Börsnoterade Fastighetsbolag

- En studie om faktorer som påverkar 
investeringsbeslut

C-uppsats i företagsekonomi, 15hp
Slutseminarium: 27 maj 2009

Handledare: Gunnar Wramsby
Författare: Oscar Länsberg (860205)
           Elias Sundbäck (860614)
Förord

Vi vill passa på att tacka vår handledare, Gunnar Wramsby som har hjälpt oss under uppsatsens gång. Vi vill även tacka de personer som har ställt upp på intervjuer och gjort denna uppsats till vad den är.

_______________________ ______________________
   Elias Sundbäck                                          Oscar Länsberg
Sammanfattning

Problembakgrund

Syfte
Syftet med denna uppsats är att beskriva vilka faktorer som skulle kunna påverka börsnoterade fastighetsföretags investeringsvilja samt försöka förklara i hur stor grad faktorerna påverkar investeringsbeslut.

Metod
Uppsatsen bygger på en deduktiv ansats vilket innebär att undersökningen grundar sig i tidigare teorier och forskning som sedan jämförs med empiriska studier av verkligheten. Teorin i uppsatsen är hämtad främst från tryckt litteratur och vetenskapliga artiklar. Den empiriska undersökningen består av kvalitativa intervjuer med högt uppsatta företagsledare.

Slutsats
Abstract

Background
A listing on the stock exchange give companies the ability to efficiently raise capital to make investments. Investments in the real estate industry often have a long payback period, which means that capital is bound for a long period of time. In order to justify this type of investment companies need to have a long-term planning horizon and focus on long-term growth. Long-term planning is likely to be set aside because of various circumstances which may arise in public real estate companies. Quarterly reporting, variable compensation and dividends are factors that may contribute to short-term investment decisions and poor growth.

Purpose
The purpose of this essay is to describe how investment decisions could be affected by different factors in public real estate companies. The essay will also try to explain to what extent these factors affect investment decisions.

Method
The essay is based on a deductive approach which means that the study is based on previous theories and research which are compared with empirical studies. The theory of this paper is derived mainly from printed literature and scientific articles. The empirical study consists of qualitative interviews with senior managers.

Conclusion
Under certain circumstances it appears that the factors underpinning this paper can affect investment decisions. This affect is very small and there are other factors more important when companies are deciding on which investments they want to go through with. Examples of these factors are the period of time which a company plans to own a property, length of leases and how much income the rent generates.
1. Inledning

1.1 Problembakgrund


En börsnotering ger företag möjligheten att, genom nyemission, tillföra nytt kapital från ägarna. Den stora mängden kapital som finns tillgänglig på aktiemarknaden underlättar en effektiv kapitalanskaffning och företag med investeringsbehov kan dra nytta av detta. Aktiemarknaden fungerar som vilken annan marknad som helst i den mening att bolag måste konkurrera om kunderna, i detta fall investerarna och deras kapital. De företag som skapar mest värde för aktieägarna kommer att attrahera flest investerare (Landelius & Treffner, 1998).


"Vi har fått en närmast hysterisk uppmärksamhet på mer eller mindre kurspåverkande händelser, utan industriellt intresse." (Sjögren, 2009)

Sjögren anser att alltför stor vikt läggs vid kortsiktiga ageranden för att presentera positiva resultatrapporter och att dessa åtgärder inte står i linje med företagens långsiktiga strategi.


Problemet med kortsiktighet kan även uppstå när den tillsatta ledningens intressen inte stämmer överens med ägarnas intressen. Ledningens uppgift är att se till företagets bästa och skapa värdetillväxt för aktieägarna över tiden. Det uppkommer vissa problem när ledningen bortser från företagets långsiktiga mål för sin egen vinning skull. Ledningen har egna
intressen i form av att de vill presterab bra resultat för att säkra sin position i organisationen samtidigt som deras lön ofta består av en rörlig del som ökar i takt med att resultatet ökar (Hallgren, 2002). Eftersom investeringar som gagnar företagets långsiktiga tillväxt ofta innebär en resultatuppföring på kort sikt finns det risk att dessa typer av investeringar inte prioriteras på grund av att ledningen vill visa kortsiktiga resultat och på så sätt maximera sin egen ersättning (Löfsten, 2002). Principen som behandlar intressekonflikten mellan ledning och ägare kallas för agentteorin och kommer behandlas djupare i uppsatsens teoridel. (Hallgren, 2002)

Ytterligare en faktor som kan ha en inverkan på ett börsnoterat bolags långsiktiga tillväxt är vilken utdelningspolicy företaget har. När ett företag delar ut pengar tar de en del av föregående års vinst och delar ut den till aktieägarna. Dessa pengar försvinner ur verksamheten och kan därmed inte användas till investeringar och framtida expansion (Brealey, Myers & Allen, 2003)

1.2 Problemdiskussion

Investeringar är, som vi tidigare nämnt, en viktig del i företags långsiktiga tillväxt. Utan investeringar blir det svårt att effektivisera verksamheten och konkurrenskraften minskar. Högt uppsatta personer i näringslivet är väl medvetna om hur investeringar fungerar i den mening att de ofta skapar kostnader på kort sikt men att detta betalas tillbaka i form av större intäkter i framtiden. Då ledningar i börsnoterade bolag är medvetna om de positiva följderna av en bra investering på lång sikt är det underligt att de, enligt många experter, inte genomför denna typ av investeringar.

Många kritiker lyfter fram olika anledningar till att problem med kortsiktigt agerande uppstår. Kvartalsrapporteringen, ledningars egenintressen och förekomsten av utdelningar är faktorer som möjligtvis skulle kunna påverka beslutsfattandet och därmed missgynna företag på lång sikt.

Vi vill undersöka om ovan nämnda faktorer har någon inverkan på hur börsnoterade fastighetsbolag fattar beslut angående investeringar och hur stor påverkan varje enskild faktor har.

1.3 Problemformulering

Vilka faktorer kan påverka svenska börsnoterade fastighetsföretags investeringsvilja? Och vilken inverkan har dessa på företagets långsiktiga tillväxt?
1.4 Syfte
Syftet med denna uppsats är att beskriva vilka faktorer som skulle kunna påverka börsnoterade fastighetsföretags investeringsvilja samt försöka förklara i hur stor grad faktorerna påverkar investeringsbeslut.

1.5 Avgränsningar
I denna uppsats har vi valt att endast behandla börsnoterade fastighetsföretag i Sverige.
2. Metod

2.1 Forskningsansats


2.2 Undersökningsmetod


En kvantitativ undersökning lämpar sig bäst då frågeställningen är av extensiv utformning. Denna typ av undersökning ger en bredare bild av ett större antal undersökte enheter. Undersökningen går inte på djupet utan visar ytliga samband. Data som samlas in sammaställs i siffror (Jacobsen, 2002).

Frågeställningen i denna uppsats är explorativ och en kvalitativ undersökning är därmed bäst lämpad. Undersökningen har som mål att tolka och förstå samband mellan investeringsbeslut och faktorer som påverkar besluten. Eftersom olika beslutsfattare befinner sig i unika situationer krävs en djupare analyser i varje enskilt fall. Flexibiliteten som en kvalitativ undersökning innebär är i detta fall önskvärd då intervjufrågor kan anpassas efter varje enskilt fall.

2.3 Insamling av teori

Det finns tre olika typer av metoder som kan användas vid sökning av teori. Konsultation innebär att undersökaren talar med experter och besöker institutioner för att få fram relevant teori. Manuellt sökning går till på så vis att teori hämtas från referenser i tidigare skrivna uppsatser och artiklar samt genomsökande i böcker på bibliotek. Det tredje och sista
alternativet är datoriserad sökning där sökning sker på vissa nyckelord i referensdatabaser (Backman, 1998).

Teorin i denna uppsats har samlats in främst genom de två metoderna, manuell sökning och datoriserad sökning. I den manuella sökningen har vi framförallt använt oss av tryckt litteratur men även tidigare uppsatser och artiklar inom ämnets. Detta har givit oss relevant teori men även namn på forskare som vi sedan har använt oss av i den datoriserade sökningen. Vad gäller den datoriserade sökningen har vi skrivit in sökord i GoogleScholar, en databas innehållande vetenskapliga artiklar och tidskrifter. Utifrån dessa sökresultat har vi sedan letat i högskolans fulltextdatabaser för att få fram artiklarna i sin helhet. En liten del av teorin har även tagits fram genom konsultation med experter.

3. Teori

3.1 Strategisk planering

Den strategiska planen skall beskriva ett företags långsiktiga mål och leda företaget mot framtida tillväxt. Investerings bör, om den strategiska planen är väl genomförd, vara en naturlig del i verksamheten.


Dagens företag, framförallt börsnoterade företag, har under senare tid fått kritik för att de övergivit den strategiska styrningen och istället övergått till så kallad ägarvärdebaserad Styrning. Detta innebär att företagsledningen lägger större fokus på att tillfredsställa aktieägare på bekostnad av fokus på kärnverksamheten och dess strategiska plan. Kritiker anser att detta leder till ett alltmer kortsiktigt tänkande och att det på lång sikt skadar företaget och dess värdestegring (Sjögren, 2009).
3.2 Kvartalsrapportering

*Kvartal- och delårsrapportering har under senare tid blivit ett omdiskuterat ämne. Kritiker har ifrågasatt huruvida rapporterna uppfyller sitt syfte eller ej. De menar att resultat i rapporter kan manipuleras för att tillfredsställa ägare och att detta kan leda till en kortsiktig inriktning som på längre sikt skadar företags tillväxtmöjligheter.*

3.2.1 Lagar och reglerverk

Kvartal- och delårsrapporter skall innehålla finansiella redogörelser som skall ge investerare, kreditgivare och andra intressenter en uppfattning om företagets finansiella ställning och bolagets möjligheter till att generera resultat och kassaflöden (RR19).

Årsredovisningslagen (ÅRL) och stockholmsbörsens noteringsavtal styr hur delårsrapporterna skall utformas och framföras. ÅRL, och då framförallt 9 kap., fastställer vilka företag som enligt lag måste redovisa delårsrapporter samt vad en sådan rapport skall innehålla. Redovisningsrådet har för att underlätta arbetet med delårsrapporter sammanställt en samling rekommendationer (RR20) utifrån dessa lagar och regler.

Bolag som är noterade på stockholmsbörsen skall redovisa rapporter kvartalsvis. Dessa rapporter skall offentliggöras senast två månader efter kvartalperiodens slut (Regler för emittenter). En delårsrapport skall, för att uppfylla de minimikrav som ställs i ÅRL 9 kap 3§, innehålla en balansräkning, en resultaträkning, en redogörelse som visar förändringar i eget kapital, en kassaflödesanalys samt andra upplysningar av betydelse. I anknytning till dessa finansiella redogörelser skall det även finnas jämförelsetal från motsvarande period närmast föregående räkenskapsår (RR20).

En delårsrapports innehåll skall främst inrika sig på information om händelser och förändringar som inträffat under perioden från den senaste årsredovisningen, kvartalsperioden, men också visa förändringar som skett under perioden från den senaste kvartalsrapporten, rapportperioden. Detta för att möjliggöra en jämförelse mellan perioderna och för att ge förståelse över förändringar av företagets finansiella ställning och resultatutveckling (RR20).

Utöver de finansiella redogörelser som nämnts ovan skall en delårsrapport även innehålla information som anses vara av väsentlig betydelse för företagets utveckling under kvartal- och rapportperioden. Uppgifter om att samma redovisningsprinciper har använts, att omstrukturerings skett, eller att tillgångar avyttrats eller förvärvats är exempel på information som skall redovisas (RR20).

3.2.2 Kvartalsrapportering och dess inverkan på investeringsbeslut

Lagar och regler som beskrivs i kapitlet ovan leder till vad många experter kallar kvartalskapitalism. Det var IF Metalls ordförande Göran Johnsson som först myntade uttrycket. Han beskriver det som att syrelser och ledningar lägger allt för stor vikt vid stigande aktiekurser och ökade vinstsiffror till kommande kvartalsrapport. Denna fokusering sätter stor

Kvartalsrapportering och medföljande kurssvängningar har medfört ett allt mer kortsiktigt tänkande, och planeringshorisonten har därmed förkortats. ”You are only as god as your last quarter” är ett amerikanskt uttryck som på ett tydligt sätt beskriver situationen som företagsledare ställs inför. Även om ett företag har visat bra resultat de senaste åren kommer ledningen ändå kritiseras om en dålig kvartalsrapport presenteras. Det har tidigare gjorts jämförelser mellan amerikanska och japanska företag som visat på att amerikanarna har förlorat konkurrenskraft mot Japan på grund av kortsiktigt agerande i jämförelse med japanernas långsiktiga planering (Mabon, 1992).

Anledningen till dagens stora fokus på kvartalsrapporter har sin grund i att ägarstrukturen i bolag har gått från privat till ett mer institutionellt ägande. De stora fondförvaltarna konkurrerar om spararnas kapital och behöver därmed visa en hög avkastning. På grund av detta och det faktum att kapital på ett relativt enkelt sätt kan flyttas mellan olika bolag på aktiemarknaden kommer fondförvaltarna att placera i de företag som visar bäst kvartalsrapporter (Landelius & Treffner, 1998). Även den svenska fastighetsbranschen har genomgått en förändring i ägarstrukturen. Från att ha varit en bransch där ägarna ser en fastighet som en långsiktig investering till att i allt större grad fokusera på hur fastighetens värde kan ökas maximalt på kort sikt (Institutet för värdering av fastigheter och samfundet för fastighetsekonomi, 2008)

Kvartalsrapporteringens negativa effekter uppmärksammas av företagsledningar världen över vilket har lett till att en del bolag har beslutat att sluta med kvartalsrapportering. De anser att kvartalsrapporter bara gagnar mäklarhusen i deras arbete med analyser och att aktieägare och företagen skadas. I England där företagen, enligt lag, endast är skyldiga rapportera halvårsvis har en del bolag, däribland världens största gruvföretag BHP Billiton, beslutat att sluta med kvartalsrapporter eftersom dessa tar för mycket tid och underlättar för ett kortsiktigt ägande (Rognerud, 2004).

### 3.3 Aktieägarnas och Ledningens påverkan

Ägarnas och ledningens intressen står inte alltid i linje med företagets långsiktiga mål. Intressekonflikten kan leda till ett kortsiktigt agerande som skadar företagets långsiktiga tillväxt.

### 3.3.1 Aktieägarintressen

Alla företag är omgivna av ett flertal intressenter som var och en har olika intressen i företaget. Dessa intressenter påverkas på olika sätt av ledningens beslut och företagets
ekonomiska utveckling. Enligt många ekonomiska teorier är aktieägare den viktigaste intressenten eftersom de med sitt kapital gör det möjligt att bedriva en verksamhet (Hamberg, 2001).


3.3.2 Ledningens intressen


\[ \text{företagsvärde om drivet av principaler – verkligt värde} = \text{Agentkostnad} \]

Figur 1 (Hamberg, 2001)

Principalerna bör genom övervakning och belöningssystem säkerställa att agenterna gör det de är anställda för att göra, det vill säga maximera värdet för aktieägarna. Övervakningen sker genom att agenterna presenterar rapporter i form av bland annat årsredovisningar så att principalerna får en bra insikt i verksamheten. Det ingår även i styrelsens uppgifter att övervaka ledningen (Hamberg, 2001).


Belöningar kan även vara resultatbaserade där ledningen erhåller en bonus om resultatet är tillfredsställande och står i linje med uppsatta resultatmål (Jacobsen & Thorsvik, 2002). Rörlig ersättning fungerar bra om systemet är rätt utformat. För att motverka incitament för ledningen att agera kortsiktigt bör utbetalningar ske med ett antal års fördrojning (Isaksson, 2009).
I Figuren nedan illustreras hur agenternas och principalernas olika intressen skapar kostnader i form av övervakning och belöningsystem.

Figur 2 (Hamberg, 2001)

3.4 Utdelning

_Företag kan genom aktieutdelning betala ut en del av vinsten till sina aktieägare. Det finns många faktorer som påverkar utdelningens storlek. Ett företag som har goda framtidssiktser och ser bra investeringsmöjligheter delar gärna ut mindre pengar för att istället kunna använda dessa till gynnsamma investeringar._

3.4.1 Signalering


utdelningen till förmån för investeringar kan detta anses som positivt. Om ledningen lyckas förmedla tillväxtmöjligheter som anledning till sänkta utdelningar är det sannolikt att marknaden reagerar positivt (Brealy, et al. 2008).

Marknaden reagerar sannolikt positivt även när utdelning höjs i bolag. Även i detta fall är det dock viktigt att ledningen informerar ägare och placerare om varför beslutet om höjning är taget. En höjd utdelning skulle kunna signalera om minskade möjligheter till framtida tillväxt då en mindre del av vinsten återinvesteras i verksamheten (Brealy, et al. 2008).

3.4.2 Ägarnas preferenser

På senare år har ägandet i börsnoterade bolag alltmer kommit att domineras av stora institutionella investerare som behöver visa hög avkastning på kort sikt (Landelius & Treffner 1998). Förslag om hur stor utdelningen skall vara läggs ofta fram av styrelsen och beslut om huruvida utdelningen skall ske eller ej bestäms av ägarna på bolagsstämman (ABL 18:1). Förutsatt att ägarna föredrar hög avkastning på kort sikt är det sannolikt att de röstar igenom förslag om hög utdelning på bolagsstämman. En del investerare är till och med bundna efter restriktioner som säger att de endast får investera i bolag som har visat på en hög historisk utdelning (Brealy, et al. 2008).


3.4.3 Finansiering av investeringar och utdelningens påverkan


3.4.4 Lagar och regelverk

Nedan följer ett utdrag ur ABL 17:3, 1st.

"En värdeöverföring får inte äga rum om det inte efter överföringen finns full täckning för bolagets bundna egna kapital. Beräkningen skall grunda sig på den senast fastställda balansräkningen med beaktande av ändringar i det bundna egna kapitalet som har skett efter balansdagen" (ABL 17:3, 1st).

"Även om det inte finns något hinder enligt första stycket får bolaget genomföra en värdeöverföring till aktieägare eller annan endast om den framstår som förvånligt med hänsyn till
1. de krav som verksamhetens art, omfattning och risker ställer på storleken av det egna kapitalet, och
2. bolagets konsolideringsbehov, likviditet och ställning i övrigt” (ABL 17:3, 2st).

Även om kraven är uppfyllda enligt första stycket får inte utdelningar genomföras som riskerar att äventyra bolagets likviditet. Likviditet måste finnas tillgängligt för att betala leverantörer och kreditgivare.


3.5 Sammanfattning teori
Aktiemarknaden är en marknad där företag med kapitalbehov möter investerare som är villiga att placera pengar i de bolag de tror kan ge dem bäst avkastning. Aktiemarknaden gör det alltså möjligt för bolag att enkelt anskaffa kapital som vidare kan användas till investeringar och skapa tillväxt i företaget. De företag som skapar mest förtroende om positiva resultat
kommer lättast att attrahera placerarnas kapital. Gratis marknadsföring, kvalitetsstämpel och bra rapporteringsrutiner är exempel på andra fördelar som en börsnotering medför.

En börsnotering kan också, enligt många experter, medföra en del negativa effekter, inte minst i form av att företagen pressas att tänka mer kortsiktigt och sträva efter mer kortsiktiga resultat. Detta fenomen har sin grund i att ägandet vid en börsnotering flyttas till aktieägare vars syfte med placeringen inte alltid står i linje med företagets långsiktiga tillväxt. Aktieägarna, och då framförallt de stora institutionella ägarna, kräver ofta hög kortsiktig avkastning och bidrar därmed till ett allt mer kortsiktigt handlande där långsiktiga investeringar kan komma att missgynnas till fördel för mer kortsiktiga investeringar med kortare paybacktid. Företagsledningar tvingas på grund av konkurrensen om investerarnas kapital till att presentera kortsiktiga positiva resultat för att bibehålla en stabil börskurs. Detta innebär att en bra, men långsiktig och kapitaltung investering kan försummas till förmån för det kortsiktiga resultatet. Detta fenomen har kommit att kallas kvartalskapitalism och har enligt många experter en negativ inverkan på företagens långsiktiga tillväxt.

Att enbart fokusera på aktiemarknaden och dess aktörer bidrar också till att andra intressenter runt omkring företaget skadas. Vissa experter menar att den så kallade ägarstyrningen, där fokus läggs på att tillfredsställa ägarna, ofta leder till kostnadsreduceringsprogram i form av uppsägningar och andra åtgärder som skadar samhället i stort. Andra experter menar på att företag finns till för att tillfredsställa ägarna och att ägarstyrning i slutändan skapar kapital som i sin tur skapar tillväxt i samhället.


4. Empirisk metod

4.1 Val av undersökningsobjekt


4.2 Undersökningens kvalitet


För detta arbete överväger fördelarna med kvalitativa intervjuer eftersom problemet är komplext och de olika företagens investeringsbeslut på olika sätt påverkas av faktorerna som nämns i teorin. Det är även intressant att få svar på hur intervjupersonerna ser på sambandet mellan faktorerna och hur dessa påverkar varandra. Detta hade inte varit möjligt att få svar på genom en kvantitativ undersökning. Problemet med generaliserbarhet minimeras genom att en relativt stor del av populationen undersöks.

4.3 Intervjufrågor


De investeringar som undersöks är sådana med lång payback tid där bolaget under en längre tid ligger ute med pengar innan investeringen betalar sig. Det är investeringar med lång payback tid som möjligtvis skulle kunna ignoreras på grund av faktorerna som har beskrivits i teorin. Även underhållsinvesteringar som inte nödvändigvis höjer värdet på fastigheten utan snarare bibehåller fastighetsvärdet undersöks. Detta på grund av att företag med kortsiktigt fokus möjligtvis undviker dessa typer av kostnader.
4.4 Intervjupersoner

Åsa Bergström
Ekonomi- och finanschef samt vVD
Fabeg AB

Britt-Marie Einar
Finans- och informationschef
Klövern AB

Roger Stjernborg Eriksson
VD
Dagon AB

Thomas Erséus
VD
Kungsleden

Håkan Hellström
VD
Castellum AB

Erik Selin
VD
Fastighets AB Balder

Anders Silverbåge
VD
Brinova Fastigheter AB

Christer Sundin
VD
Diös Fastigheter AB

Caesar Åfors
Ekonomi direktör samt vVD
Klövern AB
5. Strategisk planering

5.1 Åsa Bergström
Bergström poängterar vikten i att ha en strategisk plan som skall fungera som ett styrmedel i den dagliga verksamheten. Fabeges strategiska plan innehåller en affärsmodell som är uppdelad i två delar. Den beskriver att företaget dels skall förvalta fastigheter och dels förädla fastigheter som de sedan skall sälja. Förvaltningsbeståndet skall generera kassaflöde som sedan används i investeringar i förädlingsbeståndet.


5.1.2 Britt-Marie Einar

Gällande förvaltningshorisonten poängterar Einar när fastighetsbolag uttrycker att de är långsiktiga i sitt ägande. Anledningen till detta är att hon anser att förvärv och försäljning av fastigheter är en naturlig del i verksamheten. Klövern genomför investeringar i sina fastigheter och underhåller dem på ett bra sätt men de har ingen specifik förvaltningshorisont som beskriver när en fastighet skall avyttras.


5.1.3 Roger Eriksson
Roger Eriksson anser att ett fastighetsbolag bör ha en strategisk plan nedskriven. I Dagens fall har de som mål att växa till ett visst fastighetsvärde om två till fyra år. För att kunna växa har
de bestämt vilka typer av investeringar som skall genomföras samt på vilka prioriterade orter investeringarna skall ske. Dagon är främst inriktade på kommersiella fastigheter och förvärvar inga bostadsfastigheter. Dock förvärvas kommersiella fastigheter för att vid senare tillfälle byggas om till bostäder. Denna typ av fastigheter kallas för projektfastigheter.

Dagon arbetar med olika förvaltningshorisont för olika typer av fastigheter. Vissa fastigheter förvärvas för att de har ett bra kassaflöde och där är förvaltningshorisonten längre vilket gör att långsiktiga investeringar genomförs. Om exempelvis värmeanläggningen behöver bytas ut i denna typ av fastighet genomförs hela investeringen direkt terts att det innebär en stor engångskostnad som inte återbetalas direkt.

I de fastigheter där förvaltningshorisonten är kortare genomförs investeringar för att väggar, tak och fönster med mera skall vara i sin ordning. Investeringar som inte är akuta och som inte heller höjer värdet på en fastighet vid försäljning genomförs oftast inte. Vilka investeringar som genomförs beror också på köparen. Om exempelvis värmeanläggningen behöver bytas ut i denna typ av fastighet genomförs hela investeringen direkt terts att det innebär en stor engångskostnad som inte återbetalas direkt.

Eriksson påpekar att det finns företag som knappt genomför grundläggande underhåll för att kunna sälja fastigheten med vinst utan att behöva investera mer pengar än nödvändigt.

5.1.4 Thomas Erséus
Kungsleden arbetar efter en strategisk plan som uppdateras två gånger per år. Planen beskriver marknadsförutsättningar och kriterier för investeringar mm. Utöver den strategiska planen finns även en enskild affärsplan för varje fastighet i beståndet. Varje fastighet får således en egen plan för underhåll och investeringar.


5.1.5 Håkan Hellström

Det som påverkar investeringsbesluten i Castellums fastigheter är hur mycket hyresgästerna är beredda betala i hyra. Enklare fastigheter med lägre hyra kräver inte lika stora investeringar.
5.1.6 Erik Selin

Erik Selin anser att det omöjligt kan vara en fördel att ha en strategisk plan som beskriver hur investeringar skall genomföras. Han tror att Balder har en stor fördel på grund av att de inte har en strategisk plan. Selin påpekar att företaget bör se på varje enskild investerings lönsamhet och välja bort de investeringar som inte är lönsamma. Ett företag som har en strategisk plan riskerar att inte genomföra lönsamma investeringar på grund av att de inte står i linje med de riktlinjer som beskrivs i den strategiska planen.


Balder arbetar inte med någon bortre gräns för hur länge de skall förvalta sina fastigheter. De köper fastigheter för att behålla dem och förvalta dem under obestämd tid. I dessa fastigheter investeras de pengar som behövs för att fastigheten skall vara långsiktigt hållbar.

Det finns dock tillfällen då köp av en hel fastighetsportfölj genomförs eftersom säljaren endast vill sälja alla fastigheter och inte bara en enskild fastighet. I sådana fall förvärvas även fastigheter som inte skulle ha köpts styckvis och dessa vill Balder avyttra så fort som möjligt. I denna typ av fastigheter genomförs inga investeringar som inte bidrar till ett högre försäljningspris.

5.1.7 Anders Silverbåge


5.1.8 Christer Sundin

Diös fastigheter AB har en strategisk plan som beskriver vilka marknader de vill vinna, inom vilka sektorer fastigheterna skall finnas samt hur mycket företaget skall växa. Planen beskriver också hur Diös skall investera i nya fastigheter för att skapa värdestegring men den beskriver även hur investeringar skall ske för att skapa mervärde i befintliga fastigheter.
Förvaltningen i Diös sker med löpande femårsbudgetar och tidshorisonten för budgetering är densamma för alla typer av fastigheter.

Enligt Sundin påverkas investeringsviljan i befintliga fastigheter av förvaltningshorisonten. Det investeras inte mer än nödvändigt i en fastighet som skall avyttras inom en snar framtid.

5.1.9 Caesar Åfors
Klöverns strategiska plan beskriver hur företaget skall växa som verksamhet. De skall expandera genom att öka fastighetsbeståndet på befintliga orter samt investera i sitt befintliga bestånd.

Klövern arbetar inte med olika förvaltningshorisont för olika typer av fastigheter. Hela beståndet förvaltas utifrån att fastigheterna skall finnas kvar i bolaget under all framtid. Därför genomför Klövern långsiktiga förebyggande investeringar för att sänka kostnaderna i respektive fastighet.

Åfors anser att förvaltningshorisontens längd påverkar investeringsbesluten i väldigt stor grad. I en fastighet med lång förvaltningshorisont genomförs många förebyggande långsiktiga investeringar. I en fastighet med kortare förvaltningshorisont blir även investeringar mer kortsiktiga. Åfors har lagt märke till att fastigheter som klövern förvärvat från bolag med kortare förvaltningshorisont generellt sett har varit i större behov av underhåll.

En av anledningarna till att transaktionsinriktade fastighetsbolag inte genomför investeringar och underhåll tror Åfors beror på att försäljningspriset på en väl underhållen fastighet inte är så pass mycket högre som det borde vara jämfört med en sämre underhållen fastighet. Detta visar sig främst i högkonjunktur då framtidstron på värdeökning är stor och företag inte lägger lika stor vikt vid hur bra skick en fastighet är i. Tvärt om är det i lågkonjunktur då prisskillnaden på väl underhållna fastigheter och med sämre underhållna fastigheter är större.

5.2 Kvartalsrapportering och ägarnas inverkan på investeringsbeslut

5.2.1 Åsa Bergström
Fördelen med kvartalsrapportering är enligt Bergström att marknaden kontinuerligt får den information om bolaget som de behöver för att kunna räkna på vilken avkastning de skulle få vid ett eventuellt ägande.

Bergström anser att Fabeges har ett mycket mer långsiktigt perspektiv än vad aktiermarknaden har. Nackdelen med kvartalsrapportering är att kortsiktiga aktörer på aktiermarknaden fokuserar alltför mycket på resultat i kvartalsrapporter och att de ibland inte ser värdestegningspotentialen i Fabeges projektportfölj som idag inte genererar något kassaflöde men som i framtiden kommer öka i värde. Bergström påpekar att Fabeges investeringsbeslut inte påverkas av kvartalsrapporteringen eftersom de har långsiktiga ägare som äger en stor del
av bolaget och som även sitter med i styrelsen. Fabege tror även så pass mycket på sin strategiska plan att de inte låter resultat i kvartalsrapporter påverka dem.

Bergström berättar om hur fönder vill se avkastning kvartalsvis. Hon menar att de ofta inte har något långsiktigt ägande i sina bolag utan flyttar kapitalet dit de tror att den kortssiktiga avkastningen är högst. Bergström tycker inte att för stort fokus läggs på att tillfredsställa marknadens kortssiktiga ägare. I Fabeges fall påverkas inte investeringsbeslut av föndernas kortsiktighet. Hon beskriver dock hur viktigt det är att förmedla sina investeringsbeslut till marknaden så att denna förstår att ett dåligt kvartalsresultat inte har någon inverkan på den långsiktiga tillväxten. Långsiktiga ägare och en tydlig strategisk plan bidrar till att Fabeges investeringsbeslut inte påverkas av kvartalsrapportering och aktiemarknadens kortssiktiga aktörer.

5.2.2 Britt-Marie Einar


5.2.3 Roger Eriksson

Eriksson menar också att kortsiktig rapportering skulle kunna medföra problem med kortsiktigt agerande gällande investeringar. Förvaltare och andra beslutsfattare kan motiveras att redovisa kortsiktiga resultat och på så sätt tappa långsiktiga kvaliteter. Ett fastighetsföretag

5.2.4 Thomas Erséus

Erséus ser många fördelar med kvartalsrapportering. En utav fördelarna är, enligt Erséus, att det blir en transparens i företaget så att ägarna har möjlighet att få en uppfattning av affärserverksamheten. En annan fördel är att bolaget hela tiden måste presterar och att rapporterna kan fungera som en motiverande faktor.

Nackdelarna är, enligt Erséus, att rapporterna kan bidra till en kortsiktighet hos ägarna och att det ibland kan vara svårt att argumentera för ett sämre kortsiktigt resultat eftersom verksamheten drivas på lång sikt. Han menar dock att investeringsbeslut inte påverkas av kvartalsrapporteringen och att han inte ser någon konflikt dem emellan. Gör man löpande underhåll av fastigheterna så att man inte helt plötsligt står inför stora underhållskostnader blir det inga problem, menar Erséus.


5.2.6 Erik Selin

Enligt Erik Selin är en av fördelarna med kvartalsrapportering det faktum att investerare och finansiärer hela tiden har tillgång till aktuell information om bolaget. Dessutom ställer kvartalsrapporteringen vissa krav på bolagets ekonomiavdelning som måste vara duktig och
effektiv för att kunna presentera rapporter med jämna mellanrum. Detta bidrar till att även den interna rapporteringen i bolaget blir effektiv. Selin berättar att många ekonomer söker sig till börsnoterade företag eftersom de anser att arbetsuppgifterna, på grund av kvartalsrapportering, blir mer utmanande.

Nackdelen med kvartalsrapportering är enligt Selin de kostnader som rapporterna medför i form av personal och administration.

Selin anser inte att kvartalsrapportering bidrar till kortsiktighet i fastighetsbolag då fastigheterna värderas till verkligt värde vid varje rapport. Detta medför att det inte gör någon skillnad om företaget väljer att realisera en vinst ett visst kvartal eller ej. Långsiktiga investeringar i befintliga fastigheter påverkas inte heller av kvartalsrapporteringen enligt Selin.


Ett företag som till stor del ägs av kortsiktiga institutionella investerare kommer absolut att påverkas av detta enligt Selin. Investeringsbeslut kommer att fattas utifrån ägarnas preferenser och om majoritetsägarna är kortsiktiga blir även investeringsbeslut kortsiktiga. Ett företag som till stor del ägs av långsiktiga investerare agerar självklart mer långsiktigt enligt Selin.

5.2.7 Anders Silverbåge
Fastighetsbranschen är enligt Silverbåge en bransch som präglas av långsiktiga beslut. Han anser därför att kvartalsrapporter inte är ett ultimatum sätt att bedöma ett fastighetsföretags ställning. Som ägare i ett fastighetsföretag bör man investera långsiktigt och se hur företaget utvecklas över tiden.

I Brinova påverkas inte investeringsbeslut av varken kvartalsrapporter eller av kortsiktiga avkastningskrav från ägare. Anders påpekade dock att han i tidigare tjänst erfari att investeringsviljan påverkats av kvartalsrapporter. Långsiktiga och kapitaltunga investeringar har då flyttats fram eller påskyndats för att styra resultaten i rapporterna.

5.2.8 Christer Sundin
Fördelarna med kvartalsrapportering är, enligt Sundin, att aktieägarna har möjlighet att följa bolaget och dess utveckling. De nya IFRS reglerna gör också att fastigheterna och andra poster i balansräkningen värderas till verkligt värde vilket skapar en kontinuerlig uppdatering
av tillgångarnas värde. Nackdelarna är framförallt att rapporterna är arbetsintensiva att ta fram och att det i fastighetsbranschen inte sker så stora förändringar från kvartal till kvartal. Hyresintäkter är ofta givna över längre perioder och förändras inte kvartalsvis. Sundin tycker att kvartalsrapportering är överflödig i fastighetsbolag och att de borde genomföras mer sällan.

Sundin anser inte att kvartalsrapportering medför att långsiktiga investeringar bortprioriteras. Han menar att fastighetsbranschen i sin helhet bygger på långsiktiga investeringar.


5.2.9 Caesar Åfors
Caesar Åfors anser att kvartalsrapportering är bra på det viset att man får en kontinuerlig avstämming och därmed kan säkerställa att företaget är på rätt väg. Nackdelen med kvartalsrapportering är enligt Åfors att administrativa kostnaderna det innebär att var tredje månad framställa en utförlig rapport.

Enligt Åfors blir inte långsiktiga investeringar likväl på grund av kvartalsrapportering. Han menar att vissa typer av bolag möjligtvis kan undvika långsiktiga investeringar, men att de börsnoterade fastighetsbolagen på stockholmsbörsen har en såpass lång förvaltningshorisont att deras investeringsbeslut inte påverkas. Det är snarare den strategiska affärsplanen som påverkar investeringsbeslut enligt Åfors.

Åfors tycker inte att resultat i kvartalsrapporteringar påverkar aktiekursen i för stor grad. Han har aldrig sett att en kvartalsrapport har påverkat kursen i någon större uträckning.

5.3 Ledningens egenintressen och belöningssystem
5.3.1 Åsa Bergström

Det är också svårt med bonusssystem som bygger på aktiekursens utveckling, framför allt på kort sikt. Detta eftersom aktiekursens kortsiktiga utveckling påverkas av en rad andra faktorer

Bergström tycker att ledningen bör få ta del av aktieägarnas utdelning. Hon förespråkar även optionskontrakt, men dessa bör löpa över ett flertal år för att ge en rättvisande bild av ledningens prestationer.

5.3.2 Britt-Marie Einar

5.3.3 Roger Eriksson
Eriksson beskriver att Dagon inte arbetar med bonussystem och att denna typ av belöningssystem har försvunnit från de flesta svenska börsnoterade fastighetsbolag. Eriksson är ingen förespråkare för bonusar men om de skall förekomma anser han att värdet på en bonus inte bör överstiga två månadslöner.


5.3.4 Thomas Erséus

Erséus tror att en kombination av bonussystem och långsiktiga optionskontrakt är den bästa lösningen.
5.3.5 Håkan Hellström
Enligt Hellström kan det finnas ersättningssystem som bidrar till en viss kortsiktighet. Han menar dock att problemet är mer teoretiskt än vad det är verkligt. En ansvarsfull ledning ser till att utforma system efter uppsatta mål som bör bygga på långsiktiga ökningar i kassaflödet. Om systemet är utformat på ett riktigt sätt uppstår heller inga problem med kortsiktighet.

5.3.6 Erik Selin

För att undvika denna typ av problematik som årliga bonusar medför tycker Selin att fastighetsbolag bör använda sig av optionskontrakt som löper över ett antal år.

5.3.7 Anders Silverbåge
Silverbåge anser att det alltid finns en risk för att bonussystem kan utnyttjas av ledningens egenintressen och att detta kan motivera ledningen till att tänka kortsiktigt. Han anser därför att det är av stor vikt att utforma bonussystem som främjar långsiktighet. Enligt Silverbåge är den bästa lösningen ”rullande treårssystem” som visar resultat över flera år och därför inte gynnar kortsiktigt agerande från ledningen.

5.3.8 Christer Sundin
Sundin anser att det finns en risk för att investeringar med en lång payback tid bortprioriteras på grund av belöningssystem. Då en VD i ett börsnoterat bolag i genomsnitt inte sitter på sin post särskilt länge samtidigt som han/hon belönas med resultatbaserade bonusar finns det en risk att en långsiktig investering som tynger resultatet de närmsta åren inte genomförs.

Sundin tycker att belöningssystem bör vara utformade så att ledningen blir belönad utifrån värdestegring i det egna kapitalet. Detta motverkar kortsiktighet då värdestegring i det egna kapitalet är ett bra långsiktigt mått.

5.3.9 Caesar Åfors
Åfors anser att rörliga belöningssystem inte bidrar till att långsiktiga investeringar bortprioriteras. Han påpekar att detta kan förekomma i andra branscher men tror generellt sett inte att problematiken finns i svenska börsnoterade fastighetsbolag.
Enligt Åfors är rörlig ersättning en överskattad morot för ledningen. Åfors förespråkar en hög fast lön eftersom det enligt honom är andra faktorer än rörlig ersättning som motiverar ledningen. Exempel på sådana motiverande faktorer kan vara frihet i arbetet, ansvar och personlig utveckling.

5.4 Utdelningar

5.4.1 Åsa Bergström
Enligt Fabeges utdelningspolicy skall minst 50 % av återkommande resultat inklusive realiserade värdeförändringar delas ut till aktieägarna. Denna procentsats kan dock ändras beroende på vad Fabege ser för investeringsmöjligheter. Anser Fabeges ledning att det finns tillväxtmöjligheter minskar man utdelningen och tvärt om då investeringsmöjligheterna är få. Enligt Bergström är det självklart att ägarna skall få direktavkastning på sitt satsade kapital men hon påpekar också att en avvägning måste göras innan utdelningens storlek fastställs.

5.4.2 Britt-Marie Einar
Klövern Fastigheter AB har en utdelningspolicy som säger att minst 50 % av förvaltningsresultatet skall delas ut till aktieägarna. Denna policy gäller dock över konjunkturexzyklar och kan alltså både sänkas och höjas beroende på Klöverns marknadssituation. Einar tycker att det är en stor fördel att systemet är utformat på detta sett då systemet tillåter att kapital stannar i bolaget vid exempelvis krissituationer eller under perioder då Klövern ser investeringsmöjligheter. När utdelningen bestäms i Klövern har de noggrant granskat kommande års likviditetsbehov. Klövern väger då in investeringsmöjligheter och anpassar därefter utdelningens storlek.

Einar berättar att det alltid är en avvägning mellan hur mycket kapital som skall delas ut och hur mycket som skall bli kvar i bolaget. Hon tycker det är en självklarhet att aktieägarna skall få en direktavkastning men berättar samtidigt att det ibland kan vara svårt att behålla kapital i bolaget då vissa ägare kräver höga utdelningar. Enligt Einar är det framförallt utländska investerare med kort placeringshorisont som kräver höga utdelningar.

5.4.3 Roger Eriksson
Enligt Dagons utdelningspolicy skall 30-50 % av det utdelningsbara resultatet delas ut till aktieägarna. Eriksson berättar att utdelningens storlek anpassas till bolagets förutsättningar och att utdelningens storlek bestäms efter det att beslut om investeringar har fattats. Det är en balansgång mellan ägare och ledning där ägarna vill ha utdelning och ledningen vill behålla kapitalet i bolaget. Eriksson tror mycket på Dagons affärsplan och dess medarbetare, och vill därför återinvestera mycket av vinsten i bolaget. Han tror att detta skulle skapa mer värde för aktieägarna i slutändan.

5.4.4 Thomas Erséus
Kungsledens utdelningspolicy säger att 50 % av det utdelningsbara resultatet skall delas ut till aktieägarna. Det utdelningsbara resultatet innefattar inte orealiserade värdeförändringar.

5.4.5 Häkan Hellström
Castellum skall enligt sin utdelningspolicy dela ut minst 60 % av kassaflödet efter nominell skatt. Enligt Hellström är det viktigt att utdelningen är stabil över åren eftersom aktiemarknaden inte tycker om negativa överraskningar.

Hellström berättar att utdelningens storlek inte påverkas av investeringsbeslut. Är investeringen så stor att den skulle kunna påverka utdelningen sker kapitalanskaffningen på annat sätt.

5.4.6 Erik Selin
Balder fastigheter AB har ingen bestämd utdelningspolicy och har för tillfället valt att inte dela ut pengar till aktieägarna. Detta val är grundat i att de är ett växande företag och att de under kommande år ser många investeringsmöjligheter. Selin menar att detta kommer att gynna aktieägarna på längre sikt.

Selin tror att en alltför strikt utdelningspolicy kan påverka möjligheten att investera och på sikt växa som företag på grund av att det är svårt att avvika från bestämda policys. Han anser att företag som har en bestämd utdelningspolicy fattar beslut om utdelning före det att investeringsbeslut fattas.

5.4.7 Anders Silverbåge

5.4.8 Christer Sundin
Diös har som policy att dela ut 50 % av vinsten på lång sikt. Detta gör att utdelningen kan variera från år till år beroende på aktuell situation.
Sundin ser ingen koppling mellan investeringar och utdelningar. Investeringar i fastighetsbranschen är oftast kapitaltunga och kräver därför extern finansiering. Denna finansiering sker genom nyemission eller lån.

5.4.9 Caesar Åfors
Åfors tycker, precis som sin kollega Einar, att direktavkastning till ägarna är en självklarhet. Han påpekar dock att utdelningens storlek bör anpassas efter investeringsmöjligheter och att växande bolag bör hålla tillbaka med utdelningar.

6. Analys

6.1 Strategisk planering


Till skillnad från övriga intervjupersoner anser Selin att det omöjligt kan vara en fördel att ha en strategisk plan som beskriver hur investeringar skall genomföras. Han tror att Balder har en stor fördel på grund av att de inte har en strategisk plan. Selin påpekar att företaget bör se på varje enskild investerings lönsamhet och välja bort de investeringar som inte är lönsamma. Ett företag som en strategisk plan riskerar att inte genomföra lönsamma investeringar på grund av att de inte står i linje med de riktlinjer som beskrivs i den strategiska planen. Selin påpekar dock att ett företag, som till skillnad från Balder, har många minoritetsägare bör upprätta en strategisk plan som tydliggör för ledningen hur de bör agera.


Einar, Eriksson, Selin, Silverbåge, Sundin och Åfors anser att förvaltningshorisonten kan ha en inverkan på investeringsviljan i befintliga fastigheter. De påpekar viken av att sköta om alla fastigheter på ett bra sätt genom grundläggande underhåll men att långsiktiga investeringar inte prioriteras i det kortsiktiga beståndet. Detta eftersom det investerade kapitalet inte återspeglas i försäljningspriset. Åfors har lagt märke till att fastigheter som Klövern har
förvärvat från företag med kortare förvaltningshorisont generellt sett har varit i större behov av underhåll. Även Einar och Eriksson berättar att vissa fastighetsbolag bortprioriterar grundläggande underhåll och att standarden i dessa fastigheter blir lidande. Erséus håller inte med om att förvaltningshorisonten påverkar investeringsviljan eftersom det investerade kapitalet, enligt honom, återfås vid en eventuell försäljning. Han menar att förvaltningshorisonten inte skall spela in när affärsmässiga beslut fattas.

6.2 Kvartalsrapportering och ägarnas inverkan på investeringsbeslut


Bergström, Eriksson, Selin, Silverbåge och Åfors tror att anledningen till att de börsnoterade fastighetsbolagen inte påverkas av kvartalsrapporter i lika stor grad som andra branscher har sin grund i att fastighetsbranschen är långsiktig i sin karaktär. Eriksson poängterar att det inte är kvartalsrapporter som påverkar investeringsbeslut utan snarare förvaltningshorisont och längd på hyreskontrakt. Einar håller med om att hyreskontraktets längd påverkar
investeringsbeslut tillsammans med olika lönsamhetsmått. Hellström berättar att hyresnivån är en avgörande faktor för investeringarnas storlek. Enligt Åfors är det inte kvartalsrapportering som påverkar investeringsbeslut utan snarare affärsplanen. Han påpekar också att de svenska börsnoterade bolagen är så pass långsiktiga att investeringsbeslut inte påverkas av kvartalsrapportering.


6.3 Ledningens egenintressen och belöningssystem


Belöningar kan även vara resultatbaserade där ledningen erhåller en bonus om resultatet är tillfredsställande och står i linje med uppsatta resultatmål (Jacobsen & Thorsvik, 2002). Denna typ av belöningssystem bör vara utformat så att utbetalningar sker med ett antal års fördjupning. Detta för att eliminiera incitament för ledningen att agera kortsiktigt (Isaksson, 2009). Enligt Silverbåge är ett bonussystem som bygger på resultaten de tre senaste åren att föredra. Även Hellström belyser vikten av en långsiktig utformning av systemen. Han menar att bonusutbetalningar bör bygga på långsiktig ökning av kassaflödet.

Erséus tror att en kombination av optionskontrakt och bonusar är det bästa alternativet. Han poängterar att bonussystemen inte alltid behöver vara kopplade till resultatet. Detta eftersom det finns andra viktiga mål att uppnå såsom sänkta vakanser eller förbättringar i den löpande förvaltningen. Även Sundin påpekar att belöningssystemen inte alltid behöver vara kopplade
till resultat. Han menar att värdestegring i det egna kapitalet är ett bra mått på långsiktig tillväxt. Sundin påpekar också att en ledning styr under en begränsad tid och att investeringar med lång payback tid som tynger resultatet under denna tid riskerar att bortprioriteras.

Åfors anser att rörlig ersättning är en överskattad morot eftersom det enligt honom finns andra faktorer som motiverar ledningen. Frihet i arbetet, ansvar och personlig utveckling är exempel på sådana motiverande faktorer. En hög fast lön utan rörlig ersättning är, enligt Åfors, det bästa alternativet.

6.4 Utdelningar


Selins företag, Balder, delar inte ut några pengar eftersom bolaget växer och alla vinster återinvesteras i verksamheten. Selin tror att bolag med en bestämd utdelningspolicy fattar investeringsbeslut under förutsättning att de har en given utdelning. Bergström, Einar, Eriksson och Åfors arbetar alla på bolag med en bestämd utdelning, men de påpekar att investeringsbeslut, trots bestämd utdelning, fattas före det att utdelningens storlek beslutas.

7. Slutsats

**Vilka faktorer kan påverka svenska börsnoterade fastighetsföretags investeringsvilja? Och vilken inverkan har dessa på företagets långsiktiga tillväxt?**


Merparten av intervjuade personer i denna undersökning ser ett samband mellan kapitalansknaffning till investeringar och utdelningens storlek. De menar att investeringsmöjligheter och beslut om dessa påverkar utdelningens storlek. Företagen som representeras av dessa personer har dock en utdelningspolicy som till stor grad efterlevs. Det kan anses aningen motsägelsefullt att bolagen följer sin utdelningspolicy och samtidigt beskriver hur investeringsbeslut påverkar utdelningens storlek. Detta betyder att utdelningen, som är förutbestämd, till viss grad inverkar i investeringsbesluten då utdelade pengar inte återinvesteras i verksamheten.

Förslag till fortsatt forskning
Då denna uppsats är byggd på kvalitativa intervjuer skulle det vara intressant att genomföra en kvantitativ undersökning. En sådan undersökning kan visa hur exempelvis nettoinvesteringar, utdelningar och rörlig ersättning har förändrats genom åren.

Framtida uppsatser skulle även kunna undersöka både börsnoterade och icke börsnoterade fastighetsbolag med varandra. Detta för att kunna få svar på om investeringsbeslut påverkas på olika sätt beroende på om ett fastighetsbolag är börsnoterat eller privat.

För att få en annan infallsvinkel än denna uppsats finns möjligheten att intervjua ägare i bolagen. De skulle möjligtvis kunna ha andra åsikter om vilka faktorer som påverkar investeringsbeslut.
8. Källförteckning


Hämtad 2010-03-18 från www.auditor.se


Hamberg, M (2001) Strategic financial decisions. Liber ekonomi

(Hämtad från ABI/INFORM Global)


Isaksson, P. 2009-03-26, Sluta mobba rörlig lön, Affärsvärlden.
Hämtad 2010-05-15 från www.affarsvarlden.se


(Hämtad från ABI/INFORM Global)

(Hämtad från http://bear.warrington.ufl.edu/RITTER/publ_papers/TheCostsOfRaisingCapital.pdf)


Hämtad 2010-03-18 från

Redovisningsrådets Rekommendationer 20.
Hämtad 2010-03-15 från www.bfn.se

Rognerud, K. K., 2004-06-18, Snabba klippen på väg ut, Dagens Nyheter.
Hämtad 2010-03-20 från www.dn.se


Sjögren, H., 2009-12-05, Långsiktighet på väg ersätta kvartalskapitalism, SvD.
Hämtad 2010-01-31 från www.svd.se
Bilaga 1

Intervjufrågor

1. Har ni någon strategisk plan som beskriver riktlinjer och kriterier för investeringar?

2. Hur lång förvaltningshorisont har ni för era fastigheter? Och har ni olika förvaltningshorisont för olika typer av fastigheter?

3. Hur tror du investeringar i befintliga fastigheter påverkas av förvaltningshorisonten?

4. Vilka för- och nackdelar ser du med kvartalsrapportering?

5. Tror du att kvartalsrapportering kan påverka beslut om investeringar med en lång payback tid?

6. Tycker du att ägare på aktiemarknaden är för kortsiktiga och att ett resultat i en kvartalsrapport påverkar aktiekursen i alltför stor grad?

7. Läggs för stort fokus på att tillfredställa aktiemarknadens kortsiktiga ägare och påverkas investeringsbeslut av detta?

8. Finns det risk att vissa typer av ersättningssystem gör det lönsamt för en företagsledning att visa positiva kortsiktiga resultat och att långsiktiga investeringar då blir bortprioriterade?

9. Vilken ersättningsform anser du är mest effektiv för att främja långsiktighet i ett fastighetsbolag? Årliga bonusar, köpoptioner eller annat?

10. Har ni någon utdelningspolicy som talar om hur mycket av vinsten som skall delas ut med mera?

11. Fattas investeringsbeslut förutsatt att ni skall dela ut en viss mängd pengar eller fattas beslut om utdelningar efter det att investeringsbeslut har fattats?

12. Hur ser du på det fakta om pengar som delas ut till ägarna istället hade kunnat användas till investeringar och växa inom företaget?