, säger Juhola.

### **5.1.1 Kiinteistömanagement Juhola**

Kiinteistömanagement J.Juhola är ett aktiebolag som är grundat år 1995. J.Juhola Ab är finlands äldsta och första fastighetsmanagementföretag. Företaget ägs av fem personer med lika stora andelar. Företagets affärsidé grundar sig på skötsel av kundernas fastighetsportföljer. J.Juhola vill erbjuda sina kunder bredare och mera mångsidiga tjänster jämfört med normal disponentverksamhet och deras koncept erbjuder kunden ett nytt och effektivare sätt att sköta om fastighetsportföljer. På detta sätt kan företag koncentrera sig på sin egen affärsverksamhet och överlåta huvudansvaret till J.Juhola Ab och låta experter se till att portföljerna är väl omskötta och hämtar med sig en avkastning som motsvarar kundens avkastningskrav. Företagets kunder består av finska fastighetsinvestorer, och deras största kunder är bl.a. Dividum (ca. 40-hotell), Suomen kulttuurirahasto, Nordea Henkivakuutus Suomi Oy, Sato och NV Property Fund Ky. (Juhola, J., 2009)

För att uppnå effektivitet arbetar man på Juhola med att följa och planera verksamheten för varje enskild fastighet. Handlingsplaner och budgetar upprättas för en viss period enligt kundens behov och önskemål. En välplanerad verksamhet resulterar i lättare och framförallt snabbare åtgärder för att hålla kostanderna nere.

Juhola lyfter fram att företaget arbetar långsiktigt och att det är viktigt för företaget att skapa goda relationer med kunderna och hyresgästerna. Detta uppnås främst genom en lönsam och god förvaltning, lokal närvaro med egen personal och genom kundrelationer. Alla dessa ovan nämnda faktorer skapar trygghet hos portfölj och fastighetägarna.

### **5.1.2 Estlander & Co.**

Oy Estlander & Co Ab är grundat år 1930, och är Finlands äldsta privatägda disponentbyrå. Företaget sköter om bostadshus och hyreshus, men deras huvudintresse ligger vid att sköta förvaltningen för fastigheter som ägs av stiftelser och föreningar. Till företagets uppgifter hör att sköta alla delområden inom fastighetsbranschen: administration, organisering samt övervakande och service. Eftersom de också sköter stiftelsers hyreshus är de specialiserade på att hyra ut lägenheter. Företaget anser sig själv vara en blandning av fastighetsmanagementföretag och normala disponentbyråer. Till skillnad från andra management och disponentbyråer har Estlander satt sig in och valt att specialisera sig på omskötsel av hus med svenskspråkiga ägare. Enligt Estlander är de dom ända som för tillfället marknadsför sig själv som en tvåspråkig disponentbyrå. I praktiken har detta fungerat väldigt bra för dem. Intervjun genomfördes med företagets VD Peter Estlander. (Estlander, P., 2009)

### **5.1.3 KJ-Kiinteistöjohto Ab**

KJ-Kiinteistöjohto Ab är ett management företag grundat år 2000. Deras verksamhet är främst inriktad på ekonomisk och teknisk förvaltning av kommersiella fastigheter. Företaget erbjuder professionell fastighetsförvaltning med totalansvar för fastigheter och hyresgästrelationer. De hanterar både den ekonomiska och kommersiella förvaltningen av deras uppdragsgivares fastigheter. KJ-Kiinteistöjohtos fastighetsförvaltning verkar för goda hyresgästrelationer, välskötta fastigheter och låga vakanser. Företaget förvaltar och utvecklar allt från köpcentrum till enskilda fastigheter. Företaget erbjuder aktiv förvaltning av fonder, portföljer och fastigheter. Asset Management är den del av företaget som utvecklar och förvaltar fastigheterna genom projektutveckling, uthyrning och fastighetsförvaltning.

KJ-Kiinteistöjohtos fastighetsfonder och förvaltningstjänster riktar sig primärt till institutionella investerare som pensionsförvaltare och stiftelser. Bland investere och



kunder i finns exempelvis The Carlyle Group, Hansainvest, HGR Property Partners och Juho Vainion Säätiö. Till skillnad från andra management företag erbjuder KJ.Kiinteistöjohto sina tjänster även till utländska investerare. Intervjuer har genomförts med Osmo Hiltunen, företagets VD. (Hiltunen, O., 2009)

## **5.2 Val av strategi**

De intervjuade företagen har ingen klar process som de arbetar med utan nya projekt kräver analys och planering före själva förvaltningen kan påbörjas. Investeringar måste undersökas och många aspekter tas i beaktande, först sedan vet man vad som är bra eller inte, säger Juhola. Investerarens erfarenhet och marknadskänedom spelar en ytterst stor roll, men samtidigt pågår det en undermedveten process som stöds av en samling erfarenhet och kunskap. Vissa investerare favoriserar t.ex. vissa typs byggnader eller byggnads stilar och detta kan ha en avgörande inverkan i vissa fall säger Juhola. Det finns inget rätt eller fel angående en potentiell investering, en del väljer hotellfastigheter och andra t.ex. industrifastigheter, säger Juhola.

Managementföretagens affärsverksamhet grundar sig på att utveckla fastighetsportföljernas sammansättning. I praktiken innebär det uthyrning, allmän förvaltning och transaktioner där fastigheter köps, uthyrs och säljs. I verksamheten poängteras speciellt att vi vill erbjuda våra kunder stabila och lönsamma kassaflöden över en längre tidsperiod, där rörelserisken minimeras, säger Juhola.

Valet mellan förvaltningsstrategi beror på kundens mål, nuvarande portföljens innehåll, resurser och långsiktighet, säger Estlander. Alla de undersökta företagen påpekar att de jobbar med kunddriven förvaltning, där ägaren bestämmer slutliga målen för sitt innehav och förvaltningsplanen byggs upp enligt detta. Management konceptet grundar sig på livscykelänkande, vilket lägger grunderna till en så kallad fastighetsstrategi. Konceptet innebär att varje fastighet eller fastighetsportfölj närmas individuellt, och på

basis av innehållet byggs själva förvaltningsplanen upp över en längre tidsperiod. Vid uppbyggandet av strategin tar man i beaktande bl.a. förändringarna i omgivningen och portföljinhålllets kvalitet. Dessa används sedan som grund till uppbyggandet av en förvaltningsplan, säger Juhola.

Följande tabell (se tabell 1.) representerar en del av de faktorer som tas i beaktande då portfölj och investering strategin byggs upp. Med hjälp av tabellen kan förvaltningsföretaget samla upp investeringsinformation och jämföra olika investeringar och hur dessa passar överens med investerarens intressen. Tabellen samlar information över vissa på förhand bestämda variabler som grupperas och värdesätts med skalan 0-3. Med hjälp av tabellen kan vi se hur bra en investering passar investerarens intressen och förväntningar. Skalan och värdena beskrivs till följande:

0 = Ifrågavarande delområde motsvarar inte alls investerarens förväntningar

1 = Ifrågavarande delområde motsvarar investerarens förväntningar dåligt

2 = Ifrågavarande delområde motsvarar investerarens förväntningar ganska bra

3 = Ifrågavarande delområde motsvarar investerarens förväntningar bra

<b>Investeringsstrategi</b>	<b>Portfölj X</b>	<b>Investerarens målsättning</b>
Fokus		
* Fastighetstyp	Affärslokaler	Affärslokaler
* Marknad	Inhemsk	Inhemsk
Investeringsobjektets värde st.	10-50 m €	20-50 m €
Investeringsobjektets avgränsning st.		
* Enskilda objektets max storlek av portföljen	20%	30%
* Fastighetsutveckling (Ja/Nej)	Ja	Ja
<b>RATING Investeringsstrategi</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Portföljens struktur</b>		
Planerad storlek	500 m €	500 €
Livslängd	10 år	10 år
Fortsatt livslängd (Ja/Nej)	Ja	Ja
Likviditet		
* Rätt att sälja till tredje part	Ja	Ja
Avkastningen används till nyinvesteringar (Ja/Nej)	Ja	Ja
<b>RATING Struktur</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Portfölj arvoden</b>		
Utbetalning av arvoden	Gross value	-
Arvoden		-
* Administrations arvoden	1,5%	-
* Arvoden baserad på prestation	Ja	-
* Transaktions arvode	Ja	-
* Övriga arvoden	Nej	-
<b>RATING Arvoden</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Risk/avkastnings-profil</b>		
Användning av främmande kapital (max. %)	65%	70%
Förväntad avkastning IR	13 - 15%	10 - 14%
Portföljens risk		
* Fastighetsrisk	7%	-
* Finansierings risk	2%	-
<b>RATING Risk/avkastnings-profil</b>	<b>2</b>	<b>2</b>
<b>Rapportering</b>		
Rapporteringsintervall	Kvartalsvis	Kvartalsvis
Rapporteringens innehåll	Enligt behov	Hyrer, avkastning % etc.
<b>RATING Rapportering</b>	<b>3</b>	<b>3</b>
<b>Investerarens påverkningsmöjligheter</b>		
Avvikelse från investeringsstrategin	Nej	Nej
Förändring av förvaltnings villkoren	Ja	Ja
Portfölj försäljning	Ja	Ja
Fortsatt verksamhet efter investeringperioden	Ja	Ja
Uppsägning av förvaltningskontraktet	Nej	Nej
<b>RATING påverkningsmöjligheter</b>	<b>3</b>	<b>3</b>

Tabell 1. Bedömning av investeringsalternativ (Bearbetad modell från J.Juhola Ab)

Uppbyggandet av förvaltningsstrategin börjar från kontraktet som byggs upp mellan förvaltningsbolaget och kunden. Managementkonceptet är så pass vitt och brett att företagen föredrar skräddarsydda lösningar. I praktiken betyder detta att kunden erbjuds ett brett sortiment av olika komponenter varifrån kunden väljer de som anses vara nödvändiga, säger Juhola. Enligt Juhola kan komponenterna huvudsakligen delas in i sex grupper och bestå av bl.a. följande tjänster:

1. Fastighetbolagets disponentverksamhet, juridisk- administration i form av en verkställande direktörs ansvarlighet som styrs av aktiebostadslagen.
2. Teknisk disponentverksamhet, tyngpunkten vid driftskostnads kontroll och inköp.
3. Uthyrning av aktieägarnas fastigheter eller lokaler. Övriga tjänster som är förknippade med uthyrningsverksamhet som bl.a. garantier, reskontra och kreditförluster.
4. Fastighetens operativ och teknisk utveckling.
5. Fastighetens bokföring och ekonomisk analys.
6. Rapportering, uppgörande av ekonomiska rapporter som är lättlästa och innehåller väsentlig ekonomisk information om investeringsobjektet.

Enligt Estlander spelar portfölj- och fastighetsägaren en väldigt stor roll i förvaltningsplanens uppbyggnad med tanke på målen som ställs för investeringsverksamheten. Olika fonder och stiftelser kan tillhöra de passiva investerartyperna ifall de har något annat syfte med deras bostäder än vinstmaximering. Passiva investerare kännetecknas av att de hellre föredrar minimerade risker och säkra kassaflöden. Stiftelser och fonder vill i vissa fall grunda sin hyresverksamhet på välgörenhet i någon form, men trots detta måste man ta ansvar och sköta förvaltningen på bästa möjliga sätt, säger Estlander.

De olika portföljstrategierna som behandlades i början av arbetet kommer starkt fram då vi ser på företagens kunder. J.Juholas och KJ-Kiinteistöjohtos kunder består främst av så kallade aktiva investerare som kräver maximal avkastning på deras investeringar, medan Estlanders förvaltning mera koncentrerar sig på passiva investerare. Enligt Juhola kan arbetstakten med aktiva investerare vara ganska hektisk. Vissa av deras kunder vill konstant utveckla sina portföljer och deras omskötsel kan leda till förhöjda arvoden p.g.a. ökad arbetsmängd, säger Juhola.

Överlåtelse av förvaltningen till ett externt förvaltningsbolag har i vissa fall visat sig vara en långsam och invecklad process. Investeringssummorna kan röra sig runt tiotals

miljoner euro och vid detta skede är det helt förståeligt att överlåtelsefasen kan leda till att det tar en god stund före förtroendet mellan kunden och förvaltaren är på samma nivå, säger Estlander. Juhola påpekar att speciellt under de senaste 10 åren har företag så småningom börjat fästa uppmärksamhet vid fastighetsinvesteringarna och deras underhållskostnader, samt vilka interna kostnader som uppstår på grund av att förvaltningen sköts internt. Ibland startar kostnadsundersökningen utan någon vidare orsak, och ibland krävs det att personer avgår eller pensioneras före man förstår sig att fundera över alternativa lösningar. Kunden upptäcker ofta sin inkompetens först då den egna verksamheten noggrannare undersöks, säger Juhola.

De undersökta företagen arbetar intensivt tillsammans med kunden och tar hänsyn alla faktorer som kan komma att påverka den minsta kostnadsbesparing eller mervärdesprodukt. Juhola, Hiltunen och Estlander strävar till att göra affärer personliga utan mellanhänder och involvering av andra företag.

### **5.3 Förvaltningsprocessen**

Kontraktet mellan kunden och förvaltningsbolaget innefattar ofta en hel del rättigheter och ansvar som förvaltningsbolaget kräver, för att de skall kunna driva en effektiv verksamhet. I praktiken betyder detta att förvaltningsbolaget har tillträde till ägarens bankkonton, rätt att ingå hyreskontrakt, försäljningsrätt, genomförandet av renoveringar och annan verksamhet som bedrivs för kundens nytta. Rättigheterna styrs ofta genom olika kontrakt som bestämmer spelreglerna för förvaltningsbolaget, säger Juhola.

Modellen nedanför beskriver hur förvaltningen huvudsakligen är uppbyggd i de undersökta företagen (se bild 3.). Verksamhetsmodellerna skiljer sig inte avsevärt från varandra, och modellen avspeglar verkligheten och grundtankarna väl.

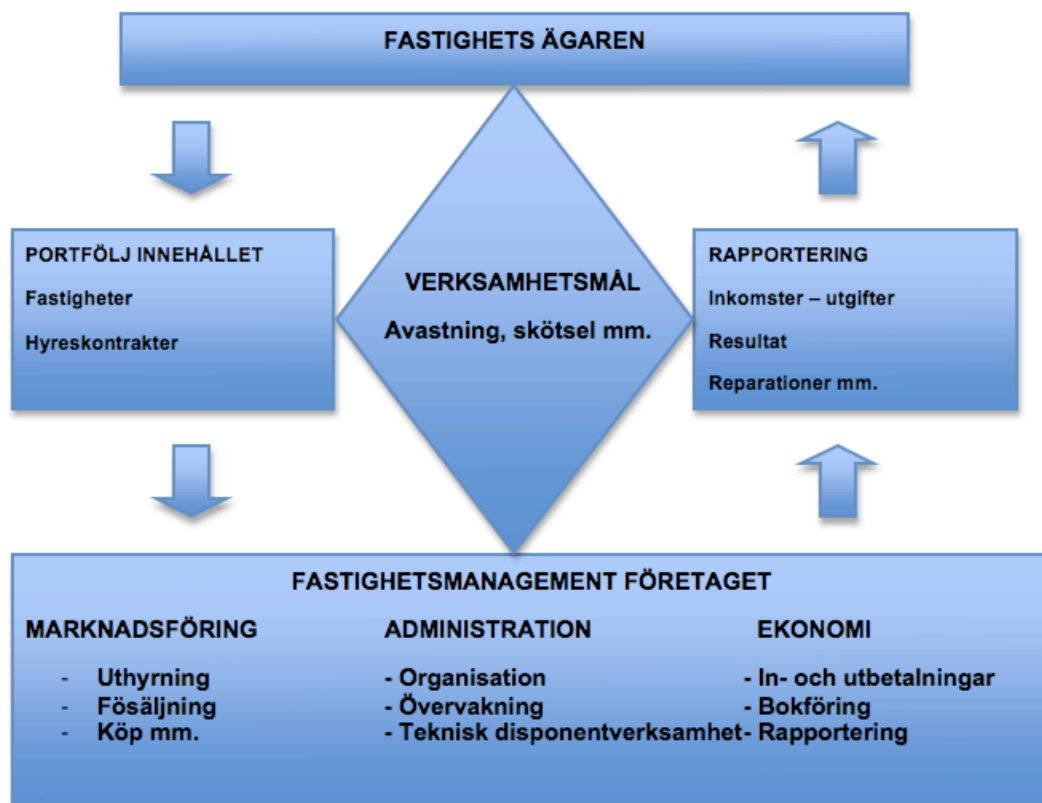


Bild 3. Management konceptets uppbyggnad. (Bearbetad modell från J.Juhola Ab)

Portfölj- eller fastighetsägaren fungerar som uppdragsgivare och vid förhandlingstillfället ger denne ut information om fastigheten och hyreskontrakten. I detta skede förhandlas det också om vilka operationella mål verksamheten bör basera sig på. Uppdragsgivaren bygger i samarbete med managementföretaget upp en förvaltningsplan som innefattar avkastningskraven och allmänna behandlingsvillkor gällande sammansättningen.

Fastigheternas huvudsakliga inkomster består av hyror och diverse köpesummor t.ex. olika fastighetsförsäljningar (se bild 4.). Inbetalningarna samlas in på ett särskilt konto avsedd för detta. Kontot används sedan till att utbetala olika kostnader, arvoden samt underhållningskostnader. En del av summorna betalas in på bostads- och aktiebostädernas konton för att därefter betalas vidare. Kostnaderna består bl.a. av olika användningskostnader, vederlag och olika fonderingar. Dotterbolaget betalar därefter

bort sina kostnader ur de inbetalda summorna. Kostnaderna består främst av underhållningskostnader, finansieringskostnader samt olika reparations- och grundförbättringskostnader.

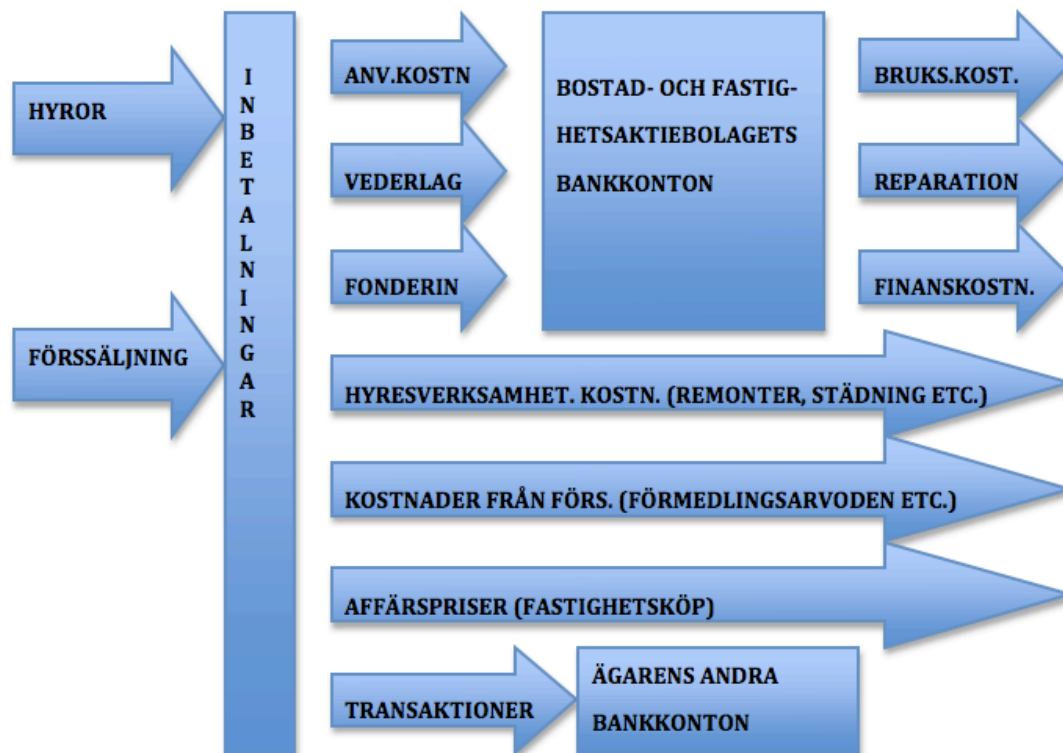


Bild 4. Penningströmmarna i managementföretagen (Bearbetad modell från J.Juhola Ab.)

Inbetalningskontona används också till att rakt betala ut vissa kostnader. Sådana kostnader kan bl.a. vara hyresverksamhetens kostnader renoveringskostnader, städning, kostnader som uppstår pga. försäljning (förmedlingsarvoden) och olika köpesummor som t.ex. fastighetsköp. Penningtransaktionerna består inte bara av utbetalningar, utan arvoden och olika andra kostnader betalas också från inbetalningskontona. Dessa betalas ofta rakt in på ägarens privata konton som inte nödvändigtvis behöver ha med affärsverksamheten och göra.

För att behärska och förstå sig på fastighetsinvesteringar är det viktigt att man förstår sig på de olika faserna man kommer i kontakt med under investerings- eller förvaltningsperioden, säger Hiltunen. Förändringar i olika skeden påverkar avkastningskravet och riskgraden på vilket investeringsbeslut baserats på. Varje fastighet har sin egen livscykel och renoveringar måste utföras med jämna mellanrum för att försäkra en längre livscykel.

Enligt Hiltunen kan nyinvesteringar göras oberoende av konjunkturlägen som tidigare nämnts i arbetet. Etablerade fastigheter och nybyggen är populära investeringsobjekt då riskerna är låga och uthyrningsgraden hög och detta förekommer oftast vid konjunktorens uppgångsfas. Hiltunen påpekar att det är ytterst viktigt att planera i vilket skede av livscykeln man väljer att involvera sig i en fastighet. Oberoende av vilket steg i livscykel som fastigheten befinner sig i, är olika avkastnings- och riskproportioner samt olika finansieringsbehov aktuella med tanke på strategiskt portfolievärde. Den naturliga livscykeln resulterar i allt mer underhåll med tiden vilket i sin tur resulterar i större utgifter och lägre lönsamhet. Efter att investeringsrisken blivit för hög måste fastigheten säljas och verksamheten omorganiseras inför nästa projekt, säger Juhola.

Brukstiden för antingen hela fastigheten eller en del av denna är en väsentlig del av livscykelplaneringen. För att skapa ett lätt system för underhåll bör fastigheten och dess delar ha en noggrann beskrivning på livslängden samt eventuella underhållsperioder, säger Hiltunen. Från tabellen nedan kan vi avläsa brukstid samt underhållsperioder för olika delar av en fastighet.



FASTIGHET X	FÖRBRUKNINGSTID	UNDERHÅLLSPERIODER
Grundreparation	över 50 år	10 - 20 år
Yttertak	20 - 50 år	10 år
Yttertak utrustning	40 år	10 år
Fasad	över 50 år	20 år
Fönster	20 - 50 år	10 - 20 år
Ytterdörrar	40 år	10 - 20 år
Lägenhets dörrar	Över 50 år	20 år
Trappuppgångar	över 50 år	20 år
Vattenledningar	över 50 år	-
Avloppsnet	över 50 år	-
Värmenät- och element	över 50 år	-

*Tabell 2. Underhållsplan fastighet X (Bearbetad modell från J.Juhola Ab.)*

Nedan ser vi en simpel modell över hur en livscykelkalkyl är uppbyggd. Tabellen beskriver uppkommande renoveringskostnader och med hjälp av denna sorts kalkyler är det lättare att budgetera verksamheten och välja investeringsstrategin som behandlades tidigare i arbetet.

REPARATIONSKOSTNAD/ÅR 1000€	2006	2007	2008	2009	2010	2011 - 2015	2015 - 2024	2025 - 2055
Innergård	55						25	
Fasad						33	105	350
Balkonger						15		55
Fönster och dörrar		26			35	10		
Tak		950		20			5	350
Allmänna utrymmen						55		
Vatten- och avloppsnät		1050						195
Luftväxling							45	
El och datasystem							25	
TILLSAMMANS	55	2026		20	35	113	205	950

*Tabell 3. Livscykelkalkyl fastighet X (Bearbetad modell från J.Juhola Ab.)*

Enligt Hiltunen brukar passiva investerare, som inte har för avsikt att involvera sig i större renoweringar, en vana att vara aktiva under början av livscykeln nedgångsfas då de försöker bli av med fastigheterna. Passiva investerare brukar investera i relativt nya fastigheter där säkerheten är hög och risken låg. Alla fastigheter når ett stadium i livscykeln då det krävs större renoweringar och när en fastighet nått denna nivå brukar oerfarna investerare överlåta fastigheten till någon med större intresse och erfarenhet, som har resurser och kunskap att genomföra lyckade renoweringar. På detta sätt kan man se till att fastigheten inte når slutet på livscykeln utan får en förlängd livscykel, säger Hiltunen.

## 5.4 Investeringskalkylerna

Alla de undersökta bolagen använder sig av investeringskalkyler och dessa har tydliga krav på vad som de anser att är god avkastning. Ifall investeringen inte klarar av att generera tillräckligt hög vinst, borde den ersättas, säger Juhola. De undersökta bolagen anser att en avgörande faktor för fastighetsinvesteringar är avkastningen i förhållande till investeringsrisken.

Estlanders kunder består till största delen av passiva investerare och deras intressen motsvarar inte alltid aktiva investerarens strategi. Då Estlander jobbar med denna sorts kunder är långa och säkra hyreskontrakt något som värdesätts mer än maximerad avkastning. Enligt Estlander är kunden villig att gå ner i avkastningskrav ifall det är bra och längre hyreskontrakt som säkrar kassaflödet över en längre tidsperiod.

Då kassaflödet höjs för en enskild fastighet höjs också portföljens värde. Juhola berättar att deras process går ut på att analysera alla potentiella objekt med hjälp av nuvärdesmetoden före de gör beslut om vidare åtgärder. Ifall fastigheterna utöver avkastningskraven fyller de geografiska kraven är objektet automatiskt ett potentiellt investeringsalternativ.

De undersökta bolagen använder sig oftast av nuvärdesmetoden och paybackmetoden. Enligt Hiltunen används paybackmetoden oftast vid mindre investeringar eller som en extra kalkyl vid större investeringar. Nuvärdesmetoden i sin tur, används vid större investeringar och kalkylerna baseras på kassaflödet som oftast genereras i form av betalda hyror. Utöver nuvärdes- och paybackmetoderna brukar bolagen utveckla livscykelprognoser för sina investeringar för att klargöra eventuella restvärden. Livscykelprognoserna presenterades tidigare i arbetet och de spelar en stor roll i investeringskalkylerna.

Bolagen jobbar oftast med en begränsad investeringsbudget och bör därför använda olika lönsamhetsmått. Internränta anses vara ett bra lönsamhetsmått och denna används oftast i kombination med nuvärdesmetoden för att säkerställa att man förvaltar

portföljen på bästa möjliga sätt. Kalkylräntan och internräntan kan lätt jämföras med liknande investeringsobjekt, säger Juhola. Bolagen använder sig av kalkylränta vid nuvärdesberäkningar men har ingen företagsgemensam ränta. Kalkylräntan bestäms individuellt för varje investering. Riskfri ränta och inflation används som grund medan riskpremien bedöms individuellt. Det svåra med att bestämma en rimlig kalkylränta är bedömning av riskpremien, säger Juhola.

Till följande presenteras investeringsuträkningar för tre investeringslägenheter. Kalkylerna baserar sig på nuvärdesmetoden, payback-metoden, kalkylräntan och internräntan. En del av fastigheternas anskaffningspris finansieras med hjälp av banklån. Bostäderna är enrummare och kalkylerna tar beaktande följande saker

1. Grundinvesteringen
2. Hyresinkomster
3. Vederlag
4. Vatten och el
5. Räntor för lånet
6. Skatt 26 %
7. Inflation

Ur tabellen kan vi avläsa följande data:

1. Den årliga vinsten
2. Nuvärdet av framtida kassaflöden
3. Nettonuvärdet (NPV)
4. Internräntan
5. Payback tiden

stighet 1	Beskattningskalkyl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	Försäljning
undinvestering	-35700												
res inkomster		7440	7440	7440	7440	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	
derlag		-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	
tten		-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	
ntor		-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	
MMA CASH FLOW	-35700	6123	6123	6123	6123	6867	6867	6867	6867	6867	6867	6867	
att 26%		-1591.98	-1591.98	-1591.98	-1591.98	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	
stighet 1	Lönsamhetskalkyl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	
undinvestering	-35700												45699.0
res inkomster		7440	7440	7440	7440	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	
derlag		-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	-720	
tten		-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	
ntor		-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	-501	
MMA CASH FLOW	-35700	6123	6123	6123	6123	6867	6867	6867	6867	6867	6867	6867	
att 26%		-1591.98	-1591.98	-1591.98	-1591.98	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	-1785.42	21163.7
lig vinst	-35700	4531.02	4531.02	4531.02	4531.02	5081.58	5081.58	5081.58	5081.58	5081.58	5081.58	5081.58	24535.3
alkylränta 10%	1	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.39	0.4
lövär. av framtida kassaf.	-35700	4119.11	3744.64	3404.22	3094.75	3155.26	2868.42	2607.65	2370.59	2155.09	1959.17	1959.17	9459.4
tttonuvärdet	3238.32												
av grundinv.		12.69%	12.69%	12.69%	12.69%	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%	14.23%	
n	24990				Kalkylränta		Internränta		Payback				
ten	250				10.00%		11.594425%		5.43				
r år	3000												
år	30000												
nta	5010												
r år	501												

Kalkyl 1. Lönsamhetskalkyl för fastighet 1.

ägenhet 2	Beskattningskalkyl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	Försäljning
irundinvestering	-48000																	
lyres inkomster		8400	8400	8400	8400	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240
ederlag		-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88
atten		-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96
äntor		-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032
UMMA CASH FLOW	-48000	6270.12	6270.12	6270.12	6270.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12
katt 26%		-1630.23	-1630.23	-1630.23	-1630.23	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63
astighet 1	Lönsamhetskalkyl	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15	
irundinvestering	-48000																	61444.0581
lyres inkomster		8400	8400	8400	8400	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240	9240
ederlag		-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88	-1001.88
atten		-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96
äntor		-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032	-1032
UMMA CASH FLOW	-48000	6270.12	6270.12	6270.12	6270.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12	7110.12
katt 26%		-1630.23	-1630.23	-1630.23	-1630.23	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63	-1848.63
rlig vinst	-48000	4639.89	4639.89	4639.89	4639.89	5261.4888	5261.49	5261.49	5261.49	5261.49	5261.49	5261.4888	5261.489	5261.489	5261.489	5261.489	5261.489	57948.603
alkylränta 10%	1	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32	0.29	0.26	0.24	0.24	0.24
lövär. av framtida kassaf.	-48000	4218.08	3834.62	3486.02	3169.11	3266.97	2969.97	2699.98	2454.52	2231.38	2028.53	1844.12	1676.47	1524.07	1385.51	1259.56	13872.43	13872.43
lettonuvärdet	3921.35																	
i av grundinv.		9.67%	9.67%	9.67%	9.67%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	10.96%	
ån	33600				Kalkylränta		Internränta		Payback									
aten	244				10.00%		11.004807%		6.97									
er år	2928																	
5 år	43920																	
änta	10320																	
er år	1032		1032.00															

Kalkyl 2. Lönsamhetskalkyl för fastighet 2.

Objekt 3	Beskattningskalkyl																			
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
rundinvestering	-44000																			
res inkomster		7560	7560	7560	7560	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184				
skattemerklag		-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6				
skatt		-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96				
skatt		-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952				
JMMA CASH FLOW	-44000	6016.4	6016.4	6016.4	6016.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4				
skatt 26%		-1564.26	-1564.26	-1564.26	-1564.26	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50				
Objekt 1	Lönsamhetskalkyl																			
	0	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10	11	12	13	14	15				
rundinvestering	-44000																			
res inkomster		7560	7560	7560	7560	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184	8184				
skattemerklag		-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6	-495.6				
skatt		-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96	-96				
skatt		-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952	-952				
JMMA CASH FLOW	-44000	6016.4	6016.4	6016.4	6016.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4	6640.4				
skatt 26%		-1564.26	-1564.26	-1564.26	-1564.26	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50	-1726.50				
relig vinst	-44000	<b>4452.14</b>	<b>4452.14</b>	<b>4452.136</b>	<b>4452.14</b>	<b>4913.896</b>	<b>4913.9</b>	<b>4913.9</b>	<b>4913.9</b>	<b>4913.9</b>	<b>4913.9</b>	<b>4913.9</b>	<b>4913.896</b>	<b>4913.896</b>	<b>4913.896</b>	<b>4913.896</b>				
skyllränta 10%	1	0.91	0.83	0.75	0.68	0.62	0.56	0.51	0.47	0.42	0.39	0.35	0.32	0.29	0.26	0.24				
skyllränta av framtida kassaf.	-44000	<b>4047.40</b>	<b>3679.45</b>	<b>3344.96</b>	<b>3040.87</b>	<b>3051.14</b>	<b>2773.77</b>	<b>2521.61</b>	<b>2292.37</b>	<b>2083.97</b>	<b>1894.52</b>	<b>1722.29</b>	<b>1565.72</b>	<b>1423.38</b>	<b>1293.98</b>	<b>1176.35</b>				
skyllränta	2562.95																			
av grundinv.		10.12%	10.12%	10.12%	10.12%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%	11.17%				
in	30800																			
skyllränta	224																			
skyllränta	2688																			
skyllränta	40320																			
skyllränta	9520																			
skyllränta	952																			

### Kalkyl 3. Lönsamhetskalkyl för fastighet 3.

När vi räknat ut investeringskalkylerna för tre objekt på det presenterade sättet är det lätt att jämföra alternativen sinsemellan. När vi jämför bostäderna sinsemellan kunde alternativ två vara den lönsammaste tack vare det högsta nettonuvärdet samt den relativt höga internräntan. Efter välutförda investeringskalkyler på bostadsnivå kan resultaten införas och räknas på portföljnivå. Med hjälp av portföljkalkyler kan portföljrisken, avkastningen och andra faktorer granskas på en högre nivå och fastställa ett värde för portföljen.

Nedan ges en modell för en fastighetsportfölj. Exemplet presenterar en rapporteringsmodell som inte går djupt in på detaljer utan ger en allmän bild av hur en portfölj och dess innehåll kan se ut.

Från tabellen kan avläsas följande data:

1. Aktuella värdet
2. Yta i kvadratmeter
3. Bruksvärde per kvadratmeter
4. Bruttoavkastning per år
5. Underhållskostnader per år

6. Nettoavkastning per år
7. Nettoavkastning i %
8. Underhållskostnader €/ kvm/månad
9. Uthyrda faciliteters bruttoavkastning €/kvm/månad

fastighet. Objekt.	Aktuell v.	Yta kvm.	Aktuell v. C/kvm.	Bruttoavk. C/år	Driftk. C/år	Nettoavk. C/år	Nettoavk. %	Driftk. C/kvm/mån	Hysesink. C/kvm./mån
<b>ostäder</b>									
ostad 1	48774	40	1204	4920	1103	3817	7.83%	2.27	10.12
ostad 2	100913	33	3058	6650	1030	5630	5.58%	2.6	16.82
ostad 3	37001	20	1850	3431	510	2921	7.89%	2.12	14.3
ostad 4	57184	21	2723	4337	333	4004	7.00%	1.32	17.21
ostad 5	311148	116	2682	19571	2366	17204	5.53%	1.7	14.06
ostad 6	168188	52	3242	7190	998	6192	3.68%	1.6	11.52
<b>ostäder tillsammans</b>	<b>723208</b>	<b>282</b>	<b>14759</b>	<b>46099</b>	<b>6340</b>	<b>39768</b>	<b>5.56%</b>	<b>2.25</b>	<b>15158.53</b>
<b>ffärslokaler</b>									
ffärslokal 1	201826	147.5	1368	18595	7924	10671	5.29%	4.48	10.51
ffärslokal 2	37001	36	1028	3740	1348	2392	6.47%	3.12	8.66
ffärslokal 3	117723	128	920	13696	4608	9088	7.72%	3	8.92
ffärslokal 4	134550	49	2746	10679	1852	8826	6.56%	3.15	18.16
ffärslokal 5	109322	83.5	1309	11927	6074	5853	5.35%	6.06	11.9
<b>ffärslokaler tillsammans</b>	<b>600422</b>	<b>444</b>	<b>7371</b>	<b>58637</b>	<b>21806</b>	<b>36830</b>	<b>6.13%</b>	<b>4.09</b>	<b>11.01</b>
<b>alla tillsammans</b>	<b>1323630</b>	<b>726</b>	<b>22130</b>	<b>104736</b>	<b>28146</b>	<b>76598</b>	<b>5.71%</b>	<b>3.02</b>	<b>15170</b>

*Kalkyl 4. Lönsamhetkalkyl för en fastighetsportfölj 3. (Bearbetad modell från J. Juhola AB).*

Ett positivt kassaflöde är ett tecken på god lönsamhet och investeringsalternativen borde rankas enligt total avkastning i förhållande till investeringsrisken. Trots detta kan vissa investeringar motiveras med annat än dess ekonomiska lönsamhet. Sociala och samhällseliga orsaker kan också ligga som orsak för vissa investeringsalternativ. I vissa fall hamnar förvaltningen genomföra projekt som innebär en ekonomisk förlust eller mycket osäker vinst, säger Estlander.

Kalkylmodellerna är ofta tillämpade, och utvecklade inom företaget under en längre tidsperiod. Enligt Juhola finns det inte rätt eller fel modell för kalkylerna, utan allt grundar sig på användarens erfarenhet, kunskaper och estimeringar. Kunderna kan ha olika krav gällande finansiell rapportering och då måste förvaltningsbolaget kunna skapa en brukbar modell enligt kundens behov, berättar Estlander. Oftast grundar sig kundernas färdiga kalkyler på ekonomiska investeringskalkyler som t.ex. kan hittas i olika läroböcker men kalkylerna duger inte för användning i sin grundform, utan de måst omformuleras till sin slutliga form, säger Juhola. I vissa fall kan kunden ha färdiga

kalkyl- eller rapporteringsunderlag som de är vana vid och vill fortsätta att använda. I sådana fall måste vi ibland omstrukturera vissa rutiner för att uppnå kundens behov, säger Hiltunen.

Enligt Juhola använder en del av marknadens aktörer olika tillämpade värdepappersmodeller som grund för sina investeringskalkyler. Modellernas användning kräver olika komponenter som definieras med hjälp av erfarenhet och sunt förnuft, säger Juhola. Som exempel nämnde Juhola bl.a. modeller som grundar sig på CAPM-modellen (Capital Asset Pricing Model) som ofta används på vid värdesättning av finansiella värdepapper. Metoden grundar sig på klassering enligt fastighetstyp, användningsändamål och geografisk placering, samt modeller där premierna för hyresgästens risk, objektets geografiska läge, fastighetstypen och objektets kondition adderades till t.ex. stadsobligationens ränta. CAPM-modellens användning i fastighetsinvesteringar ger en alltför positiv bild av verkligheten och användningen leder ofta till en underestimering av fastighetsinvesteringarnas risker eller avkastningens överestimering, säger Juhola.

De undersökta bolagen är inte fullständigt överens om användningen av stadsobligationernas ränta som grund för bestämning av kalkylräntan vid fastighetsinvesteringar. Enligt Juhola kan räntan inte användas som grund för investeringskalkyler då vissa marknadens avkastningskrav redan sjunkit under dessa 2-3%. Fast nettoavkastningskravet kan vara lägre än stadsobligationers ränteavkastning, borde det alltid existera någon sorts premie mellan totalavkastningskravet och obligationernas ränteavkastning, säger Juhola.

Enligt Estlander använder man tidigare affärer, interaktion med andra aktörer, egen intern data, marknadsöverblickar och offerttävlingar som informationskälla för definiering av avkastningskravet. Informationsbristen i dessa källor har i vissa fall visat sig vara ett stort problem då relevant information om hyresnivån, hyreskontraktets uppbyggnad och detaljer ofta är konfidentiell information som bara motparterna känner till, säger Estlander.



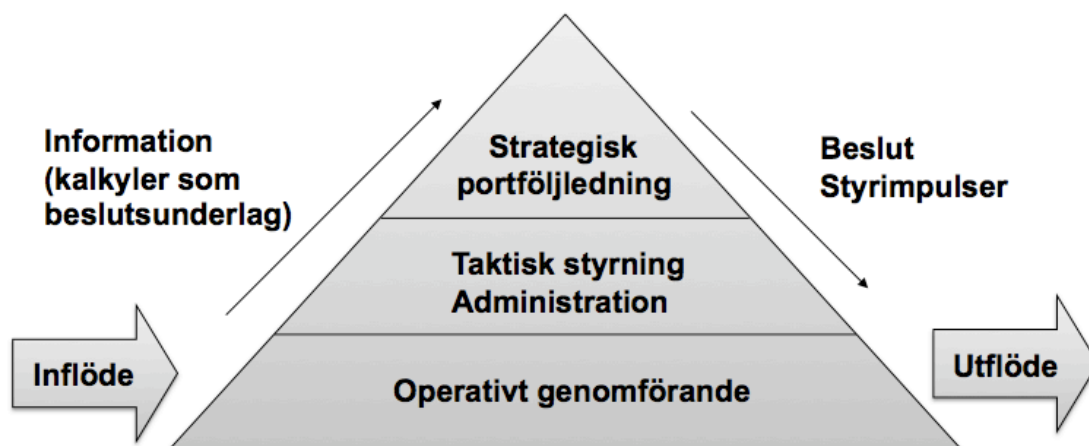
Enligt Hiltunen är interaktionen med marknadens andra aktörer väldigt viktigt, speciellt då det gäller utländska investerare. Få aktörer och små marknader leder till att interaktionen förstärks och information utdelas effektivare och snabbare även mellan konkurrenter. Denna tilltagande interaktion mellan aktörerna på marknaden har gett upphov till en ny informationskälla för de finska fastighetsmanagementföretagen.

Hiltunen berättar att rapportering är en utmaning på denna bransch då fastigheter och deras avkastning ofta mäts över en längre tidsperiod. Skapandet av kortsiktiga avkastningsrapporter är relativt lätt enligt Hiltunen, men kalkylering och estimering över en längre tidsperiod kan vara knepigt då man för dessa kalkyleringar bör ta flera faktorer i beaktande. Dessa faktorer kan bl.a. vara renoveringskostnader som uppkommer under fastighetens naturliga livscykel. Rapporteringen sköts enligt kundens villkor och vissa ägare kräver månatlig rapportering medan vissa nöjer sig med en mer omfattande rapport, t.ex. kvartalsvis, berättar Hiltunen.

Ett problem som Juhola stött på är avkastningskravet från kundens sida. Fastigheter anses vara relativt passiva investeringsobjekt, där förändringarna sker sakta men säkert över en längre tidsperiod. Ägaren har ibland svårt att se sin investering som en ”långsiktig investering” berättar Juhola. Vissa kunder är övertygade om och färdiga att höja avkastningskravet då det råder god ekonomisk tillväxt, och vise versa då det råder dålig ekonomisk tillväxt. Juhola anser att det är viktigare att koncentrera sig på det väsentliga, dvs. att estimerar den långsiktiga investeringslönsamheten istället för att varje kvartal ändra på avkastningskravet och investera i nya kalkyler. Konstant uppföljning förorsakar kostnader som växer ju oftare man skapar dem. Kostnaderna borde alltid jämföras mot de fördelar som nås med hjälp av intensivare rapportering, säger Juhola. Enligt Estlander är rapporteringsverksamhetens viktigaste roll att informera kunden om intäkterna och utgifterna, samt vilka faktorer som kommer att inverka på lönsamheten över en längre tidsperiod. Rapporterna som skapas är sedan lätta för kunden att överföra till sin egen bokföring.

## 6 NYCKELTAL FÖR PRODUKTIVITET

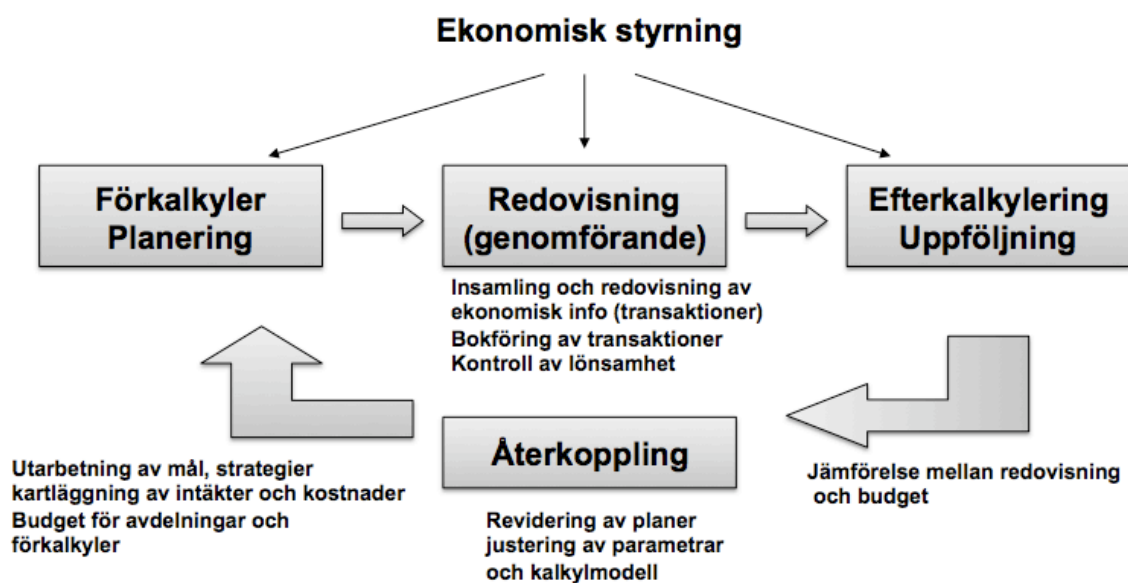
Effektiv ekonomisk styrning kräver mätning av förvaltningens produktivitet. Olika verksamhetsanalyser är bra för att skapa en överblick av vilka åtgärder som skall genomföras för ökad produktivitet.



*Bild 5. Beslutsprocessen i fastighetsmanagmenet bolag. (Bearbetad modell från J.Juhola AB).*

På fastighets- och portföljnivå kan effektivitet mätas som hyra relaterat till drift- och underhållskostnader, säger Hiltunen. Inom fastighetsbranschen är €/kvm ett vanligt nyckeltal och man kunde tänka sig att förvaltningens effektivitet kunde räknas som antal förbrukade arbetstimmar relaterat till antalet förvaltade fastigheter. Detta stämmer dock inte överens med verkligheten, säger Hiltunen. Vissa enskilda fastigheter kräver mer jobb än andra och då kan förvaltningens effekt inte mätas genom förvaltningskostnader relaterat till antalet förvaltade fastigheter. Övergripande administrativa faktorer som förorsakar problem vid effektivitetsmätning är fastighetens ålder, storlek, livscykelkalkylen, och andra unika egenskaper som t.ex. hyresgästen. Alla dessa faktorer inverkar på hur mycket resurser som krävs för att förvalta fastigheten eller portföljen. Hiltunen anser att effekten för intern produktivitet eller effektivitet bäst beskrivs som förbrukade förvaltningsarbetstimmar jämfört med kvadratmeter. Hur övergripande administrativa kostnader skall fördelas vid analys av

fastigheter är en svår fråga och i vissa fall är det orättvist att fördela kostnaderna på kvadratmeter då faktorer som hyresgästen påverkar mängden administration som krävs, säger Hiltunen. För varje parameter som ingår i räkningarna bör det existera startvärden, en utvecklingstendens och samband med övriga faktorer. Startvärdet utgår från nyckeltal som bör jämföras med liknande objekts nyckeltal, säger Juhola. Vid skapande av en tillförlitlig analys är det också viktigt att ta i beaktande inflation, utveckling av in- och utbetalningar, driftnettoutvecklingen och dess koppling till marknadsvärdesutvecklingen samt förhållandet mellan drift och underhåll och inbetalningar av hyror.



*Bild 6. Ekonomisk styrningsmodell (Bearbetad modell från J.Juhola Ab)*

För att kunna uppskatta förvaltningens effektivitet i förhållande till betalningsströmmarna tar man hänsyn till betalningar av hyror, drift och underhåll och finansiella poster i första hand, men även det förväntade försäljningsvärdet beaktas för att se om förvaltningsbolaget uppfyllt målen, säger Juhola. Med dessa variabler kan fastighetsförvaltande bolag uppskatta och värdera ifall förvaltningsmålen uppfyllts.

## 7 SAMMANFATTNING

Teorikapitlet behandlar ekonomistyrning, styrprocesser och dels hur allt går till från ekonomisk planering till uppföljning av dessa. De olika metoderna, analyserna och styrinstrumenten liknar varandra fastän strukturen kan variera i vissa fall. Det finns ingen entydig förklaring till detta men en del kan förklaras med att bolagen liknar varandra till sin struktur och verksamhet. Från detta kan vi dra slutsatserna att det existerar ett gemensamt sätt att jobba på branschen.

Budgeter spelar en central roll i företagets arbete och beroende på den slutliga kunden kan verksamheten vara detaljerad även på enskild fastighetsnivå fastän alla huvudsakligen jobbar med stora portföljer. Budgeten fungerar som ett viktigt styrinstrument som därför uppföljs kontinuerligt.

De undersökta företagen arbetar med handlingsplaner som i stort sett uppfyller samma funktionsmönster. Handlingsplaner görs upp för varje enskilt objekt och med hjälp av dessa försöker man förutse vilka åtgärder som kommer att genomföras under de närmaste åren. Handlingsplanerna kräver stora resurser då dessa konstant måste uppdateras. Gemensamt för de undersökta bolagen är långsiktigheten, och detta tycks vara ett kriterium för att driva effektiv fastighetsförvaltning.

För cirka 10 år sedan var fastigheter bara ett tak över huvudet och en rad i den personliga balansräkningen. I dagens läge anses fastigheter vara investeringsobjekt. Enligt Juhola har efterfrågan på Asset-management tjänster ökat konstant under de senaste åren. Investeringsalternativen slutar inte nödvändigtvis vid hemlandets marknad utan nuförtiden är globala investeringar ett vanligt fenomen. Finland har varit ett lukrativt land med tanke på fastighetsinvesteringar, och nuförtiden är det vanligt att fastighetsmanagementföretagen förvaltar portföljer även för utländska investerare. Branschens snabba utveckling har lett till att managementföretagen snabbt måste reagera enligt marknadens förändring för att kunna leva upp till de höga

förväntningarna från kundens sida. Hiltunen säger att branschen lever i en tillväxtfas där de starkaste företagen har goda förutsättningar att etablera sig på marknaden. Direkt läggs det enorma krav på personalen och behovet för skolning kommer att öka, säger Hiltunen.

Estlander poängterar vikten av IT-lösningarna, med tanke på framtiden. En utmaning som kommer att inverka på kommande generationers arbetssätt är deras förmåga att utveckla mer avancerade system för arbetsrutinerna. Olika IT-lösningar blir allt mer viktiga och tekniksidan genomgår en genombrottsfas, säger Estlander. Moderna disponentverksamheten håller allt mer på att utvecklas i samma riktning som fastighetsmanagementkoncept. Fastighetsägare vill köpa sina tjänster från ett och samma företag istället för att sprida ut verksamheten över fler företag. Ägarens uppgift är att äga, och resten sköts av disponenten eller förvaltningsföretaget, säger Hiltunen.

Den organisatoriska förmågan är viktig för företagen och möjligheterna att förverkliga deras affärsidé vilar ytterst på de medarbetare som jobbar för organisationen. En god förvaltningsorganisation kräver flexibla och förändringsbenägna medarbetare med hög kompetens och professionalism. Både Estlander och Juhola medgav direkt att de har haft ytterst svårt att skaffa yrkeskunnig personal. Hiltunen sade däremot att KJ-Kiinteistöjohto har haft relativt lätt att hitta rätt arbetare men även han poängterade att framtiden ser dålig ut. Enligt Juhola och Estlander ligger problemet i branschens attraktivitet jämfört med andra branscher. För att kunna leva upp till kundernas behov gäller det för många företag att omorganisera och skaffa yrkeskunnig personal för att klara av den hårda konkurrensen. I dagens läge krävs det mer av personalen och branschens utveckling visar att yrkeskunniga specialister behövs allt mer. En god förvaltningsorganisation har breda kunskaper inom företaget bl.a. ekonomer, IT-ansvariga, jurister, byggnadsmästare, bokförfattare m.m. Även stora fastighetsägare har reagerat på branschens utveckling och förstått att det är bäst att låta yrkeskunniga experter sköta om förvaltningen.

Enligt Estlander betyder detta i praktiken att små och även medelstora företag kommer att hamna ut för svåra tider. Helsingfors centrums managementföretag tävlar inte längre med det lägsta priset utan kvalitet och gott rykte är avgörande faktorer för kunden i dagens läge. Utanför huvudstadsregionen kan priset i vissa fall vara en avgörande faktor, men tendensen i Helsingfors är att den som kan sin sak vinner anbudsgivningen, säger Estlander.

Fastän branschens utveckling går framåt med enorma steg har vissa fastighetsägare beslutit att övergå till mer lukrativare investeringsobjekt. Detta beror främst på att avkastningen på det investerade kapitalet för gamla bostadsfastigheter ligger vid en årlig ränta på 3 – 5 %, medan den i vissa fall kan sjunka ner till 2 %. Här kommer kravet för god förvaltning starkt fram, säger Estlander.

Största hotet för branschens utveckling ligger i arbetskraften. En stor del av den äldre generationen kommer att gå i pension och intresset för disponent- och fastighetsmanagementbranschen ser ut att vara väldigt litet. Problemet ligger i att unga inte vet hemskt mycket om denna bransch och därför kanske har en negativ attityd mot disponentverksamheten. Det finns mycket potential på branschen, och därför vore det ytterst viktigt att få unga personer in på branschen som skulle vara villiga att fortsätta med verksamheten, säger Juhola. I framtiden kommer branschen att lida av utbudsöverskott vilket i sin tur kan resultera i att servicenivån sjunker lägre och då blir risken att fler “sämre objekt” blir utan yrkeskunnig management. Överbudet kommer delvis att höja branschens lönsamhet, eftersom aktörerna på marknaden till en viss mån kan välja sina uppdrag och på detta sätt bestämma vem de vill jobba med. Företagen konkurrerar inte lika hårt med det lägsta priset, utan kvalité eftertraktas mer än någonting annat säger Estlander.

Av de tre undersökta företagen finns det bara ett som för tillfället också har utländska investerare som sina kunder. Enligt Hiltunen har utländska investerare kommit hit för att stanna och han ser enormt potential i dessa. En orörd marknad som så småningom kommer att öppna sig för fastighetsmanagementföretagen är kommunerna och deras

fastighetsverksamhet. Privatpersoner och stater har sedan början av 1990-talet byggt upp sin administrationsplan och vissa har då övergått till att använda fastighetsmanagementföretag. Kommuner lever fortfarande enligt 1980-talets planer, men så småningom kommer de också att förnya sina förvaltningsplaner. Då måste fastighetsmanagementföretagen vara på allärten och utnyttja situationen i sin fördel, säger Hiltunen. Hiltunen påpekar också att hela managementkonceptet fortfarande är väldigt okänt för finländare. Det finns mycket potential på marknaden och en stor utmaning kommer att vara marknadsföringen av managementtjänsterna, säger Hiltunen.

Estimering är alltid subjektivt och därför uppkommer osäkerhet. Bolag och personer uppfattar saker och ting olika och variansen mellan besluten kan vara väldigt stora. Beslutsfattarna handskas olika med den givna informationen och identiska estimeringar uppkommer nästan aldrig. Varianser uppkommer fast det skulle vara frågan om att evaluera samma investering. Orsaken till variansen kan bero på att man använder olika metoder, källor och tekniker, vilket leder till olika svar. Fast vi har kommit fram till att de undersökta bolagen till stort sett använder sig av samma metoder i sina kalkyler, är det sällsynt att t.ex. två bolag skulle använda sig av exakt samma metoder, eller nå exakt samma svar vid evalueringstillfällen. Detta leder till inexacthet och vi måste komma ihåg att resultatet högst sannolikt kommer att användas som grund för investeringar i framtiden. Även personerna som värderar är individuella och tolkar saker och ting olika. Detta betyder i praktiken att dessa personer spelar en stor roll vid slutliga beslut och hur marknadspriserna kommer att formuleras. En bra värderare eller rådgivare borde vid sina beslutstillfällen kunna använda sig av både marknadsinformationen och sina estimeringskunskaper för att hitta de rätta besluten.

Modeller som tillämpas vid prissättning av värdepapper som t.ex. Capital Asset Market Theory kan inte enligt min åsikt användas till prissättning av fastighetsinvesteringar. För att definiera fastighetsinvesteringens pris krävs specialkunskaper. Visst kan och säkerligen används vissa delområden av modellerna

fortfarande vid fastighetsinvesteringar men själv anser jag att modellen är för bristfällig och invecklad för att användas vid fastighetsinvesteringar.

Nuvärdesmetoden och de övriga kalkylmetoderna fungerar bra enligt min åsikt på fastighetsmarknaden., Fastigheter som ofta är investeringar över en längre tidsperiod, erbjuder modellen tillräckligt nytta och grundförutsättningarna för modellens användning tillämpar sig bra på fastighetsbranschen. Makroekonomiska faktorer är variabler som ändras över tiden och för att kunna tillämpa modellen på investeringar över en längre period borde man använda prognoser eller historisk data. Prognoser och historisk data kombinerat med de presenterade modellerna fungerar bra tillsammans för att skapa pålitliga kalkylmodeller. Modellerna är lätta att förstå och relativt lätta att använda.

## **8 AVSLUTNING**

Arbetet har behandlat fastigheter som investeringsobjekt samt hur förvaltningsarbetet påverkas då den sköts av ett externt förvaltningsbolag. Arbetet har också undersökt tre olika managementföretag, och deras sätt att arbeta med sina kunder. Meningen med arbetet har varit att väcka upp tankar och skapa en bild hur företagen arbetar i praktiken och hur deras verksamhet kommer att förändras under de kommande åren.

Fastigheter är ofta investeringar på långsikt och på grund av fastighetsmarknadens cyklisitet, bör företagen ha förmågan att anpassa sin verksamhet enligt cyklarnas olika skeden. Värdeförändringarna som sker p.g.a. marknadens svängningar under en längre tid, jämnas ut och den reella värdeförhöjningen ligger för fastigheters del nära noll. De undersökta företagen borde enligt mitt tycke koncentrera sig på att utveckla rationella lösningar på långsikt hellre än lösningar som motsvarar objektets reella avkastningspotential. Fastigheters avkastning kan förutses med ekonomiska metoder



men kalkylerna kräver en hel del grunddata och kalkylering speciellt över en längre tidsperiod kan vara knepigt. Fastighetsinvesteringar är volatila för makroekonomiska variabler vars förutsägbarhet är pålitligt endast under kortare tidsperioder. För att skapa pålitliga prognoser måste man grunda sina antaganden på historik data och förenklade modeller.

Arbetet har behandlat olika grundinvesteringsmodeller för fastighetsinvesteringar samt hur olika företag arbetar med olika beslut i praktiken. Som resultat av mina undersökningar har jag märkt att det fortfarande inte existerar fullständig konsensus angående vilka marknadsaspekter som borde tillämpas. Vissa tumregler och kalkylmodeller fungerar och används av marknadsaktörer för att värdesätta fastighetsinvesteringar. Modellerna och avkastningskraven bör basera sig på balanserade och rationella antaganden för att dessa kan användas som grund för investeringskalkyler.

Nuvärdesmetoden och fastställningen av en kalkylränta har visats sig vara den mest pålitliga och användbara metoden i sin grundform för fastighetsinvesteringar. Definiering av avkastningskravet har visats sig vara den svåraste delen av metoderna i fråga. I praktiken fås avkastningskravet från marknaden, men ifall vi vill undersöka avkastningen över en längre tidsperiod är marknadsvärdet inte användbart p.g.a. den direkta kopplingen till marknads svängningar och fastighetens speciella egenskaper. Arbetet har kommit fram till att bästa kalkylmetoden för bestämning av lönsamma fastighetsinvesteringar, är nuvärdesmetoden som stöds av internräntor, payback-metoden, marknadsdiagnoser och välutarbetade livscykelkalkyler.

Marknadens aktörer måste basera deras verksamhet på estimeringar som tar många faktorer i beaktande. Estimeringarna måste huvudsakligen grunda sig på tumregler, sunt förnuft och historik data.

## KÄLLFÖRTÄCKNING

Böcker:

Bodie, Z. och Merton, R. (2000), Finance, New Jersey, USA.

Hoesli, M. och MacGregor, B. (2000), Property Investment: Principles and Practice of Portfolio management

Ibbotson, R. och Siegel, L. (1984) Real estate returns: A Comparison with Other Investments

Jaffe, A. och Sirmans, C. (2001), Fundamentals of Real Estate Investment, South-Western, USA.

Kujanpää, I. (1991) Kiinteistöjen arviointikäsikirja, Rakennustieto Oy, Helsinki

Leväinen K. 1996 Leväinen, K., Immonen, V. ja Järvinen, J. (1996):  
Kiinteistöjohtamisen tulevaisuus. Maanmittaustieteiden Seura, julkaisu nro 33. Espoo.

Olkkonen, O., Kaleva, H. och Land P. (1997), Toimitilasijoittaminen; Markkinat, Strategia, Analyysi, Kiinteistöalan instituutti, Turku.

Pekkarinen J. och Sutela P. (2000), Kansantaloustiede, WSOY, Helsinki

Pyhrr (1989) Pyhrr, Stephen A.; Cooper, James R.; Wofford, Larry E.; Kapplin, Steven D. & Lapidés, Paul D.: Real Estate Investment - Strategy, Analysis, Decisions.

Second edition. John Wiley & Sons, 1989.

Muntliga källor:

Estlander, Peter. 2009: Intervju om Estlander & Co. Ab och fastighetsmanagement branschen i examensarbeten [muntl.]. Transkriberad och bifogad till detta examensarbete mellan tiden 2.4.2009 – 5.2.2010

Hiltunen, Osmo. 2009: Intervju om KJ-Kiinteistöjohto Ab och fastighetsmanagement branschen i examensarbeten [muntl.]. Transkriberad och bifogad till detta examensarbete mellan tiden 2.4.2009 – 5.2.2010

Juhola, Jarmo. 2009: Intervju om J.Juhola Ab och fastighetsmanagement branschen i examensarbeten [muntl.]. Transkriberad och bifogad till detta examensarbete mellan tiden 2.4.2009 – 31.5.2010

J.Juhola Ab, (1995-2009) interna modeller och dokument.

## Bilaga 1. FRÅGEFORMULÄR

### Organisation

1. Vad har ni för affärsidé i ert företag?
2. Har ni speciella strategiska mål eller visioner?
3. Hur arbetar ni som ett företag för att följa upp och nå dessa mål?
4. Hur är er förvaltningsorganisation uppbyggd?
  - Varför är organisationsstrukturen uppbyggd så som den är?
  - Hur delegerar ni ansvar i ert företag?
  - Köper ni in någon tjänst när det gäller förvaltningen?
5. Har er affärsidé förändrats under åren? På vilket sätt?
6. Hur har ni valt att diversifiera er från alla andra företag? Anser ni att ert företag har konkurrensfördelar jäntemot andra liknande företag?
7. Vilka typer av portföljägare vänder sig till er?
8. Hur skiljer sig olika portföljer från varandra?
9. Varför väljer kunder i dagens läge att använda fastighetsmanagement företag?
10. När en kund närmar sig er med sin fastighetsportfölj
  - a. Varifrån börjar ni när ni bygger upp en förvaltningsplan?
  - b. Har ni egna rutiner eller standarder som ni utnyttjar?
  - c. Vilka verktyg/medel använder ni er för att fatta beslut?
    - i. Varför just dessa?
    - ii. Vad letar ni efter t.ex. i ett bokslut?

11. Följer kundernas behov någon standard mönster eller varierar behovet från fall till fall?
12. Finns det någon tjänst eller kunskap som efterfrågas mer än övriga eller är extremt viktig för kunden?
  - a. Ekonomisk kunskande?
  - b. Tekniska frågor?
13. Hur tror ni att trenden/framtiden ser ut för fastighetsmanagementföretag?
14. Har det hänt något speciellt under det gångna året som skulle ha inverkat på företagets resultat betydligt?