

Jord i portföljen

- Jordbruksmark som en del av en investeringsportfölj

Farmland investment

- Farmland in a mixed-asset portfolio

Viktor Danielsson



Jord i porföljen

- Jordbruksmark som en del av en investeringsportfölj

Farmland investment

- Farmland in a mixed-asset portfolio

Viktor Danielsson

Handledare: Carl Johan Lagerkvist, Sveriges lantbruksuniversitet,
Institutionen för ekonomi

Examinator: Karin Hakelius, Sveriges lantbruksuniversitet,
Institutionen för ekonomi

Omfattning: 15 hp

Nivå och fördjupning: Grund C

Kurstitel: Självständigt arbete i företagsekonomi

Kurskod: EX0538

Program/utbildning: Ekonomi - kandidatprogram

Utgivningsort: Uppsala

Utgivningsår: 2011

Omslagsbild: Areal

Serienamn: Examensarbete

Nr: 644

ISSN 1401-4084

Elektronisk publicering: <http://stud.epsilon.slu.se>

Nyckelord: Ekonomi, åkermark, riskkapital, portfölj, investering



Sveriges lantbruksuniversitet
Fakulteten för naturresurser och lantbruksvetenskap
Institutionen för ekonomi

Förord

Detta ämne har varit mycket intressant att arbeta med. Jag vill tacka min handledare Carl Johan Lagerkvist för tålamod, hjälp med litteratursökning och konstruktiv kritik.

Summary

People who invest capital in promising projects as a profession are called venture capitalists. They are constantly looking for new investment opportunities. Recently, media have observed a growing interest in forest land as capital investment. This is because several fund and investment company market the possibility of safe return through investment in woodland, both in Sweden and abroad. When an investment in forests is seen as an acceptable investment option, focus turns to nearby areas, namely agricultural land. Over the last 15 years, the average price of Swedish agricultural land has more than quadrupled.

The question is whether the venture capitalist can find positive effects by including agricultural land in their portfolio. Answering this question requires an understanding of how the value of agricultural land occurs. If these factors are identified, investors should be able to better anticipate market developments and thus make rational judgments before making an investment decision.

The purpose of this study is to examine how value is created for agricultural land and to some extent explore the possibility of agricultural land as part of a portfolio. The study therefore has two research questions, which will be answered with the help of a literature review of scientific papers and journals:

- What factors create value of an agricultural property?
- Which of the agricultural land values may appeal to institutional investors and why?

The results show that production-related factors such as soil yields, has got a major positive influence on the value of agricultural land. External factors, such as average income of the municipality, grain and cattle prices, population density and population growth also affect the value positively. Increased interest rate affects the value negatively. Recreational factors affect the value of land in different ways, depending on the type of buyer. If the buyer has a personal relationship with the vendor, he or she pays a lower price for the land. The price is also lower in cases where the vendor does not hire a realtor, or if the land is offered for sale to a limited amount of potential buyers.

More venture capitalists should look to the possibility of investing in agricultural land, in particular the venture capitalists that have expertise and experience in the agricultural sector. Purchasers of land should also have social capital in the area where the land is acquired. This helps to get a better idea of actual soil characteristics of those who live in the area. If there is lack of social capital, the purchaser must rely on the realtor's expertise and marketing materials.

Agricultural land provides diversification of a portfolio to some extent. The return of the land is negatively correlated to the stock market. This diversification, though, has recently come to lose weight. Agricultural land has instead come to yield more, to the price of reduced diversification opportunities. This is a result of improvements in the agricultural sector and farm products which have become more sensitive to market trends.

Sammanfattning

Personer som har till yrke att investera kapital i lovande projekt kallas för riskkapitalister. De söker ständigt efter nya investeringsmöjligheter. På senare tid har media kunnat observera ett ökat intresse av skogsmark som kapitalplacering. Detta då flera fond- och placeringsföretag marknadsför möjligheten till säker avkastning genom investering i skogsmark, både i Sverige och utomlands. I och med att kapitalplacering i skogsmark mer och mer ses som ett accepterat investeringsalternativ vänds blickfånget till närliggande områden, nämligen jordbruksmark. På drygt 15 år har medelpriserna på svensk jordbruksmark mer än fyrdubblats.

Frågan är om det för riskkapitalisten finns positiva effekter av att inkludera jordbruksmarken i portföljen. För att svara på den frågan krävs det en förståelse för hur värdet av jordbruksmark uppstår. Kan dessa faktorer identifieras, bör investerare lättare kunna förutse marknadens utveckling och således göra rationella bedömningar inför ett eventuellt investeringsbeslut.

Syftet med denna studie är att undersöka hur värde skapas för jordbruksfastigheter och att initialt undersöka möjligheten för jordbruksmark som en del av en aktieportfölj. Studien har därför två frågeställningar, vilka ska besvaras med hjälp av en litteraturstudie av vetenskapliga artiklar och journaler:

- Vad är värdegrundande för en jordbruksfastighet?
- Vilka av jordbruksmarkens värden kan tilltala institutionella placerare och varför?

Resultatet visar bland annat att produktionsinriktade faktorer, som markens avkastning, påverkar i stor utsträckning värdet av jordbruksmark positivt. Även omvärldsfaktorer påverkar värdet positivt, som t.ex. medelinkomst i kommunen, spannmåls- och boskapspris, populationstäthet och populationstillväxt. Räntanhöjningar påverkar värdet negativt. Rekreativvärden påverkar värdet på olika sätt, beroende på vilken typ av köpare som förvärvar marken. Om köparen har en personlig relation till säljaren resulterar det i ett lägre pris för marken. Priset blir även lägre i de fall säljaren inte anlitar en mäklare, eller om marken bjuds ut för försäljning till en begränsad krets potentiella köpare.

Fler riskkapitalister borde intressera sig för möjligheten att investera i jordbruksmark. I synnerhet de riskkapitalister som har kompetens och erfarenhet inom lantbrukssektorn. Köpare av mark bör även ha socialt kapital i området där marken ska förvärvas. Detta för att kunna få en bättre uppfattning om markens verkliga egenskaper av dem som bor i området. Om socialt kapital inte finns måste köparen till stor del förlita sig på mäklarens kompetens och marknadsföringsmaterial.

Jordbruksmarken fungerar till viss del som diversifiering av en portfölj. Avkastningen för marken är negativt korrelerad till börsen. Denna diversifiering har dock på senare tid kommit att minska i vikt. Jordbruksmarken har istället kommit att avkasta mer, till priset av minskade diversifieringsmöjligheter. Detta beror på rationaliseringsförbättringar inom jordbruket och att lantbrukets produkter har kommit att bli mer känsliga för marknadens trender.

Innehåll

1 INLEDNING	1
1.1 INTRODUKTION	1
1.2 PROBLEMBAKGRUND	2
1.2.1 <i>Problemformulering</i>	4
1.3 SYFTE OCH AVGRÄNSNINGAR.....	4
2. METOD	5
2.1 LITTERATURSTUDIE	5
2.2 UTFORMNING AV STUDIEN	6
3 ETT TEORETISKT PERSPEKTIV	6
3.1 VÄRDE OCH VÄRDERING	6
3.1.1 <i>Värdeteori</i>	6
3.1.2 <i>Värderingsteori</i>	7
3.1.3 <i>Värderingsmetoder</i>	7
3.2 VAD ÄR EN RISKKAPITALIST?	8
4 LITTERATURGENOMGÅNG	9
4.1 VAD PÅVERKAR JORDBRUKSMARKENS VÄRDE?	9
4.1.1 <i>Värdepåverkande faktorer</i>	10
4.1.2 <i>Vad händer om köpare och säljare känner varandra?</i>	13
4.2 JORDBRUKSMARK SOM EN DEL AV AKTIEPORTFÖLJEN.....	14
5 RESULTAT AV LITTERATURSTUDIEN	17
5.1 PRISPÅVERKANDE FAKTORER.....	17
5.2 JORDBRUKSMARK I AKTIEPORTFÖLJEN.....	19
6 ANALYS	20
6.1 ÅTERKOPPLING TILL TEORIAVSNITTET	20
6.2 KOMMENTARER RÖRANDE LITTERATURSTUDIEN	21
7 SLUTSATS	22
8 VIDARE DISKUSSION	23
REFERENSER	25
<i>Litteratur och publikationer</i>	25
<i>Internet</i>	26

1 Inledning

I detta kapitel får läsaren en introduktion till uppsatsen. Läsaren får ta del av bakgrundsinformation och observationer som leder fram till en problemformulering, vilken denna uppsats kommer att försöka besvara.

1.1 Introduktion

“Värde uppstår när en vara eller, i vårt fall, en fastighet, ger nytta som tillfredsställer mänskliga behov. Om denna vara/fastighet inte finns i obegränsad mängd är därför den som önskar erhålla varan/fastigheten beredd till en uppoffring för att få tillgång till den” (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2006, s. 1).

Citatet är en del av inledningen till boken ”Fastighetsvärdering” utgiven av Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet (2006) och det är deras grundläggande definition av hur värde uppstår. För att en fastighet ska kunna betinga ett värde på marknaden finns det flera kriterier som ska uppfyllas. Det ska finnas ett *behov* av att använda fastigheten, den ska vara till *nytta* för någon, den ska kunna *disponeras* av ägaren eller användaren, den ska vara möjlig att *överlåta* samt att fastigheten endast ska finnas i en *begränsad omfattning* (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2006).

När ovanstående kriterier är uppfyllda uppstår således ett värde av fastigheten. Hur ska då en person som söker investera i en fastighet resonera kring investeringens storlek? D.v.s. hur stor summa pengar är fastigheten värd och kan det vara läge att investera?

Definitionen av en investering är att en privatperson eller ett företag avstår från att använda resurser i dagsläget, till förmån för möjligheten att resursen ska generera ett högre värde i framtiden (Bergknut, Elmgren-Warberg & Hentzel, 1994). Ett investeringsbeslut måste alltså fattas med hänsyn till möjligheter och önsknings om att använda resurser idag och den ovisshet om resursens värde i framtiden, som följer av att man investerar. Om investering av resursen förväntas ge nytta, genomförs investeringen.

Personer som har till yrke att investera kapital i lovande projekt kallas för riskkapitalister (Isaksson, 2006). De söker ständigt efter nya investeringsmöjligheter. På senare tid har man kunnat observera ett ökat intresse av skogsmark som kapitalplacering (Internet, DN.se, 2010). Detta då flera fond- och placeringsföretag marknadsför möjligheten till säker avkastning genom investering i skogsmark, både i Sverige och utomlands (Internet, Realfonder.se, 2009; Realfonder.se, 2010). Sedan år 2000 har värdet på skogsmarken i Sverige ökat från 231 kr/m³sk till 358 kr/m³sk år 2009 i reala termer. Det motsvarar en ökning om ca 55 %, vilket kan jämföras med börsens värdeförändring, som under samma period var -21 % (Internet, LRF Konsult, 2010).

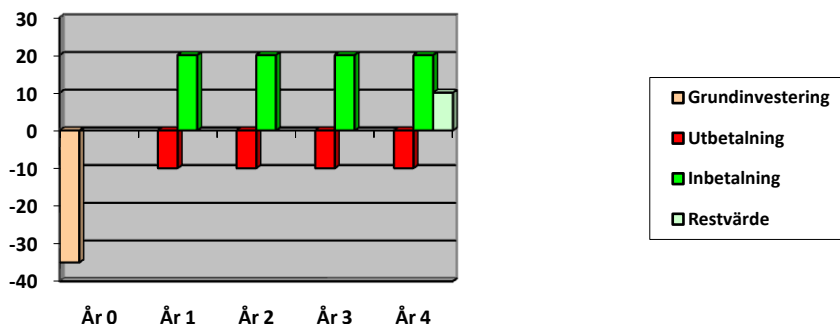
I och med att kapitalplacering i skogsmark mer och mer ses som ett accepterat investeringsalternativ, kan blickfånget vändas till närliggande områden, nämligen jordbruksmark. På drygt 15 år har medelpriserna på svensk jordbruksmark mer än fördubblats. Den senaste officiella statistiken från Jordbruksverket visar att jordbruksmarken mellan år 2007 och 2008 ökade med 10 % (Internet, Jordbruksverket, 2010). Detta gör att intresset för jordbruksmark, som en del av en investeringsportfölj, ökar. Alternativet kan till

och med vara fördelaktigt för både investeraren och den person som arrenderar eller brukar marken. Detta beror på att den som investerar får en diversifierad portfölj med låg systematisk risk, samtidigt som den som brukar marken får möjlighet att överväga olika typer av kapitalkällor (Moss & Katchova, 2005). Frågan är om det för riskkapitalisten finns positiva effekter av att inkludera jordbruksmarken i portföljen.

För att svara på den frågan krävs det en djupare analys inom området jordbruksmark. Det krävs framförallt en förståelse för hur värdet av jordbruksmark uppstår. Kan dessa faktorer identifieras bör investerare lättare kunna förutse marknadens utveckling och således göra rationella bedömningar inför ett eventuellt investeringsbeslut.

1.2 Problembakgrund

En person som står inför beslutet att investera eller inte bör skaffa sig underlag om investeringens lönsamhet. I traditionell investeringskalkylering vägs en grundinvesteringskostnad, med tillhörande utbetalningar, mot de förväntade inbetalningsöverskotten och investeringens restvärde (Bergknut, Elmgren-Warberg & Hentzel, 1994). Vid beräkningar över flera år tas det hänsyn till kalkylränta. En investering som förväntas ge ett positivt utfall kan därför anses godtagbar, om det inte finns andra investeringsalternativ som ger ett högre utfall.



Figur 1: Förväntade kapitalströmmar vid en investering (egen version enligt Bergknut, Elmgren-Warberg & Hentzel, 1994, s. 37).

Investering i jordbruksmark bör kunna ses som vilken investering som helst, med en grundinvestering, in- och utbetalningar och ett restvärde. För investeringar inom industri och tillverkning gäller generellt sett att investeringens restvärde är lägre än värdet vid investeringens början. Detta för att företaget nyttjar investeringen för att generera inbetalningar, vilket gör att den blir sliten och omodern (Bergknut, Elmgren-Warberg & Hentzel, 1994). Här uppstår det en skillnad eftersom jordbruksmark enligt statistik ökar i värde, vilket leder till att restvärdet blir högre än grundinvesteringens värde.

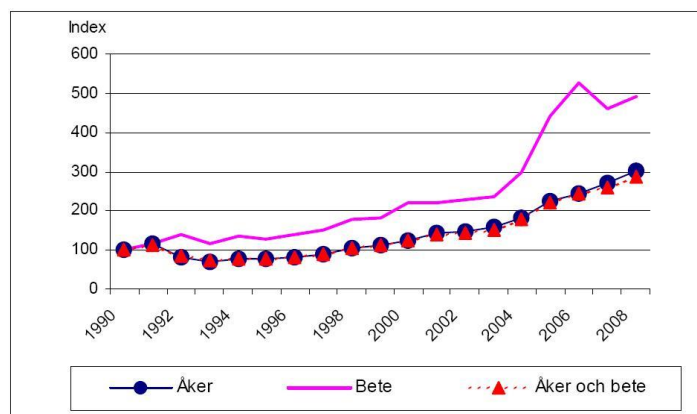
Statistiken visar tydligt på att jordbruksmarkens värde till viss del är förknippat med markens avkastning. Jordbruksmark i södra Sverige har ett högre värde än jordbruksmark i norra Sverige. För år 2008 var genomsnittspriset 73 000 kr/ha och 9 800 kr/ha för södra respektive norra Sverige (Internet, Jordbruksverket, 2010). Men den observerade prisökningen kan enligt många inte förklaras enbart med motsvarande ökning av jordbruksmarkens avkastning (Moss & Katchova, 2005).

En drivkraft som påverkar utvecklingen av priset är att säljare och köpare har olika preferenser vad gäller möjligt avkastningsvärde på jordbruksmarken, figur 2 (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2006). En person som har valt att sälja sin fastighet har en viss uppfattning om vilken avkastning fastigheten ger. Säljaren förväntar sig att priset på fastigheten kommer att överstiga sitt eget avkastningsvärde. En potentiell köpare kan ha en annan åsikt om hur pass hög avkastning fastigheten kan generera, varför köparen är villig att betala ett högre pris på fastigheten. Detta kan i stor utsträckning påverka marknadspriset på fastigheter, då köpare anser sig bättre kunna avkasta jordbruksmarken.

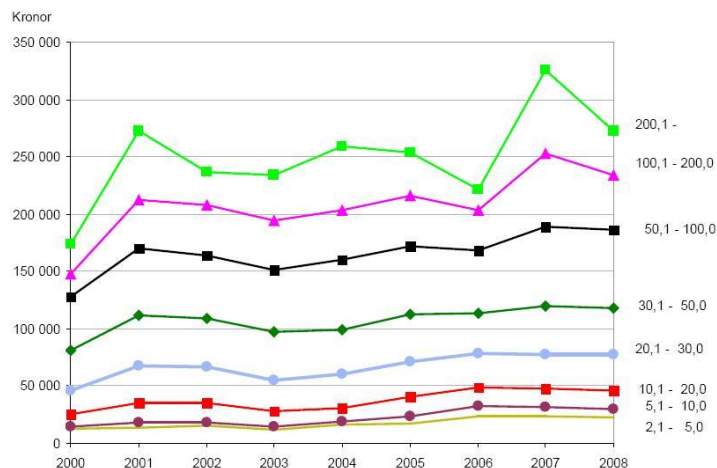


Figur 2: Område för möjligt avslut vid fastighetsförsäljning (egen version enligt Lantmäteriverket & mäklarsamfundet, 2006, s. 6).

Om köpare av jordbruksmark anser sig kunna utnyttja marken på ett mer effektivt sätt än tidigare ägare, borde detta visa sig i ökad inkomst för lantbrukare. Eftersom priset på jordbruksmark har ökat i stor utsträckning under de senaste åren borde även avkastningen ha gjort det, med ovanstående resonemang. Frågan är om det stämmer. Figur 3 visar prisutveckling av jordbruk- och betesmark sedan 1990. Efter att ha varit relativt stabil under hela 90-talet började prisnivån röra sig uppåt under 2000-talet (Internet, Jordbruksverket, 2010). Figur 4 visar lantbrukarnas inkomst under åren 2000-2008. Där observeras en marginell uppgång, med undantag för år 2007, då priset på spannmål var ovanligt högt (Internet, Jordbruksverket, 2010).



Figur 3: Utveckling av markpriser i Sverige, Index 1990=100 (Internet, Jordbruksverket, 2010).



Figur 4: Samlad inkomst av näringsverksamhet år 2000-2008 för storleksgrupp, åker, hektar (Internet, Jordbruksverket, 2010).

En intressant observation av diagrammet om lantbrukarnas inkomst är att ju större areal desto större variation av inkomsten. Samtidigt har lantbrukare med större areal (över 200 ha) haft den största uppgången under perioden. Detta kan vara en effekt av att lantbrukare får större möjlighet till ett mer rationellt brukande av marken, d.v.s. att de lyckas minska kostnaderna. Även om en uppgång för lantbrukarnas inkomst kan observeras, är den inte lika stark som prisuppgången under samma period. Det finns alltså ytterligare orsaker som påverkar prisnivån, vilka denna uppsats ska försöka att identifiera.

1.2.1 Problemformulering

Statistiken i föregående kapitel visar att jordbruksmarken har ökat markant i värde under den senaste tiden. Den visar även att värdet av jordbruksmarken inte enbart består av produktionsinriktade värden, eftersom värdet har ökat snabbare än avkastningen för marken. Med en så stor värdeökning under de senaste åren borde denna typ av tillgång kunna tilltala en institutionell placerare. Frågan blir då på vilket sätt jordbruksmarken skulle kunna bidra till en ökad avkastning för investeringsportföljen, och vilken typ av mark en placerare ska leta efter.

Studien har därför två frågeställningar:

- Vad är värdegrundande för en jordbruksfastighet?
- Vilka av jordbruksmarkens värden kan tilltala institutionella placerare och varför?

1.3 Syfte och avgränsningar

Syftet med denna studie är att undersöka hur värde skapas för jordbruksfastigheter och att initialt undersöka möjligheten för jordbruksmark som en del av en aktieportfölj. Målet är att göra läsaren medveten om de faktorer som utgör en värdegrund för en jordbruksfastighet så att den som söker investera i jordbruksmark får större kunskap inför beslutstagandet.

Även om undersökningen förhoppningsvis ska kunna tillämpas på den svenska marknaden kommer teori och kunskap hämtas från utländska författare och vetenskapsmän, för att sedan

tillämpas i arbetet. Fördelen med att göra en litteraturstudie i ett ämne är att det på ett relativt enkelt sätt går att sätta sig in i vad tidigare forskare och författare har kommit fram till i liknande studier. Med kunskap från en litteraturstudie kan en person därefter lättare ta ställning till om vidare studier behövs inom ämnet eller om författarna redan avhandlat ämnet. Om en litteraturstudie genomförs på ett noggrant sätt kan resultatet och slutsatserna på ett bra sätt ge läsaren inblick och förståelse för ett ämne. Problem som kan uppstå med en litteraturstudie är att resultat kan misstolkas och överdrivas. Läsaren är beroende av att författaren till litteraturstudien har förstått och avhandlat allt material på ett korrekt sätt.

Tanken är att denna uppsats ska kunna användas för vidare studier inom ämnet. Dessutom kan denna uppsats ge viss klarhet i hur marknaden på jordbruksmark fungerar för investerare som söker nya investeringsmöjligheter. Investerare ska med hjälp av detta arbete få en uppfattning om vad som är värdeskapande för jordbruksfastigheter. Detta kan vara av intresse eftersom allt fler börjar intressera sig för denna typ av investeringar. I introduktionen nämndes att investeringar i skogsmark har kommit att bli allt vanligare och en institutionell placerare bör alltid hålla sig uppdaterad om nya investeringsmöjligheter.

Utgångspunkten för denna uppsats är att det finns två typer av investerare för jordbruksmark. Den ena investeraren består av en lantbrukare eller av någon som planerar att bruka jordbruksmarken. Den andra typen av investerare ser jordbruksmarken som en del av sin riskportfölj. Denna typ av investerare kommer således inte att bruka marken själv, utan kommer att arrendera ut marken eller ordna med arbetskraft som kan ta hand om marken. Ägandet i sig är alltså en placering av kapital, som förhoppningsvis kommer att generera vinst i framtiden. Denna studie kommer att rikta sig till den senare typen av investerare, det vill säga den som ser jordbruksmarken som en del av sin riskportfölj.

2. Metod

I detta avsnitt beskrivs vilken metod som används för genomförandet av denna uppsats.

2.1 Litteraturstudie

Uppsatsen genomförs som en litteraturstudie av artiklar, hämtade från vetenskapliga journaler och publikationer. Teori, litteratur och artiklar kommer att inhämtas från Internet och bibliotek. För att säkerställa att hela området täcks in görs en omfattande sökning i databaser som JSTOR, Emerald och EconLit. Med hjälp av de artiklar som hittas genom databaserna hämtas information från artiklarnas källhänvisningar, vilka ger hänvisningar till ytterligare material. Hänsyn tas även till information och litteratur rekommenderad av handledare och bibliotekspersonal.

Artiklarna sammanfattas i korta drag och presenteras under kapitel fyra. Detta för att läsaren ska kunna sätta sig in i de förutsättningar och resultat som artikeln presenterar, men även för att det på ett enkelt sätt ska kunna gå att avgöra om artikeln är intressant att läsa i sin helhet.

2.2 Utformning av studien

Denna studie kommer att genomföras i sex steg. I kapitel tre presenteras de teorier som ligger till grund för problemformuleringen och diskussionen. Själva litteraturstudien kommer till stor del att göras i vetenskapliga artiklar, vilka kommer att presenteras under kapitel fyra. I detta kapitel kommer även korta sammanfattningar av artiklarna att presenteras. Resultatet av litteraturstudien kommer att sammanfattas i kapitel fem, där läsaren får en översiktlig bild av vad artiklarnas författare har kommit fram till i deras studier. Analys av resultatet återfinns under kapitel sex. Arbetets sammanfattande slutsatser återfinns i kapitel sju. Övriga tankar om studiens omfattning, resultat och brister diskuteras i kapitel åtta.



Figur 5: Illustration av studiens utformning.

3 Ett teoretiskt perspektiv

Här presenteras de teorier som ligger till grund för studien. Först presenteras teori om hur värde uppstår och hur dagens värderingsmän arbetar för att fastställa marknadsvärde på lantbruksfastigheter. Därefter förklaras vad som menas med *riskkapitalister* och *institutionella placerare*. Kapitalplacering använder sig av olika typer av kapital, vilka beskrivs kortfattat nedan.

3.1 Värde och värdering

Under detta avsnitt förklaras vad som menas med *värdeteori*, *värderingsteori* och *värderingsmetoder*. I Sverige finns det inte mycket litteratur skrivet om hur värde i fastigheter uppstår och hur fastighetsvärdering går till. Därför finns det inte fler referenser inom detta avsnitt än vad som presenteras nedan.

3.1.1 Värdeteori

Värdeteori handlar om den rent filosofiska frågan om varför värde uppstår (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). Inom den ekonomiska teorin grundar sig värdeteori till stor del på tillgång och efterfrågan. Hur kan det komma sig att vi är beredda att betala mer eller mindre för någonting?

En jordbruksfastighet kan ha många faktorer som mer eller mindre påverkar värdet av fastigheten. Som nämnts i inledningen av denna uppsats, påverkas värdet då följande förutsättningar berörs (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006):

- Behov: Användare av fastigheten tillfredsställer sina behov i och med nyttjandet.
- Nyttja: Vid ägande eller disponering av en fastighet uppstår det nytta.
- Disponering: Endast de som äger/disponerar fastigheten kan exklusivt använda den.
- Överlåtelse: Fastigheten kan överlätas.

- Sällsynthet: Fastigheten finns endast i en begränsad omfattning.

Ovanstående förutsättningar är först och främst inriktade på de ekonomiska aspekterna, när en fastighet ska överlåtas via försäljning (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006).

Värdeteori innefattar dock även så kallade mjuka värden, som t.ex. affektionsvärden, miljövärden och politiska värden. Värdet av en fastighet kan således variera från människa till människa, på grund av deras individuella preferenser.

3.1.2 Värderingsteori

Utöver värdeteori finns det värderingsteori, vilken kopplar samman värdeteori och de värderingsmetoder som i dagsläget tillämpas. En värdering av en fastighet framställs generellt sätt i två situationer, nämligen vid en överlåtelsesituation och en innehavarsituation (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). Vid överlåtelsesituationen görs en värdering med avsikt att ligga till grund för en försäljning av fastigheten. Vid en innehavarsituation görs värderingen främst för att utreda framtida nyttor, i form av nettointäkter av olika slag.

När en värdering ska framställas vid en överlåtelsesituation ser värderingsmän först och främst till marknadsvärdet av fastigheten (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). En definition av marknadsvärdet lyder:

“Marknadsvärdet är det mest sannolika priset vid försäljning av fastigheten vid en viss angiven tidpunkt under normala förhållanden på en fri och öppen marknad, med tillräcklig marknadsföringstid, utan partsrelationer och utan tvång” (Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2006, s. 6).

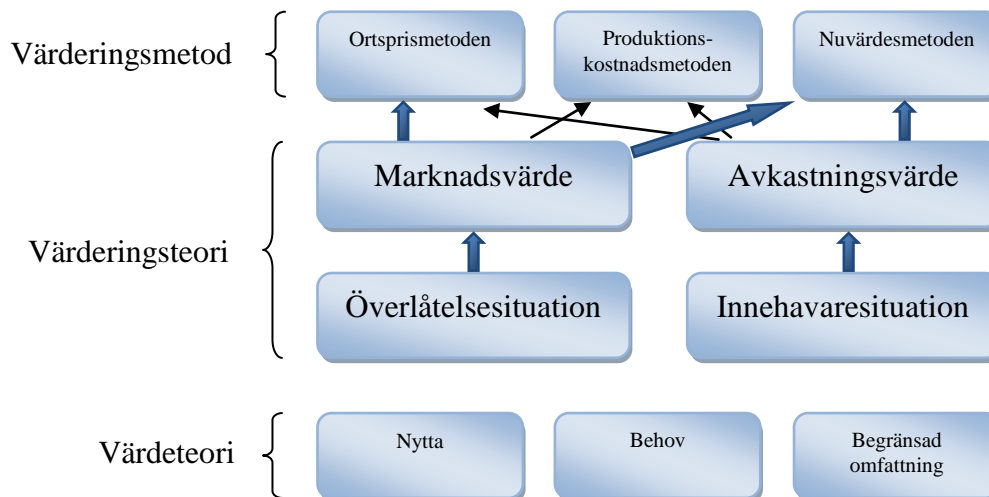
Det är viktigt att inte blanda ihop marknadsvärde med pris eller köpeskilling (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). Marknadsvärdet är det *sannolika* priset vid en försäljning, medan priset och köpeskillingen är det faktiska priset som betalas för fastigheten vid köpet. Även om marknadspriset försöker att så nära som möjligt stämma överrens med köpeskillingen, uppstår ofta en skillnad mellan dessa. Detta beror på att individuella preferenser hos köpare styr efterfrågan och således även slutpriset på fastigheten.

3.1.3 Värderingsmetoder

Vid en marknadsvärdering använder man sig först och främst av *ortsprismetoden* (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). Det är en metod som jämför föreliggande objekt med liknande försålda objekt inom samma område. Hänsyn tas till objektets standard, skick, ålder, omgivning o.s.v. När tillräckligt många jämförelseobjekt har hittats, kan man med hjälp av dessa fastställa ett marknadsvärde.

I vissa fall tar man även hjälp av *nuvärdesmetoden* (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). Denna metod kommer till användning framförallt då det är svårt att hitta jämförelsematerial, som t.ex. när fastigheten har ovanliga byggnader eller utformningar som kan generera inkomster. Nuvärdesmetoden innebär att förväntade avkastningar diskonteras till värdetidpunkten. Nuvärdesmetoden används mest då det föreligger en värdering ur en innehavarsituation.

Ytterligare en möjlighet att räkna fram ett värde är att använda sig av *produktionskostnadsmetoden* (Lantmäteriverket och Mäklarsamfundet, 2006). Hänsyn tas då till kostnaden för att bygga en liknande byggnad eller konstruktion. Värdet av den kostnaden, med avdrag för ålder och skick, ger en indikation på hur pass mycket byggnaden eller konstruktionen är värd. Viktigt är att även räkna med värdet av marken där byggnaden står. Figur 6 visar sambandet mellan de olika teorierna och metoderna, och vilka metoder som används mest (blå pilar).



Figur 6: Sambandet mellan värdeteori, värderingsteori och värderingsmetoder (egen version enligt Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2006, s. 12).

3.2 Vad är en riskkapitalist?

Riskkapital är och har varit en viktig del av den ekonomiska utveckling världen över (Lindström och Olofsson, 2002). I Sverige kan SKF, AGA och Tetra Pak nämnas som exempel på företag som använt sig direkt eller indirekt av riskkapital. Men vad är *riskkapital*, eller en *riskkapitalist*?

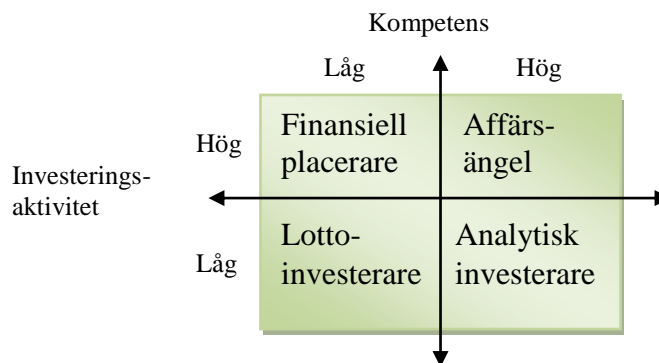
Riskkapitalister är personer eller institutioner som söker investeringsmöjligheter i företag eller organisationer som befinner sig i ett tidigt stadium eller i en utvecklingsfas (Isaksson, 2006). Riskkapitalisterna ska inte bara bistå med kapital, utan även med nödvändig kompetens för att förbättra företagets möjlighet till utveckling. Riskkapitalet kan delas upp i tre kategorier: *riskkapital*, *skuldkapital* och en *kombination* av de båda. Den största skillnaden mellan riskkapital och skuldkapital är att riskkapitalet innebär en större risk samtidigt som det kan generera en större avkastning medan skuldkapitalet till stor del genererar avkastning genom ränteintäkter. Det finns även någonting som kallas för *riskvilliga krediter*, som är en typ av skuldkapital. Dessa krediter kan komma att skrivas av om företaget skulle gå i konkurs.

En riskkapitalist kan anses som en aktiv men temporär (ca 5-10 år) samarbetspartner till företaget som är föremål för investeringen (Landström, 2007). Majoriteten av inkomsten för riskkapitalister kommer då de säljer sin andel av företaget och inte genom kontinuerliga inkomster under delägarskapet. I ”*Handbook of Research on Venture Capital*” definierar Landström tre olika typer av riskkapitalister; *Institutionell riskkapitalist*, *företagsriskkapitalist* och *informell riskkapitalist*.

Institutionella riskkapitalister får i huvudsak sitt investeringskapital från kreditgivare, t.ex. banker, pensionsfonder och försäkringsbolag (Landström, 2007). Riskkapitalisten fungerar då som en mellanhand från de som innehar kapitalet och de som driver företaget.

Företagsriskkapitalister har flera likheter med institutionella riskkapitalister. De agerar som ett företag som investerar kapital i ett annat företag, med skillnaden att finansieringen inte kommer från institutionella källor, utan från det egna bolaget eller dotterbolag. Informella riskkapitalister består av privata investerare. Till informella investerare räknas allt från de som lägger ner mycket tid och kapital på flera investeringar (*Affärsänglar*) till de som investerar i företag där det finns familjeband till företaget.

För att få en uppfattning om hur olika kategorier av riskkapitalister förhåller sig till varandra kan figur 7 beaktas. Figuren visar fyra typer av placerare med olika egenskaper. *Finansiella placerare* består av den typen riskkapitalister som till störst del bidrar med kapital (Sörheim & Landström, 2001). Deras förmåga att bistå med kunskap och kompetens till företaget är begränsad. *Affärsänglar* karaktäriseras av de som driver flera investeringsprojekt och bistår med mycket kapital samt kompetens. De är mycket aktiva och följer företagets utveckling under hela investeringstiden. *Lottoinvesterare* är de som varken bistår med särskilt mycket kunskap eller större kapitalmängd. De kan även kallas för mikroinvesterare och de har begränsad kunskap om hur de ska hjälpa företaget att utvecklas. *Analytiska investerare* är de som först och främst hjälper företaget med kompetens och kunskap. Dock har de inte någon större aktivitet vad gäller investering av kapital. De gör relativt få investeringar och följer dessa investeringar på nära håll.



Figur 7: Olika typer av investerare och deras aktivitet på marknaden kontra förmåga att tillföra kompetens till företaget (egen version enligt Sörheim & Landström, 2001, s. 358).

4 Litteraturgenomgång

I detta avsnitt sammanfattas de artiklar, vilka täcker in den kunskap som finns i relation till frågeställningen. Först presenteras artiklar som handlar om värdeskapande faktorer för jordbruksmark. Därefter sammanfattas de artiklar som berör jordbruksmark som en del av en investeringsportfölj.

4.1 Vad påverkar jordbruksmarkens värde?

I det första av två nedanstående avsnitt presenteras sju artiklar och ett examensarbete. Därefter presenteras två artiklar som studerar den personliga relationens påverkan på

marknadsvärdet av marken. Samtliga studier som ligger till grund för artiklarna i avsnitt 4.1.1 är genomförda med hjälp av en hedonisk prismodell. Detta är en regressionsanalys som används för att förklara prisvariationer över en viss tidsperiod. Ett antal olika faktorer som antas påverka priset används i regressionen, som då får en viss förklaringsgrad. Om förklaringsgraden blir hög betyder det att faktorerna förklarar prisvariationen på ett tillfredsställande sätt. Om två eller fler faktorer beror av varandra kan de i vissa fall uteslutas ur analysen för att göra den bättre. Detta kallas för multikollinearitet och kan uppstå om faktorer som t.ex. en populations inkomst och konsumtion förekommer i samma analys. En hedonisk prismodell ska alltså ha hög förklaringsgrad med faktorer som påverkar varandra så lite som möjligt.

4.1.1 Värdepåverkande faktorer

I artikeln *Factors Affecting Farmland Values in Illinois* (Klinefelter, 1973) beskrivs flera variabler som till stor del förklarar värdeutvecklingen av jordbruksmark i staten Illinois. Artikeln baseras på observationer av sålda objekt för tidsperioden 1951-1970, under vilken priset på jordbruksmark mer än fördubblades. Till att börja med ställer Klinefelter upp sex hypoteser som han sedan testar genom en regressionsanalys. Det slutliga resultatet kan till 97,3 % förklara variationen av den observerade prisuppgången, men då med fyra av de sex variablerna, på grund av multikollinearitet. Enligt resultatet har arrendepriiset en positiv inverkan på värdet av jordbruksmark, även om det inte är statistiskt signifikant. Vidare har yttre påverkan (i form av t.ex. lagar, miljöprogram, stöd o.s.v.) en positiv påverkan på värdet. Dessa lagar har resulterat i omstrukturering av jordbruksmarken, vilket sätter press på lantbrukarna att minska sina kostnader genom att fördela dem på större areal. Ytterligare en faktor som påverkar priset visar sig vara förväntningar på framtida intäkter. Ju bättre teknologi inom jordbruket och ju mer staten stabiliserade ovissheter på marknaden, desto högre blir förväntningarna och därav priset. Klinefelter förklarar slutligen att priser har ökat på grund av att färre fastigheter utbjuds till försäljning samtidigt som det finns större efterfråga från lantbrukare som ville expandera och från köpare som ser alternativa användningsområden för marken.

Artikeln *Factors Affecting Utah Ranch Prices* (Rowan & Workman, 1992) undersöker 341 landområden i Utahs landsbygd mellan åren 1980 och 1987. Målet med undersökningen är att ta reda på vilka av faktorerna sålda djur per månad, byggnadsvärde, månad för försäljning av marken, storlek på marken, leasade djur per månad, avstånd till Utah och rekreation som påverkar priset mest. Den faktorn som påverkar mest är byggnadernas värde på marken. Vidare påverkar storleken på marken priset per hektar, ju större mark som säljs desto mindre pris per hektar. Det finns ingen signifikant påverkan av rekreation för jordbruksmarken.

Enligt författaren David Maddison har de flesta tidigare studier fokuserat på marköverföringar inom nära geografiska områden. Därför har han i sin studie *A hedonic analysis of agricultural land prices in England and Wales* (Maddison, 2000) utökat detta område till att omfatta 400 fastighetstransaktioner över hela England och Wales, för de första 6 månaderna år 1994. Av alla försäljningar skedde 63 % genom privata uppgörelser och avtal, medan resten såldes på öppna marknaden. Av de privata försäljningarna ligger värderingar av värderingsmän till grund för värdet på fastigheten. Variabler som undersöks är bl.a. areal, byggnader på marken, antal sovrum, befolkningstäthet i området, kvalitet på jorden och klimat i form av soltimmar, temperatur, frost m.m. Resultatet visar att pris/acre är högst för fastigheter över 1000 acres. Strukturella fördelar hos byggnaderna på marken ökar värdet, såväl som om marken ligger i

befolkningstäta områden. Jordens kvalitet påverkar markens värde positivt och om marken ligger i områden med stora klimatförändringar, som t.ex. frost, påverkar även det värdet positivt. Undersökningen visar även att utarrenderad mark betingar ett lägre värde än mark som direkt kan tas i anspråk av en ny ägare.

Artikeln *The Effect of Farmland Preservation Programs on Farmland Prices* (Nickerson & Lynch, 2001) handlar om hur priset på jordbruksmark påverkas av att staten går in och begränsar exploateringsmöjligheten för marken. D.v.s. att staten köper rättigheterna till hur marken ska användas, samtidigt som ägaren av marken blir densamme. Exempelvis kan staten inskränka jordbruksmarken runt ett stadsområde så att den förblir just ett jordbruksområde, och inte ett bostadsområde. Detta gör staten för att säkerställa landsbygden med dess jordbruksinriktning och öppna fält, men även för att skydda lantbruksnäringen i området, så att markpriset hålls på en rimlig nivå och inte påverkas av exploateringsmöjligheter i stadsnära områden. Detta bör enligt teorierna i artikeln leda till att värdet av marken påverkas klart negativt. Dock visar resultatet av en undersökning, baserad på 224 sålda landområden i Maryland, USA, mellan 1994-1997, att värdet av marken inte påverkades nämnvärt av dessa frivilliga exploateringsinskränkningar. D.v.s. i de fall, som lantbrukaren frivilligt av sagt sig möjligheten till att exploatera marken, påverkas inte priset på marken. Det kan, enligt författarna, bero på flera saker. För det första antar köpare av marken att staten i ett senare tillfälle inte kommer stå fast vid denna rättighet, eftersom efterfrågan på mark för bostäder i anslutning till staden kommer att bli för stor. För det andra uppstår det, i de fall granngårdar gemensamt gått med på denna inskränkning, möjlighet för ”hobbylantbrukare” att köpa loss eller arrendera små individuella landområden, med hus, där de är garanterade att få fortsätta med sitt lantbruk. Författarna hävdar att denna mekanism endast kan gynna lantbruksnäringen så länge som ”hobbylantbrukare” visar intresse, men så länge marken inte hyrs ut eller brukas intensivt kommer detta påverka näringen negativt. Oavsett utgång kommer markens värde inte förändras i någon större utsträckning.

I artikeln *The Joint Influence of Agricultural and Nonfarm Factors on Real Estate Values: An Application to the Mid-Atlantic* (Hardie, Narayan & Gardner, 2001) jämför författarna hur faktorer kopplade till lantbrukets avkastning och faktorer som inte är kopplade till lantbruk påverkar värdet. Undersökningen omfattar 230 kommuner i sex delstater; Delaware, Maryland, New Jersey, Pennsylvania, Virginia, och West Virginia, för åren 1982, 1987 samt 1992. Förklarande variabler är jordbruksprodukters marknadsvärde per acre, produktionskostnad per acre, maskinparksvärde per acre och medianpris på bostadsfastigheter. Resultatet visar att både lantbrukets avkastning och andra faktorer påverkar värdet på marken. Faktorer som påverkar värdet positivt är marknadsvärdet på spannmål, maskinparken storlek och medianinkomst i kommunen. Faktorer som påverkade värdet negativt är ökning av produktionskostnader och avstånd till städer. Förutsatt att andra faktorer är konstanta skulle en ökning i avkastningen med \$ 1 öka markens värde med \$ 2,95. En ökning av kostnaderna med 1 % skulle däremot resultera i en minskning av värdet med \$ 4,82. Resultatet visar dock att jordbruksmarken svarar starkare mot omvärldsfaktorer än avkastningsfaktorer. En ökning av huspriser med 1 % resulterar i en större värdeökning för marken än vad en avkastningsökning med 1 % gör. Den största skillnaden för denna iakttagelse visade sig vara på landsbygden. Författarna drar därför slutsatsen att politiska beslut som påverkar övriga faktorer påverkar markens värde mer än de beslut som påverkar lantbrukets avkastning. Förklaringsgraden för regressionen är 93 %.

Artikeln *Agricultural, recreational and urban influences on agricultural land prices* (Guiling, Doye & Brorsen, 2009) försöker identifiera prispåverkande faktorer för åkermark och

betesmark i Oklahoma, USA. Författarna gör gällande att gängse ekonomiska teorier bygger på att värdet bestäms av diskonterade framtida avkastningar, och att värdet påverkas av inkomster från jordbruk och rekreation samt av intelligande städer. De förklarande faktorer består bl.a. av nederbörd, grödavkastning, pris på boskapsdjur, jakt, population och inkomst. Studien bygger på 7 225 observationer insamlade mellan 2001 och 2005 i Oklahomas kommuner. Resultatet visar att jordbruksmarkens avkastningsförmåga mest påverkar priset, följt av markens möjlighet till rekreation och till sist stadsnära faktorer. De stadsnära faktorer som påverkar mest är populationens inkomst, täthet och tillväxt. Den typ av rekreation som påverkar mest är jakt. Undersökningen visar att storleken på marken påverkar ändamålet för köpet och där med priset på marken. För mindre markområden är rekreation och möjligheten till att bo på marken mer viktigt, medan större markområden först och främst efterfrågas av markägare som vill expandera. Även betesmark är mer eftertraktad för mindre markområden. Studien visar att möjligheten till exploatera marken, i stadsnära områden, även påverkar priset.

Författarna Hasan Vural och Halil Fidan undersöker i sin artikel *Land marketing and hedonic price model in Turkish markets: Case study of Karacabey district of Bursa province* (Vural & Halil, 2009) prispåverkande faktorer för jordbruksmark i Turkiet. De undersöker information inhämtad via enkätundersökningar från 54 olika lantbrukare. Genom en hedonisk regressionsanalys jämför de den marginella avkastningsförändringen för marken för olika faktorer, som avstånd till marken, organiskt material, kalium, fosfor och vatten i jorden, salthalt, pH samt areal på marken. Resultatet visar att de faktorer som påverkar värdet positivt är avstånd till gården, pH-nivå, vatten i jorden, kaliumnivå och organiskt material. Den faktor som har mest negativ effekt är fosfornivån i jorden. Resterande faktorer har inte någon signifikant påverkan. Författarna avslutar med att fastställa att markinvestorare, som siktar på att exploatera marken, inte verkar vara redo att betala ett högt pris för jordbruksmark i kommuner med god jordkvalité. Motsatt effekt visar sig dock för markinvestorare, som siktar på att bruka marken, vilka är beredda att betala mer för jordbruksmark av hög kvalitet.

I examensarbetet *Priset på åkermark: Påverkande faktorer* (Lundell & Östlund, 2010) har författarna undersökt hur olika faktorer påverkar priset på åkermark i området kring Mälardalen i Sverige. Med hjälp av en omfattande litteraturstudie och genom intervjuer med fastighetsmäklare tar författarna fram en rad olika faktorer som skulle kunna påverka priset på jordbruksmark. De delar sedan i dessa faktorer i tre kategorier vilka relaterar till produktions-, intresse- och boendevariabler. Urvalsgruppen för studien är 54, 35 och 27 stycken för respektive kategori, där gruppen av respondenter kontaktas för en kort intervju för att få reda på syftet med köpet. Information viktig för studien inhämtas även från NaiSvefa och Lantmäteriet och materialet för studien gäller för åren 2005 till 2009. Studien genomförs med hjälp av en hedonisk prismodell för varje kategori, där modellen arbetas fram för att få bästa möjliga förklaringsgrad, med minsta möjliga multikollinariet. De slutgiltiga förklarande variablerna för produktionsgruppen är ränta, snittpris på spannmål, normalskörd i området, medelinkomst och befolkningstäthet i kommunen, om marken är såld av mäklare, om säljaren utnyttjar jaktmöjligheten, avstånd till landsväg och om köparen är markens arrendator. Förklarande variabler för intressegruppen är, utöver redan nämnda, antal försäljningar i kommunen, om marken drivs som hästgård, restid till Stockholm och när fastigheten är köpt. Ytterligare förklarande variabler för boendegruppen är restid till stad, avstånd till europaväg och om säljaren arrenderar ut jorden. Resultatet delas in i de tre intressegrupperna och visar bland annat följande:

- För produktionsgruppen visar det sig att ökad ränta har en negativ påverkan på värdet. Om räntan ökar en procentenhet sjunker priset på marken med 4 029 kronor per hektar. Befolkningstätheten har en negativ påverkan och det kan bero på att mark i områden med goda expanderingsmöjligheter tilltalar produktionsgruppen. Jakten har en negativ påverkan på värdet, vilket kan bero på att 75 % av denna grupp äger mark sedan tidigare, och att de mest är intresserade av markens produktionsförmåga. Spannmålspriser och normalskörd har en positiv påverkan på värdet, och för varje krona per kilo som spannmålspriset ökar, ökar markens värde med 13 660 kronor per hektar. Modellen förklarar markprisets variation till 55,8 %.
- Intressegruppen påverkas till stor del av när köpet genomfördes, då priset har ökat med 6 223 kronor per år. Jordens avkastning påverkar värdet positivt med 9 871 kronor per 1 000 kg avkastningsökning. Ju fler fastigheter som bjuds ut på marknaden desto lägre blir priset. Restiden till Stockholm är viktigt för denna urvalsgrupp och påverkar värdet negativt, om restiden ökar med en timme minskar priset på marken med 19 000 kronor per hektar. Modellen förklarar markprisets variation till 70,2 %.
- För boendegruppen har avstånd till närmaste stad en positiv påverkan, d.v.s. att om avståndet ökar så ökar värdet på marken. Detta kan förklaras med att personer i denna grupp själva har valt att flytta från stadsmiljön ut på landet. Räntenivån har här en positiv påverkan på värdet och för varje procentenhet räntan går upp, ökar priset på marken med 5 293 kronor per hektar. Författarna drar slutsatser om att räntan används som ett styrmedel för att kontrollera inflationen, och att inflationen i sig får markpriset att öka. Om en mäklare har varit inblandad vid försäljningen av fastigheten påverkas värdet positivt med 31 703 kronor per hektar. Jakten är viktig för boendegruppen och påverkar värdet positivt, till skillnad från produktionsgruppen, med 13 771 kronor per hektar. Om köparen arrenderar ut marken resulterar det i en ökning med 8 846 kronor. Modellen förklarar markprisets variation till 72,6 %.

Författarna menar att denna studie till viss del går att tillämpa på stora delar av Sverige. Det är dock viktigt att ta hänsyn till att Mälardalen är ett relativt befolkningstämt område och skiljer sig från norra och västra Sverige. De vill även peka på att en högre förklaringsgrad för produktionsgruppen skulle kunna uppnås genom att fler produktionsrelaterade faktorer vägs in, som t.ex. jordkvalité, näring, nederbörd o.s.v. Studien kan även ha vissa brister eftersom författarna använder sig av taxeringsvärden för att på så sätt få fram de olika fastighetsdelarnas värde i förhållande till köpeskillingen.

4.1.2 Vad händer om köpare och säljare känner varandra?

Ovanstående författare undersöker faktorer som kan påverka priset på jordbruksmark och studierna baseras på ett antal genomförda försäljningar under ett antal år. Även om köpeskillingen för fastigheterna registreras hos myndigheterna uppstår frågan om huruvida författarna tar hänsyn till vilken relation köpare och säljare har till varandra. Vad händer t.ex. om köpare och säljare är släkt med varandra? Vad händer om köpet genomförs privat, eller om fastigheten presenteras inom en begränsad krets? Hur påverkar det priset på fastigheterna? Nedanstående två artiklar tar upp den problematiken och försöker besvara dessa frågor.

Studien *Evaluating the Influence of Personal Relationships on Land Sale Prices: A Case Study in Oregon* (Perry & Robinson, 2001) försöker klargöra hur personliga relationer mellan säljare och köpare påverkar det slutgiltiga priset på jordbruksmarken. Många tidigare studier, som baseras på hedoniska regressionsanalyser över värdegrundande faktorer för

jordbruksmark, har använt försålda objekt som grund för marknadsvärdet av marken. Detta, menar Perry och Robinson, kan leda till missvisande värden, eftersom personliga relationer skulle kunna påverka köpeskillingen. De undersöker försäljningar av jordbruksmark i Linn County, Oregon, mellan åren 1992 och 1997. Genom en enkätundersökning fick författarna 160 observationer att grunda sin studie på. Respondenterna fick svara på vilket relation de hade haft med säljaren; om de var släkt, grannar, bekanta eller främlingar för varandra. Resultatet för studien visar att främlingar får betala ett högre pris för marken än övriga kategorier. Främlingarna är tvingade att helt lita på mäklare och marknadsföringsmaterial. Bristen på personlig relation kan resultera i att främlingar betalar 20 % mer för marken än de som har en personlig relation till säljaren. Vidare visar resultatet att köpare som har sociala kontakter i området har större sannolikhet att hitta den typ av mark som de faktiskt letar efter. På så vis kan de köpa dessa landområden innan de blir mer offentligt kända. Studien visar att 28 % av alla fastighetsöverföringar skedde mellan främlingar. Författarna avslutar med att klargöra att de inte har undersökt hur priset påverkas av relationens karaktär. Teorier om socialt kapital hävdar att ju starkare relationen är desto lägre blir priset. Vidare vill författarna uppmärksamma att budgivare som inte lagt vinnande bud på marken mycket väl kan ha blivit avspisade på grund av personliga relationer.

Författarna till artikeln *Factors Influencing Kansas Agricultural Farm Land Values* (Tsoodle, Golden & Featherstone, 2006) delar upp prispåverkande faktorer för jordbruksmark i fyra kategorier. Den första kategorin förknippas med produktivitet och innehåller antal acres, nederbörd, produktivitet, andel konstbevattnad mark, andel naturbete och andel åkerbete. Den andra kategorin förknippas med konsumtion och innehåller faktorer som populationstäthet och vägnät. Tredje kategorin förknippas med spekulativa faktorer och påverkas av marknadsförväntningar, exploateringsmöjligheter, ränteläge och export. Den sista kategorin innehåller faktorer som förknippas med transaktion av mark, d.v.s. om marken såldes på öppna marknaden, via exekutiv aktion, mellan främlingar och mellan släktingar eller bekanta. Målet med studien är huvudsakligen att kvantifiera påverkan av personliga relationer på jordbruksmarkens prisnivå, och vidare undersöka om vikten av personliga relationer har förändrats över tiden. Studien baseras på ca 48 000 observationer i 104 kommuner i Kansas under åren 1986-2000. Resultatet visar att socialt kapital i alla avseenden är av signifikant betydelse. Transaktioner mellan relaterade köpare och säljare visade sig ha 43 % lägre pris per acre än mellan främlingar. I de fall marken bjuds ut mellan ett fåtal intressenter, så kallad slutna budgivning, resulterar även det i ett lägre pris. Det sociala kapitalets betydelse har ökat under åren för studien, med 2 % avdrag på försäljningspriset per år. Författarna avslutar med att föra resonemang kring politiska beslut rörande beskattning för jordbruksmark. Om fastighetsskatter baseras på markens marknadsvärde, kan effekten av det sociala kapitalet resultera i ett lägre marknadsvärde, och således skatt. En säljare skulle även kunna minska sin reavinst för jordbruksmarken, genom att sälja till bekanta. Köparen skulle då kunna få ett lågt ingångsvärde på marken och därför få höga kapitalvärdesökningar i framtiden. Om arvskatt existerar kan säljare komma undan detta genom att sälja marken inom familjen till ett lågt pris.

4.2 Jordbruksmark som en del av aktieportföljen

Författaren Marvin J. Painter har i en artikel *Should Saskatchewan Farmland be Part of Your Investment Portfolio?* (Painter, 1999) undersökt om ägande av jordbruksmark i området Saskatchewan, Canada, kan förbättra avkastningen i en investeringsportfölj. Författaren anför som bakgrund till studien att en stor del av befolkningen i åldern 40 till 55 år har kommit att

mer intressera sig för internationellt diversifierade investeringsportföljer, i samband med framtida pensionering. Painter frågar sig således om det finns ett effektivt sätt för en mindre placerare, privatperson, att inkludera jordbruksmark från Saskatchewan i sin portfölj, trots att marknaden för jordbruksmark är trög och att avkastningen från marken är ojämn. Han jämför avkastning och standardavvikelse från jordbruksmark, stadsskuldväxlar, obligationer och aktier från marknader över hela världen, under åren 1970-1997. Det vanligaste sättet att arrendera mark i området är att betala 25 % av bruttointäkten från markens avkastning till markägaren. Markägaren ansvarar då för att betala skatt för marken och avskrivning på byggnaderna. Resultatet visar att för portföljer med medelhög risk (standardavvikelse), om ca 5 % - 15 %, är jordbruksmark en god investering. Undersökningen visar att jordbruksmarken gott och väl ligger i nivå med världens aktiemarknader, vad gäller effektiv avkastning, kapitalvinst och risk. Det visade sig även att jordbruksmarken var negativt korrelerad till aktiemarknaden, d.v.s. att om aktiemarknaden gick upp, gick avkastningen på jordbruksmarken ner. Författaren vill dock anföra att det i dagsläget oftast är för dyrt för små investerare att köpa jordbruksmark. Han föreslår att större organisationer eller företag startar fonder som inkluderar äganderätt av jordbruksmark i sin verksamhet. Då skulle mindre investerare kunna köpa sig andelar i dessa fonder. Ett sådant ägande skulle också kunna leda till ett mer effektivt ägande och brukande, med säkrare avkastning. Lantbrukare skulle då kunna arrendera större områden, och på så sätt slippa göra tunga investeringar i mark till förmån för maskiner och inventarier.

Artikeln *Farmland Investment Under Conditions of Certainty and Uncertainty* (Hardin & Cheng, 2002) studerar vilken effekt jordbruksmark får som innehåll i en aktieportfölj. Data från delstater i USA, där jordbruksmarkens värde fortfarande domineras av dess avkastningsförmåga, ligger till grund för bedömning av markens avkastning. Författarna gör skillnad på åkermark och betesmark. Som tillgångar i den traditionella portföljen nämner författarna vanliga aktier, företagsobligationer, stadsskuldväxlar och fastigheter. Perioden, för vilken informationen har inhämtats, är från 1968 till 1994. Författarna ställer sig följande frågor:

- Blir portföljen bättre diversifierad om man fördelar jordbruksmarken geografiskt mellan staterna?
- Under "säkra" omständigheter, förbättrar jordbruksmark risken och avkastningen i en portfölj? Om så, hur stor del av portföljen ska innehålla jordbruksmark?
- Under "osäkra" omständigheter, hur viktig är jordbruksmarken i en diversifierad portfölj?

Författarna menar att teorier om optimala investeringsportföljer många gånger ser på hur avkastningsnivåerna för olika områden har varit historiskt sett. Detta leder ofta till att slutsatser dras "med facit i hand". Slutsatser av dessa analyser gäller således endast då omständigheterna är kända och "säkra". I själva verket finns det, enligt författarna, många osäkra faktorer i detta. Till exempel är datainsamlingen många gånger ofullständig eller partisk. För att komma runt detta har författarna simulerat tusentals olika portföljer med olika innehåll för att på så sätt se hur variansen förändrar utfallet av val tillgångar. Under säkra omständigheter visar resultatet att jordbruksmark tydligt förbättrar effektiviteten av portföljen. Dock har vikten av att inkludera jordbruksmark i portföljen möjligtvis överskattats i tidigare studier, eftersom de inte har tagit hänsyn till osäkerhet i materialet. Om detta görs minskar jordbruksmarkens roll i portföljen markant. Författarna vill dock påpeka, för den som har kunskap inom området, att det fortfarande kan vara positivt att inkludera åkermark i portföljen, och att placerare i vart fall ska utreda möjligheten till detta. Resultatet visar även

att det inte är någon signifikant skillnad med geografisk fördelning av jordbruksmarken mellan staterna.

I artikeln *Portfolio Diversification using Farmland Investments* (Hennings, Sherrick & Barry, 2005) utreds möjligheterna till att inkludera jordbruksmark i sin investeringsportfölj. Författarnas utgångspunkt är att tidigare litteratur bekräftar det faktum att risken och avkastningen för portföljer med blandade tillgångar är att föredra framför de med liknande tillgångar. Litteraturen inom ämnet slår även fast att fastigheter bör vara en del av de blandade tillgångarna, eftersom de inte påverkas av börserna på samma sätt som aktier och fonder gör. Artikeln försöker klargöra om, och i så fall i vilken utsträckning, det är värt att inkludera jordbruksmark i portföljen. Detta gör författarna genom att undersöka avkastningen från olika typer av tillgångar, som t.ex. aktier, fonder, stadsskuldväxlar, obligationer o.s.v. mellan åren 1972 och 2003 för att sedan jämföra den med avkastningen från jordbruksmarken. Informationen analyseras för att sedan kunna jämföra skillnader i avkastning och risk för aktieportföljer som mer eller mindre innehåller investeringar i jordbruksmark. Resultatet visar att jordbruksmark är ett bra alternativ för den som vill diversifiera sin portfölj. Det visar att värdeutvecklingen av marken är negativt korrelerad till avkastningen på börserna men positivt korrelerat till inflationsökning, varför marken kan användas till att minska vanliga risker i tider då inflationen är hög och räntan låg. Enligt undersökningen för givna period, var medelavkastningen på portföljer med traditionella tillgångar 6,8 % med en standardavvikelse om 12,1 %, medan åkermark hade en avkastning om 11 % med en standardavvikelse om 8,3 %. Författarna avslutar med en rekommendation om att portföljens värde ska bestå av mellan 10 % och 25 % fastigheter, och där jordbruksmarken har visats tydligt förbättra portföljen med hänsyn till risk och avkastning.

I artikeln *The Role of U.S. Farmland in Real Estate Portfolios* (Newell & Eves, 2007) undersöker författarna inkludering av jordbruksmarken i en diversifierad investeringsportfölj. De undersöker avkastningen från jordbruksmarken i USA mellan åren 1984 och 2006 och jämför med avkastning från andra fastigheter (kontorslokaler, industrilokaler o.s.v.), aktier och obligationer. Jordbruksmarken delades upp mellan geografiska områden och olika typer av grödval (permanent grödval, som t.ex. frukt, nötter samt vindruvor, och årligt grödval, som t.ex. majs, vete, sojabönor o.s.v.) och omfattade 314 fastigheter. Det som skiljer denna studie från tidigare studier är att författarna även undersöker effekten av att dela upp perioden i två delar, 1986-1995 och 1995-2006. Detta resulterar i att de tydligare kan utläsa de dynamiska förändringar som skett för jordbrukssektorn under de senare åren, och hur det har påverkat avkastningen och risken. För hela perioden visade det sig att avkastningen från jordbruksmarken endast låg på 6 % per acre, med en årlig risk (standardavvikelse) om 8,56 %. Det grödval som avkastade bäst var permanenta grödval, medan det grödval som hade lägst risk var årliga grödval. I jämförelse med övriga fastigheter och aktier var jordbruksmarkens avkastning och risk sämre för perioden. Avkastningen för val av gröda speglas av marknadens prisförändringar och påverkan av väder. Det betyder att högre intäkt över lag ges för permanenta grödor, men risken för prisförändringar och missväxt är större för dessa grödor än för grödor som kan varieras. Resultatet av studien visade att fördelar finns genom diversifiering av grödor och geografisk placering för jordbruksmarken. Vidare visade studien att jordbruksmark är negativt korrelerat till börserna. Författarna ansåg dock att jordbruksmark endast ska inkluderas i portföljer med låg avkastning (under 9 %) och risk (under 4 %). De ansåg även att jordbruksmark endast ska inkluderas i de portföljer som saknar ägande i andra typer av fastigheter. Ovanstående resultat gäller för hela perioden 1986-2006, medan nedanstående gäller för perioderna 1986-1995 och 1995-2006. Genom att dela upp perioden i två delar presenteras en annorlunda situation. Resultatet visade att jordbruksmarkens

avkastning för den första perioden var 0,52 %, med en risk om 8,40 %. För den andra perioden ökade avkastningen till 11,65 % och risken minskade till 7,97 %. I samband med detta ökade korrelationen till övriga fastigheter och börsen. Författarna vill avslutningsvis peka på att jordbruket har genomgått stora förändringar, vilket har lett till högre avkastning med oförändrad risk. En aktieportfölj har då att tjäna på att inkludera jordbruksmark, först och främst för dess goda möjligheter till avkastning, men inte för att diversifieras.

5 Resultat av litteraturstudien

För att läsaren ska få en överblick av vad författare av ovanstående artiklar har kommit fram till, ges här en översiktlig sammanställning av materialet. I många av artiklarna har författarna kommit fram till en rad prispåverkande faktorer. Ovanstående sammanfattning kommenterar endast en del av dessa faktorer, och tanken är att nedanstående tabell ska ge läsaren en möjlighet att själv se vad författarna har kommit fram till.

5.1 Prispåverkande faktorer

Prispåverkande faktorer på jordbruksmark presenteras i tabell 1 genom att redovisa samtliga variabler som författarna har använt sig av för att göra modellen. Variabler som uppnår en viss signifikantnivå klassas som relevanta, till skillnad från de variabler som inte gör det. Variabler som inte är signifikanta markeras med *i.s.* för *icke signifikant*. Relevanta variabler som har en positiv effekt på värdet ju mer de ökar markeras med ett + och de variabler som har en negativ påverkan på värdet ju mer de ökar markeras med ett -. För Lundell och Östlund sammanfattas de variabler som gäller för den produktionsinriktade köparen, och inte för intressegruppen och boendegruppen. Detta för att produktionsgruppen är bäst tillämplig på detta arbete. Resultatet av artiklarna återfinns i Tabell 1 nedan.

Den personliga relationen har en uppenbar påverkan på det slutgiltiga priset för marken. Enligt artiklarna verkar det som att ju bättre köpare och säljare känner varandra, desto lägre blir köpeskillingen. Författarna Perry och Robinson pekar även på att det är förvånansvärt många försäljningar som sker där parterna har en personlig relation till varandra, eftersom det enligt deras studie endast är 28 % av försäljningarna som genomförts utan personlig påverkan. Om fastigheten säljs utan personlig påverkan kan det, utöver ett högre pris, dessutom resultera i att köparen inte får den typ av mark, som han eller hon faktiskt har velat köpa. Detta beror på att kunskap om marken och området helt är beroende av mäklarens kunskap och hur mäklaren har marknadsfört fastigheten. Köpare, som letar potentiell mark i ett område, tjänar på att ha socialt kapital i detta område, eftersom de kan få förhandsinformation om marken.

Tabell 1: Sammanfattning av prispåverkande faktorer för jordbruksmark

Författare	Land	År	Förklaringsgrad ¹	Faktorer	Påverkan
Klinefelter	USA	1973	97,3%	Genomsnittlig areal	+
				Kapitalvinst över 3 år	+
				Antal försäljningar	-
				Jordbrukarens nettoinkomst	i.s. ²
Rowan & Workman	USA	1992	91%	Antal överlättna djur per månad	+
				Byggnadsvärde	+
				Rekreativvärde	+
				Leasade djur per månad	+
				Avstånd till Utah	-
				Genomsnittlig areal	-
				Månad för försäljning	-
Maddison	England	2000	62%	Antal sovrum	+
				Antal byggnader	+
				Mjölkkvoter	+
				Befolkningstäthet	+
				Frostdagar vinter	+
				Areal	-
				Köpt privat	-
				Temperatur sommar	-
				Jordkvalité	i.s.
				Temperatur vinter	i.s.
Frostdagar sommar	i.s.				
Nickerson & Lynch	USA	2001	66,57%	Marken belägen i staden Calvert	+
				Marken belägen i staden Howard	+
				Areal	-
				Avstånd till stad	-
				Beskogad brukningscentrum	-
				Andel jordbruksmark	i.s.
Hardie, Narayan & Gardner	USA	2001	93%	Marknadsvärde grödavgästning	+
				Egenägd maskinpark	+
				Pris på bostadshus i kommunen	+
				Avståndsindex (närhet till marknad)	+
				Närhet till Virginia	+
				Närhet till New Jersey	+
				Närhet till West Virginia	+
				Kostnader för jordbruket	-
				Närhet till Pennsylvania	i.s.
Närhet till Delaware	i.s.				
Guiling, Doye & Brorsen	USA	2009	38%	Areal jordbruksmark	+
				Konstbevattnad areal	+
				Areal skog	+
				Areal vatten	+
				Genomsnittlig nederbörd	+
				Jordbrukarens nettoinkomst	+
				Populationstäthet	+
				Populationstillväxt	+
				Per-capita inkomst	+
				Rekreativinkomst	+
				Pris på boskap	+
				Inkomst från jakt	+
				Areal impediment	i.s.
				Areal rekreation	i.s.
Vural & Fidan	Turkiet	2009	61,3%	Areal jordbruksmark	+
				Salthalt i jorden	+
				pH-värde i jorden	+
				Organiskt material i jorden	+
				Avstånd till gård	i.s.
				Fosforhalt i jorden	i.s.
				Vattenhalt i jorden	i.s.
				Kaliumhalt i jorden	i.s.
Lundell & Östlund	Sverige	2010	55,8%	Snittpris spannmål	+
				Normalskör i området	+
				Medelinkomst i området	+
				Avstånd till landsväg	+
				Ränta	-
				Utnyttjar jaktmöjlighet	-
				Invånare i kommun	-
				Tidigare arrendator	i.s.
				Sålt av mäklare	i.s.

¹Visar till vilken grad variablerna förklarar prisvariationen på marken över tiden för studien.

²Visar att variabeln är icke signifikant, d.v.s. att det inte går att statistiskt säkerställa att den påverkar priset av mark.

Som tabellen visar har författarna fokuserat på olika typer av värdegrunder för marken. De har undersökt allt från produktionsfaktorer så t.ex. jordens kvalitet, klimatets påverkan och spannmålspriser till omvärldsfaktorer som närhet till stad, inkomst och befolkningstäthet. Om förklaringsgraden är låg kan det bero på att författarna inte har identifierat tillräckligt med faktorer som påverkar markens prisförändring.

5.2 Jordbruksmark i aktieportföljen

Nedan följer en kort sammanfattning av vad författarna har kommit fram till i sina studier, och som de har redovisat i ovannämnda fyra artiklar.

Painter, 1999. Studie av åren 1970-1997.

- Jordbruksmark kan konkurrera med aktiemarknader över hela världen, med avseende på avkastning, kapitalvinst och risk.
- Jordbruksmarken är negativt korrelerad med aktiemarknaden.
- Jordbruksmark lämpar sig för portföljer med medelhög risk om 5 – 15 %.
- Eftersom småsparare inte har råd att investera i jordbruksmark på egen hand föreslår Painter att fondbolag ska göra investeringarna i marken och sedan sälja andelar till småsparare.

Hardin och Cheng, 2002. Studie av åren 1968-1994.

- Tidigare studier har överskattat jordbruksmarkens vikt i portföljen, speciellt under osäkra förhållanden.
- Investerare med kunskap inom jordbruk kan dock med fördel utreda möjligheten att investera i jordbruksmark.
- Det är inte någon signifikant skillnad på jordbruksmarkens avkastning, mellan staterna i USA.

Hennings, Sherrick och Barry, 2005. Studie av åren 1972-2003.

- Jordbruksmark är negativt korrelerad med aktiemarknaden.
- Jordbruksmark är positivt korrelerad med inflation.
- Medelavkastningen på portföljer med traditionella tillgångar var 6,8 % med en risk om 12,1 %, medan jordbruksmark hade en avkastning om 11 % med en risk om 8,3 %.
- Om man vill diversifiera sin portfölj ska man inkludera jordbruksmark till 15-20 % av portföljens värde.

Newell och Eves, 2007. Studie av åren 1986-1995 och 1995-2006.

- Diversifiering av grödor och geografisk placering för jordbruksmarken minskar risken och ökar avkastningen.
- Odling av permanenta grödor resulterar i en högre avkastning med en högre risk än varierande grödor, som har en sämre avkastning men lägre risk.
- Jordbruksmarken har gått från att vara negativt korrelerad med aktiemarknaden till att mer och mer vara korrelerad med aktiemarknaden.
- Jordbruksmarkens avkastning har kommit att bli högre under den senare av de två perioderna, utan att ha fått en högre risk.

6 Analys

Till att börja med görs en återkoppling till de teorier som presenterades i kapitel tre. Därefter analyseras övriga områden som framkommit av studien. Hela analysen bygger på material som framkommit under studien, och som redovisats i föregående kapitel.

6.1 Återkoppling till teoriavsnittet

Den metod som används av värderingsmän i Sverige idag, verkar fungera tillfredsställande. Genom ortsprismetoden kan värderingsmän hitta jämförbara objekt och på så vis göra välgrundade bedömningar av fastighetens värde. Men metoden kan tyckas vara en genväg för värderingsmännen, då alla underliggande värden i fastigheten ingår i ortsprismaterialet. Även om värderingsmän är medvetna om att t.ex. närhet till stad eller stadsnära tjänster har en positiv effekt på värdenivån, är det svårt att individuellt värdera dessa faktorer. Av ovanstående studier att döma har det blivit svårare att identifiera alla pridförklarande variabler på senare tid. Markens värde har alltså gått från att baseras på dess avkastning till att inkludera mångfald fler värdefaktorer.

Det som framgår av studien, och som dagens värderingsmän säkerligen kan hålla med om, är att ju bättre avkastning marken genererar, desto högre värde betingar den. Detta visar sig i de produktionsinriktade faktorerna i artiklarna, som t.ex. lantbrukarens inkomst, antal sålda djur, normalskörd för marken, näringsvärden i marken, goda klimatförhållanden o.s.v. Flera omvärldsfaktorer går också i linje med dagens värderingsmetoder. Värdet påverkas positivt av t.ex. snittpris på spannmål och boskap, medelinkomst i kommunen, populationstillväxt och populationstäthet.

Dagens värderingsmetoder tar även hänsyn till hur pass stort markområde som säljs och hur många försäljningar som utbjuds på marknaden. Teorin säger att större fastigheter betingar ett högre pris, men om arealen ökar minskar priset per hektar. Om flera fastigheter bjuds ut på marknaden minskar även priset på fastigheterna. Artiklarna i denna studie visar att dessa två påståenden är sanna. Räntan har enligt studien en negativ påverkan på markvärdet. D.v.s. att om räntan går upp, går priset på marken ner, eftersom det blir dyrare att låna kapital.

En svårighet att ta ställning till, när ett värderingsutlåtande ska utfärdas, är vilket typ av köpare som fastigheten ska tilltala. Denna studie visar att flera faktorer, som i vanliga fall kan förväntas ha en given påverkan på priset, påverkar priset på ett oväntat sätt. I vissa av studierna visade det sig att priset inte påverkades nämnvärt av rekreativsmöjligheter, som t.ex. jakt. Det kan bero på att det är en annan typ av köpare än vad som är normalt. En möjlig förklaring kan vara att jordbrukare inte är beredda att betala extra för möjlighet till rekreation på åkermarken, eftersom de endast är intresserade av markens produktionsförmåga. Vad som även framgår är att avstånd till stad är viktigt för en typ av köpare, men inte en annan. Jordbrukare är beredda att betala mer för mark som har god kvalitet, och köpare som letar bostäder eller rekreativsmöjligheter är beredda att betala mer för fastigheter som har nära till städer.

Vilken typ av investerare kan då bäst beskriva den som investerar i jordbruksmark? Om en riskkapitalist, som tidigare inte har ägnat sig åt jordbruk, plötsligt ser till att investera i jordbruksmark, borde dennes kunskap inom området vara begränsad. D.v.s. att investeraren

inte har kompetens att själv bruka marken, vilket kommer att resultera i att marken blir utarrenderad. Vidare bör typen av investerare vara öppen för nya placeringsalternativ. Det är inte troligt att lottoinvesterare ser till jordbruksmarken i första hand, eftersom de gör små och få investeringar med lite kunskap som grund för investeringen.

Vissa artiklar visar att vem som helst skulle kunna investera i jordbruksmark, så länge kapital finns tillgängligt. Andra artiklar föreslår att endast riskkapitalister, som har erfarenhet eller kunskap inom området, ska vända sig till denna typ av investeringar. Slutsatsen av detta kan vara att riskkapitalister borde uppmärksamma denna möjlighet till diversifiering av investeringsportföljen. Om kunskap inom området finns kan det resultera i ett lyckat köp med god förräntning och värdetillväxt. I och med att det faktiskt finns möjlighet till att arrendera ut marken borde den typ av investerare som bäst lämpar sig således vara en kombination av finansiell placerare och affärsängel.

6.2 Kommentarer rörande litteraturstudien

Även om dagens värderingsmetoder verkar fungera bör ändå vissa saker som framkommit i studien uppmärksammas. I avsnittet 4.1.2, om den personliga relationens påverkan, visar det sig att relationen mellan köpare och säljare har en mycket stor påverkan. Vad som även framkommer är att det i större delen av registrerade fastighetsförsäljningar finns en relation mellan köpare och säljare, d.v.s. att det är ovanligt att köpare och säljare är fullkomligt okända för varandra. Den personliga relationens påverkan har dessutom ökat under de senaste åren. Detta skulle kunna vara en effekt som dagens värderingsmän underskattar, när de baserar värderingar på orsprismaterial. Värderingsmän sorterar ut köp med låga köpeskillningar i förhållande till taxeringsvärde, på grund av att priset är uppenbart lägre än marknadsvärdet. Men frågan är om de är medvetna om att den personliga relationens influens kan vara så pass påtaglig som studierna visar.

Det framgår även att priset på fastigheter blir högre av att den säljs genom en mäklare. Detta bekräftar kanske vad som är en generell uppfattning, om att mäklaren hjälper säljaren att få ut ett högre pris för sin fastighet. Vad som dock framkommer i studien är att en köpare som inte har socialt kapital i det område där han eller hon letar fastighet, helt och hållet måste lita på mäklarens kunskap och informationskanaler.

I ett antal fall visar litteraturen att köparen kan komma att förvärva markområden som inte motsvarar förväntningarna på marken. Sammanfattningsvis kan det sägas att en säljare av en fastighet får bättre betalt om en mäklare är inblandad. En köpare får betala ett högre pris och löper en större risk att inte bli nöjd med köpet, om köparen inte har någon personlig relation till säljaren eller människor bosatta i området. För en riskkapitalist är det således viktigt att ha socialt kapital i området där investering i mark ska ske. Om inte det är möjligt är det viktigt att hitta en kompetent mäklare, med erfarenhet av jordbruk och god kännedom om marken i området.

Artiklarna om jordbruksmark i portföljen visar på olika resultat. Författarna till artiklarna är relativt överens om att jordbruksmarken är negativt korrelerad till börsen. Det betyder att jordbruksmarken fungerar som en hedge för börsnedgångar. Författarna är dock oense om till vilken grad jordbruksmark bör ingå i portföljen. Författarna Hardin och Cheng pekar på att jordbruksmarken till och med är överskattad som tillgång. Det är dock möjligt att Hardin och Chengs analys bygger på en period, då jordbruksmarken inte hade så hög avkastning. De

andra författarna bygger sin undersökning på perioder som slutar senare i tiden, vilket kan vara en anledning till att de får bättre resultat.

I den senast utförda studien visar resultatet att jordbruksmarkens avkastning på senare tid har ökat markant, samtidigt som risken inte har ökat. Detta kan mycket väl bero på att lantbrukare mer och mer har kommit att effektivisera sin produktion, med bättre maskinpark och mer rationella brukningsarealer. Det skulle i så fall stämma väl överens med Figur 4, som visar att den lantbrukare som brukar mer än 200 hektar, har haft den största inkomstökningen sedan år 2000. Men samtidigt som marken har fått en högre avkastning har den också blivit mer känslig för övriga marknadsförändringar. Jordbruksmark, som en del av en aktieportfölj, har alltså tappat en del av sin möjlighet till diversifiering. Detta resulterar i att jordbruksmarken som resurs blir mer och mer lik andra fastighetstillgångar.

7 Slutsats

Produktionsinriktade faktorer påverkar i stor utsträckning värdet av jordbruksmark positivt. Detta gäller i synnerhet för den typ av köpare som ämnar bruka marken. Även omvärldsfaktorer påverkar värdet positivt, som t.ex. medelinkomst i kommunen, spannmåls- och boskapspris, populationstäthet och populationstillväxt. Räntan påverkar värdet negativt. Om räntan går upp, går priset på marken ner. Om marken är utarrenderad vid överlåtelsen påverkar det värdet negativt, speciellt för köpare som ämnar driva lantbruket själv. Rekreation påverkar priset på olika sätt, beroende på vilken typ av köpare som förvärvar marken. Lantbrukare värderar inte rekreation lika högt som personer som vill driva hästgårdar, eller söka sig till lantliga boendeområden.

Det spelar stor roll vilken typ av köpare som marken ska säljas till. En lantbrukare värderar mark med god avkastning, medan en person som söker boende och rekreation värderar närhet till stad. Om köparen har en personlig relation till säljaren resulterar det i ett lägre pris för marken. Priset blir även lägre i de fall säljaren inte anlitar en mäklare, eller om marken bjuds ut för försäljning till en begränsad krets potentiella köpare.

Fler riskkapitalister borde intressera sig för möjligheten att investera i jordbruksmark. I synnerhet de riskkapitalister som har kompetens och erfarenhet inom lantbrukssektorn. Köpare av mark bör även ha socialt kapital i området där marken ska förvärvas. Detta för att kunna få en bättre uppfattning om markens verkliga egenskaper av dem som bor i området. Om socialt kapital inte finns måste köparen förlita sig på mäklarens kompetens och marknadsföringsmaterial.

Jordbruksmarken fungerar till viss del som diversifiering av en portfölj. Avkastningen för marken är negativt korrelerad till börsen. Denna diversifiering har dock på senare tid kommit att minska i vikt. Jordbruksmarken har istället kommit att avkasta mer, till priset av minskade diversifieringsmöjligheter. Detta beror på rationaliseringsförbättringar inom jordbruket och att lantbrukets produkter har kommit att bli mer känsliga för marknadens trender.

8 Vidare diskussion

Vad en riskkapitalist i Sverige då måste ta ställning till är hur pass mycket av ovanstående studier som kan tillämpas på den Svenska marknaden. Om jordbruksmarken mer och mer kommer att likna vilken fastighet som helst bör den som investerar i marken ställa sig frågan om jordbruksmarken kommer att öka mer i värde än andra fastigheter i framtiden. En jämförelse med den Europeiska marknaden för jordbruksmark skulle kunna ge en indikation på var vi i Sverige till slut kan komma att hamna.

Denna studie fokuserar först och främst på riskkapitalistens och inte lantbrukarens möjlighet att investera i jordbruksmark. En riskkapitalist borde representera en egen köpkategori. Frågan är vilken typ av mark som mest tilltalar en riskkapitalist. Egenskaper som borde tilltala en riskkapitalist är låg köpeskilling, snabb värdeutveckling av marken och stabila intäkter som täcker räntekostnader. Mark som uppfyller dessa kriterier är kanske inte så lätt att få tag i. Men mark som ligger inom områden i närhet till stad, med en aningen sämre markavkastning än normalt, borde kunna tilltala en riskkapitalist. Marken ska vara av större areal och kunna erbjuda en viss rekreation samt gärna vara utarrenderad. Motiven till att just denna mark rekommenderas är flera.

Förhoppningsvis kommer ett köp av denna karaktär få ett mindre antal konkurrerande intressenter. Lantbrukare är, enligt denna studie, inte intresserade av att betala extra för mark som har närhet till stad, har rekreativsmöjligheter, har sämre avkastningsförmåga och som är utarrenderad vid överlåtelsen. Därför borde denna typ av mark inte tilltala lantbrukare. Den typ av köpare som dock intresserar sig av närhet till stad och rekreativsmöjligheter är enligt denna studie boendegruppen, eller ”hobbylantbrukaren”. Skillnaden är dock att denna typ av köpare inte intresserar sig för arealer som är av större typ, då denna kategori inte är lika köpstark som lantbrukarna.

Om en riskkapitalist köper denna typ av mark finns det goda möjligheter att få intäkter från arrendatorn, utan att egentligen ha någon större kunskap om hur ett lantbruk drivs, och från intäkter av rekreation samt stuguthyrning. Värdestegringen förväntas komma främst från möjligheten till att exploatera marken, då det har visat sig att förväntningar om framtida exploateringsmöjligheter höjer värdet på marken.

Vad som inte har diskuterats nämnvärt är möjligheten att för svenska investerare söka sig till utlandet. I inledningen nämndes att skogsfonder söker investeringsmöjligheter i utlandet, och då främst i Baltikum. Detta kan vara en framtid för den som vill investera i jordbruksmark. Att skapa fonder för marken, där mindre investerare kan köpa andelar, verkar vara en god idé, vilket även bekräftas i litteraturstudien. Det skulle dock kunna kräva en hög kunskapsnivå inom området, eftersom det krävs insikt i utländska regler och lagar, vilka skiljer sig från Sveriges regler och lagar.

Denna studie har vissa brister. Den tar upp vissa aspekter hos jordbruksmark som kan tilltala en riskkapitalist. Förmodligen finns det dock ytterligare aspekter som inte har undersökts. I jämförelse med värdepapper och aktier, som är lätta och snabba att handla med, är jordbruksmark en trögflytande marknad. Detta kan vara en egenskap som inte tilltalar en riskkapitalist. Vidare kan det finnas juridiska aspekter som talar emot jordbruksmarken. Det kan uppstå problem vad gäller förvärvstillstånd för juridiska personer, besittningsskydd för arrendatorer och begränsningar för vad man får göra med marken med hänsyn till

planförhållanden och kulturskydd. I en vidare studie skulle det vara intressant att titta närmare på dessa aspekter, och mer fokusera på svenska förhållanden.

Referenser

Litteratur och publikationer

- Bergknut, P., Elmgren-Warberg, J. & Hentzel, M., 1993. *Investering i teori och praktik*, Studentlitteratur AB, Lund (ISBN 91-44-40475-1).
- Guiling, P., Doye, D., Brorsen, W., 2009. *Agricultural, recreational and urban influences on agricultural land prices* – *Agricultural Finance Review* 2009:69, no 2, pp. 196-205.
- Hardie, I., Narayan, T., Gardner, B., 2001. *The Joint Influence of Agricultural and Nonfarm Factors on Real Estate Values: An Application to the Mid-Atlantic* – *American Journal of Agricultural Economics* 2001:83, no 1, pp. 120-132.
- Hardin, W., Cheng, P., 2002. *Farmland Investment Under Conditions of Certainty and Uncertainty* – *Journal of Real Estate Finance and Economics* 2002:25, no 1, pp. 81-98.
- Hennings, E., Sherrick, B., Barry, P., 2005. *Portfolio Diversification using Farmland Investments* – American Agricultural Economics Association; 2005 Annual meeting, July 24-27, Providence, RI.
- Isaksson, A., 2006. *Studies on the venture capital process*, Umeå University (ISBN 91-7264-160-6).
- Klinefelter, D., 1973. *Factors Affecting Farmland Values in Illinois* – *Illinois Agricultural Economics* 1973:13, no 1, pp. 27-33.
- Landström, H., 2007. *Handbook of Research on Venture Capital*, MPG Books ltd (ISBN 978-1-84542-312-4).
- Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet, 2006. *Fastighetsvärdering*, Intellecta DocuSys (ISBN 91-7774-074-2).
- Lindström, G., Olofsson, C., 2002. *Affärsänglar och teknikbaserade tillväxtföretag*, SNS Förlag (ISBN 91-7150-849-X).
- Lundell, A., Östlund, J., 2010. *Priset på åkermark: Påverkande faktorer* – Sveriges Lantbruksuniversitet 2010, Examensarbete nr 622.
- Maddison, D., 2000. *A hedonic analysis of agricultural land prices in England and Wales* – *European Review of Agricultural Economics* 2000:27, pp. 519-532.
- Moss, C., Katchova, A., 2005. *Farmland Valuation and Asset Performance* – *Agricultural Finance Review* 2005:65, no 2, pp. 119-130.
- Newell, G., Eves, C., 2007. *The Role of U.S. Farmland in Real Estate Portfolios* – *Journal of Real Estate Portfolio Management* 2007:13, no 4, pp. 317-327.

- Nickerson, C., Lynch, L., 2001. *The Effect of Farmland Preservation Programs on Farmland Prices* – American Journal of Agricultural Economics 2001:83, no 2, pp. 341-351.
- Painter, M., 1999. *Should Saskatchewan Farmland be Part of Your Investment Portfolio?* – Canadian Journal of Agricultural Economics 2000:48, pp. 39-50.
- Perry, G., Robison, L., 2001. *Evaluating the Influence of Personal Relationships on Land Sale Prices: A Case Study in Oregon* – Land Economics 2001:77, no 3, pp. 385-398.
- Rowan, R., Workman, J., 1992. *Factors Affecting Utah Ranch Prices* – Journal of Range Management 1992:45, no 3, pp. 263-266.
- Sörheim, R., Landström, H., 2002. *Informal investors – A categorization, with policy implications* – Entrepreneurship & Regional Development 2002:13, pp. 351-370.
- Tsoodle, L., Golden, B., Featherstone, A., 2006. *Factors Influencing Kansas Agricultural Farm Land Values* – Land Economics 2006:82, no 1, pp. 124-139.
- Vural, H., Fidan, H., 2009. *Land marketing and hedonic price model in Turkish markets: Case study of Karacabey district of Bursa province* – African Journal of Agricultural Research 2009:4, pp. 071-075.

Internet

Dagens nyheter, <http://www.dn.se>

1. *Det gröna guld*, 2010-11-23,
<http://www.dn.se/ekonomi/din-ekonomi/det-grona-guldet-1.1203226>

Jordbruksverket, <http://www.jordbruksverket.se>

1. *Priser på jordbruksmark 2008*, 2010-05-10,
<http://www.jordbruksverket.se/webdav/files/SJV/Amnesomraden/Statistik%2C%20fakta/Priser%20och%20prisindex/JO38/JO38SM0901/JO%2038%20SM%200901/WebbSM/JO38SM0901.pdf>
2. *Jordbrukarhushållens inkomst 2008*, 2010-08-24,
http://www.scb.se/Statistik/JO/JO0903/2008A01/JO0903_2008A01_SM_JO42SM1001.pdf

LRF Konsult, <http://konsult.lrf.se>

1. *Skogsmarkspriser riks 2009*, 2010-05-11,
http://konsult.lrf.se/PageFiles/974/2010_01_21%20LRF%20Konsult%20RIKS.pdf
2. *Lantbruksbarometern 2010*, 2010-05-10,
<http://konsult.lrf.se/Documents/Pressmeddelanden/LBR%202010%20PDF%20f%C3%B6r%20webb.pdf>

Realfonder, <http://www.realfonder.se>

1. *Fem skogsdirektörer startar ny skogsfond*, 2010-11-23,
<http://www.realfonder.se/nyheter/di-fem-skogsdirektorer-startar-ny-skogsfond>
2. *Skogen utklassar alla tillgångar*, 2010-11-23,
<http://www.realfonder.se/nyheter/skogen-utklassar-alla-tillgangar>