



EXAMENSARBETE INOM SAMHÄLLSBYGGNAD,
AVANCERAD NIVÅ, 30 HP
STOCKHOLM, SVERIGE 2019

Osäkerheter kring förhandsavtal för nyproducerade bostadsrätter i Stockholm

Vilka finansiella orsaker ligger till grund för de
problem som har uppstått?

CHARLOTTE BRUNIUS

ALEXANDER LORENIUS

Master of Science Thesis 30 hp

Title:	Uncertainties regarding pre-sale contracts for newly produced condominiums in Stockholm
Authors:	Charlotte Brunius, Alexander Lorenius
Departments:	Real Estate and Construction Management
Master Thesis Number:	TRITA-ABE-MBT-19282
Supervisor:	Han-Suck Song
Keywords:	Pre-contractual agreement, residential apartments, real options, housing developer, consumer

Abstract

Residential investments have increased over the past years in Sweden. The favorable price trend has resulted in more investments in new-construction, and the number of new-built apartments has been large. During this market situation, it became increasingly attractive to sign pre-sale agreements on newly produced condominiums. Since the prices subsequently fell in Autumn 2017 and thereafter stagnated, there has been an increased uncertainty in the Swedish housing market. In this stagnated market, the residential housing developers' financing models for the pre-sale agreements has received greater medial attention. Most of this attention has been about criticism and shortcomings regarding the pre-sale agreements that have been signed and which have become increasingly appeared when the market swung. This has led to enhanced numbers of disputes between residential developers and buyers, as an attempt to lift these agreements. Today an increasing number of households have been waiting to sign pre-sale agreements, especially on condominiums where access dates are well ahead.

In the paper, interviews were carried out with housing developers in Stockholm, financiers and legal representatives for consumers in order to compile the view of the market today regarding pre-sale agreements for newly produced condominiums, from various players. In addition, a case study has been conducted to get a deep dive into two different housing developers' business models and control processes, in order to be able to examine the underlying reasons why any disputes with buyers have arisen. The purpose of the thesis has been to identify the financial causes that underlie the problems that have arisen in the market today, and to give suggestions for solutions that could further be investigated on the subject.

Acknowledgement

This thesis project of 30 higher education credits is the final work we perform during our three academic years at the master's program Real Estate and Construction Management at the Royal Institute of Technology in Stockholm. We would like to thank our supervisor Han-Suck Song for good guidance and constructive views during the work.

We would also like to thank all the persons who have been interviewed and shared material that we have been able to study more closely. Without this commitment, the work could not have been carried out.

Stockholm, May 15, 2019

Charlotte Brunius and Alexander Lorenius

Examensarbete 30 hp

Titel:	Osäkerheter kring förhandsavtal för nyproducerade bostadsrätter i Stockholm
Författare:	Charlotte Brunius, Alexander Lorenius
Institution:	Fastigheter och byggande
Examensarbete	Masternivå
Nummer:	TRITA-ABE-MBT-19282
Handledare:	Han-Suck Song
Nyckelord:	Förhandsavtal, bostadsrätter, reala optioner, bostadsutvecklare, konsument

Sammanfattning

Bostadsinvesteringarna har tagit fart de senaste åren i Sverige. Den gynnsamma prisutvecklingen har resulterat i fler nybyggnadsinvesteringar och antalet producerade lägenheter har varit stort. I detta marknads läge blev det allt mer attraktivt att teckna förhandsavtal på nyproducerade bostäder. När priset sedan kom under hösten 2017 för att därefter stagnera, har det uppstått en ökad osäkerhet på den svenska bostadsmarknaden. I den stagnerade marknaden har bostadsutvecklarnas finansieringsmodell avseende förhandsavtalen fått större medial uppmärksamhet. Oftast handlar det om den kritik och de brister som gäller de förhandsavtal som tecknats och som har uppenbarats allt mer när marknaden svängde. Detta har gett upphov till ett ökat antal tvister mellan bostadsutvecklare och köpare såsom konsumenter, i ett försök att häva dessa avtal. Mot denna bakgrund har idag allt fler hushåll avvägats med att teckna förhandsavtal, framför allt på bostadsrätter där tillträdesdatum ligger långt fram i tiden.

I uppsatsen har intervjuer hållits med bostadsutvecklare i Stockholm, finansiärer och juridiska ombud för konsumenter för att sammanställa synen på marknaden idag vad gäller förhandsavtal för nyproducerade bostadsrätter hos olika aktörer. Vidare har en fallstudie genomförts genom en djupdykning i två olika bostadsutvecklarens affärsmodeller och styrprocesser, för att kunna granska underliggande orsaker till att tvister med köpare har uppstått. Syftet med uppsatsen har varit att identifiera de finansiella orsaker som ligger till grund för de problem som idag uppstått på marknaden, samt ge förslag på lösningar som vidare skulle kunna undersökas i ämnet.

Förord

Detta examensarbete på 30 högskolepoäng är det avslutande arbete som vi genomför under våra tre studieår på Mastersprogrammet Real Estate and Construction Management vid Kungliga Tekniska Högskolan i Stockholm. Vi vill tacka vår handledare Han-Suck Song för god handledning och konstruktiva synpunkter under arbetets gång.

Vi vill även rikta ett stort tack till alla intervjupersoner som har låtit sig intervjuas och delat med sig material som vi har fått studera närmare. Utan detta engagemang skulle arbetet inte ha kunnat genomföras.

Stockholm den 15 maj 2019

Charlotte Brunius och Alexander Lorenius

Innehållsförteckning

1	Introduktion	1
1.1	Bakgrund	1
1.2	Syfte och problemformulering	2
1.3	Avgränsning	2
2.	Metod.....	3
2.1	Angreppssätt	3
2.2	Intervjuer	3
2.3	Fallstudie	4
3.	Teori och tidigare studier.....	5
3.1	Bostadsrättslagen.....	5
3.2	Försäljningsprocessen vid nyproducerad bostadsrätt	6
3.2.1	Bokningsavtal	6
3.2.2	Förhandsavtal	7
3.2.3	Upplåtelseavtal	8
3.2.4	Tillträde.....	8
3.3	Möjligheter att frånträda förhandsavtal.....	8
3.4	Spekulationsköp	9
3.5	Försäljning med förhandsavtal.....	10
3.6	Marknader med förhandsavtal	12
3.7	Marknadsläget i Sverige	14
4	Teoretisk modell.....	17
4.1	Optionsteori.....	17
4.2	Optionsteori kopplat till förhandsavtal	18
4.3	Definition osäkerhet och risk.....	21
5.	Resultat	22
5.1	Resultat ur bostadsutvecklarnas synvinkel	22
5.2	Resultat ur konsumentens synvinkel	23
5.3	Resultat fallstudie	24
6.	Analys, diskussion och förslag på vidare studier	27
7.	Sammanfattning.....	32
	Källförteckning	34

1 Introduktion

1.1 Bakgrund

I Sverige har det varit en hög produktion av bostäder i ett par år, men denna trend ser ut att ändras. Nyproduktionen minskar samtidigt som försäljningspriserna dalar i takt med att färre bostäder säljs (Mäklarstatistik 2019; SCB 2018). Marknaden är på väg in i en ny fas, där färre bostadsrätter men fler hyresrätter produceras (Sveriges byggindustrier 2019). Ett sätt för bostadsutvecklaren att säkerställa att alla bostadsrätter i ett nybygge eller ett planerat projekt som ska säljas, är att sälja bostadsrätten innan produktion. Under det förändrade marknadsläget som nu råder, har detta dock visat sig skapa vissa problem i en del fall för både bostadsutvecklaren och köparen. Det har förekommit fall, där slutprodukten vid inflyttning inte har haft samma standard som avtalades vid tecknandet av avtalet före försäljning. Detta har lett till rättegångar mellan bostadsutvecklare och köpare (Fastighetsvärlden 2018; Rex 2018). Ett annat exempel är att det överenskomna inflyttningsdatumet har skjutits upp, i vissa fall för att det totala antalet lägenheter i byggnaden inte har blivit sålda. Det här är ett stort problem idag, där många köpare befinner sig i en situation där de måste sälja sin lägenhet innan de kan köpa en ny lägenhet, på grund av det rådande finansiella marknadsläget. Nyligen har Stockholms tingsrätt i en dom (mål nr T 1893-18) fastställt att en privatperson som köpt en nyproducerad bostadsrätt med förköpsavtal, ägde rätt att häva köpet på grund av försening med tio veckor från upplåtelse till tillträde. Tingsrätten ansåg att denna försening var oskälig. Bostadsrättsföreningen överklagade dock domen och parterna förlikade härefter, vilket har skett även i efterföljande liknande tvister. Detta medför att tingsrättens dom i detta fall inte prövades av hovrätten, och därmed kvarstår frågan hur bostadsutvecklare och bostadsköpare ska undvika att hamna i dessa situationer. I och med detta, är situationen på marknaden idag mycket pressad och känslig.

Tidigare studier har utförts med fokus på vad förhandsavtal är, men ingen av dessa har riktat sig mot den svenska marknaden och fokus har legat på en situation i en annan konjunktur- och affärscykel, där fastighetsmarknaden varit i en uppåtgående trend. De flesta studierna har utforskat uppbyggnaden av ett förköpsavtal, hur optioner i dessa kan gynna både säljare och köpare av nyproducerade bostadsrätter. Denna studie kommer att undersöka de finansiella osäkerheterna som bostadsproducenter och framförallt köpare såsom konsumenter står inför.

Frågeställningen som ska undersökas är vilka osäkerheter som finns med förhandsavtal för nyproducerade bostadsrätter. Studien kommer att ske med köparen i fokus samt beskriva och undersöka hur fenomenet ser ut i Stockholm idag.

Denna uppsats är organiserad enligt följande. Först kommer en sektion som förklarar metodiken i studien, vilka metoder som har valts för att bäst studera fenomenet samt besvara frågeställningen. Därefter följer en litteraturstudie, som tar upp relevant tidigare forskning inom ämnet, både i Sverige och utanför landsgränserna. Vidare följer en sektion som beskriver de teoretiska modellerna som används för att approachera fenomenet idag ur en akademisk synvinkel. Resultaten av studien presenteras i efterföljande sektion. Slutligen förs analys och diskussion kring ämnet, och förslag på vidare studier föreslås.

1.2 Syfte och problemformulering

Syftet med denna uppsats är att redogöra osäkerheter, främst av finansiell karaktär vid köp av nyproducerade bostäder med förhandsavtal. Därför kommer uppsatsen inte fokusera för mycket på det juridiska aspekterna.

Frågeställningen följer: Vilka osäkerheter som finns med förhandsavtal för nyproducerade bostadsrätter?

1.3 Avgränsning

Denna studie kommer att fokusera på den svenska marknaden och Stockholmsområdet för att beskriva fenomenet på marknaden idag. Vidare kommer enskilda fall att studeras hos ett par bostadsutvecklare i detalj. I och med det känsliga och osäkra läget på marknaden idag, har det varit svårt att hitta bostadsutvecklare som vill ställa upp på djupare studier. Flera bostadsutvecklare har ställt upp på öppna intervjuer, men endast två har valt att delta i den djupare studien. Detta får betraktas som acceptabelt med tanke på situationen som råder idag. Dessa två bostadsutvecklare är representativa för marknaden då den ena aktören är en större och under lång tid aktiv bostadsutvecklare, och den andra en relativt nyetablerad bostadsutvecklare på marknaden.

Vidare kommer studien att fokusera på finansiella osäkerheter med fenomenet, med optionsteori som grund. Juridiska angreppssätt och problem kommer att presenteras för att få en korrekt uppfattning av den rådande situationen, men inte studeras eller analyseras vidare i detalj.

2. Metod

I detta avsnitt presenteras i vilket angreppssätt som studien genomförts, vilka metoder som har använts samt i vilken ordning och varför dessa har valts ut för undersökningen. Detta för att få en korrekt bild av forskningens tillvägagångssätt och genomförande.

2.1 Angreppssätt

Denna studie har utförts med en objektiv synvinkel och ett ontologiskt angrepp (Lewis et al 2016). Syftet har varit att ta reda på verkligheten och identifiera de finansiella osäkerheter som finns vid köp av nyproducerade bostadsrätter med så kallade förhandsavtal, samt att försöka hitta eventuella lösningar för vidare studier. Denna undersökning riktar sig mot den svenska marknaden med fokus på Stockholm och med ett par fallstudier i detalj.

Studien har genomförts med ett kvalitativt tillvägagångssätt samt med ett induktivt angreppssätt (Lewis et al 2016). Detta innebär att studien har börjat med en undersökning av ämnet ute på marknaden genom intervjuer för att komma fram till en problemformulering, som därefter har angripits akademiskt i detalj och studerats vidare teoretiskt i en litteraturstudie. Fokus i litteraturstudien har legat på att hitta tidigare relevanta akademiska studier och forskning kring ämnet, både i Sverige och internationellt. Vidare har även specifika teoretiska modeller valts ut och beskrivits, för att därefter ställas mot det undersökta fenomenet i syfte att försöka tolka situationen på marknaden. Sist har ett par bostadsutvecklare valts ut för en detaljerad fallstudie.

2.2 Intervjuer

Så kallade öppna ostrukturerade intervjuer med flera bostadsutvecklare med olika finansiell bakgrund har gjorts. Målsättningen med detta har varit att utforska ämnet förutsättningslöst för att försöka fånga marknads syn på fenomenet, utan att ha ett färdigt frågeformulär. De intervjuade har således fått belysa sina tankar och erfarenheter utifrån deras synvinkel kring ämnet (Lewis et al 2016). För att möta respondenternas önskemål om anonymitet, har de specifika företagen betecknats med A, B, C, D, E.

För att inte hamna i en jävig situation, har andra intressanta aktörer på marknaden intervjuats för att få ta del av information från andra synvinklar. En öppen intervju har genomförts med den journalist som har studerat detta fenomen under lång tid och valt att vinkla sin rapportering och studie utifrån konsumentens bästa. Vidare har även en öppen intervju genomförts med en jurist som varit med och skrivit om den senaste Bostadsrättslagen och även representerat flera köpare i tvister mot bostadsutvecklare. Sist har även en representant från bankväsendet intervjuats i

öppet format, för att få en bild av hur finansieringssidan upplever fenomenet på marknaden. Informationen från dessa intervjuer har analyserats, för att säkerställa vinkling på problemet och för vidare djupgående studier.

2.3 Fallstudie

Två olika bostadsutvecklare har valts ut för ett närmare samarbete i en fallstudie. Dessa motsvarar två olika typer av fastighetsbolag; det ena ett traditionellt äldre bolag och det andra ett nytt yngre fastighetsbolag. Deras affärsmodeller och tillvägagångssätt när det gäller specifikt försäljning av nyproducerade bostadsrätter med förhandsavtal har studerats i detalj. Information så som processbeskrivningar, tidslinjer, styrprocesser och avtalsmallar har inhämtats från respektive bostadsutvecklare. Dessa två har därefter jämförts mot varandra. Målsättningen har varit att hitta både likheter och skillnader mellan dessa två typer av bostadsutvecklare i deras affärsmodeller, för att hitta och belysa de gap som kan leda till de problem som finns på marknaden idag.

Även dessa deltagare har behandlats med anonymitet. De två fallstudierna har fått beteckningarna "Case A" och "Case B", och är helt oberoende av tidigare beteckningar för de intervjuer som har gjorts.

3. Teori och tidigare studier

I detta avsnitt presenteras de tidigare studier som gjorts i ämnet och som har relevans för uppsatsens ämne, för att kunna besvara den frågeställning som har utformats. Det som kommer klargöras i denna del är bakgrunden till förhandsavtal för bostadsrätter i Sverige idag samt hur systemet fungerar. Vidare kommer även ett internationellt avsnitt där andra marknader undersöks vad gäller förhandsavtal. Dessutom presenteras en generell bild av den svenska finansmarknaden idag, för att få en förståelse för det finansiella läget, samt ett avsnitt som beskriver spekulationsköpare och deras effekt på bostadsmarknaden.

3.1 Bostadsrättslagen

Den första bostadsrättslagen (BRL) infördes i Sverige år 1930. Vid denna tidpunkt ansågs inte bestämmelserna i lagen om ekonomiska föreningar att ge ett tillräckligt skydd för den enskilde bostadsköparen. BRL's övergripande syfte blev då att reglera nyttjanderättsförhållandet mellan bostadsrättsföreningen och bostadsrättshavaren (Bengtsson et al 2007, s. 295).

En bostadsrättsförening är en ekonomisk förening som har till ändamål att till föreningens medlemmar upplåta lägenheter med bostadsrätt. Detta förutsätter att en del krav är uppfyllda exempelvis ska en ekonomisk plan upprättas och sedan bli granskad och registrerad av Bolagsverket. En ekonomisk plan fungerar som ett skydd för föreningsmedlemmarna och ska förebygga uppkomsten av ekonomiskt osunda bostadsrättsföreningar (Flodin 2007). Det var först genom 1991 års bostadsrättslag som det blev möjligt att träffa förhandsavtal innan upplåtelse av bostadsrätt, dock under vissa förutsättningar.

Dessförinnan (Bostadsrättslag från år 1971) var det enbart tillåtet att träffa förhandsavtal beträffande lokaler (Flodin 2007). Ändringen ligger till grund av förarbeten som framhöll att det fanns ett praktiskt behov av att kunna ingå avtal på ett tidigare stadium än den ekonomiska planen såväl vid nyproduktion som vid ombildning. Det gäller exempelvis vid fråga om tillval när bostadssökande under produktion av föreningens fastighet vill påverka inredningen och utformningen av lägenheten. Tillval måste generellt sätt beställas innan den ekonomiska planen är färdigställd.

Förhandsavtal är bindande för både bostadsrättsföreningen och förhandstecknaren (5 kap. 1 § 2 st BRL). Förhandstecknaren har dock i tre olika fall rätt att frånträda avtalet genast efter uppsägning. Förhandstecknaren har rätt att frånträda avtalet om lägenheten inte upplåts med bostadsrätt senast vid inflyttningen, upplåtelsen genom försummelse av föreningen inte sker inom skälig tid efter den beräknade tidpunkten för upplåtelsen eller om de avgifter som ska betalas för bostadsrätten är väsentligt högre än som angavs i förhandsavtalet (5 kap. 8 § BRL).

En bostadsrätt upplåts av bostadsrättsföreningen till medlem när denne är den första som ska flytta in i lägenheten. Därefter sker omsättning av nyttjare genom överlåtelse i form av köp, byte eller gåva eller familjerättsliga förvärv såsom bodelning och arv (Bengtsson et al 2013, s. 278). Vid produktion av nya bostadsrätter är det vanligtvis en bostadsutvecklare eller organisation som bildar en bostadsrättsförening för att kunna påbörja en byggnation. Förtroendevalda eller anställda i organisationen blir föreningens första medlemmar och utgör samtidigt föreningens styrelse (Melz & Victorin 1998, s. 108).

Föreningens ekonomiska plan måste först godkännas av Bolagsverket innan några bostäder kan upplåtas. Detta eftersom den ekonomiska planen ska hjälpa köpare att skapa sig en uppfattning om huruvida projektet är ekonomiskt hållbart eller inte (Bengtsson et al 2013, s. 280). Däremot kan så kallade bokningsavtal upprättas med villiga spekulanter. Detta avtal reglerar enbart förhållandet mellan bostadsutvecklaren och spekulanten (Isacson 2006, s. 26 f). Således har bokningsavtal inget med själva bostadsrättsföreningen att göra, vilket innebär att bostadsutvecklaren inte får några ställda krav på bostadsrättsföreningen inför upplåtelse av bostadsrätt. Detta eftersom bokningsavtal inte regleras i bostadsrättslagen. I praktiken visar sig detta när bostadsutvecklare marknadsför projekt innan något förhandsavtal tecknas och spekulanter anmäler då sitt intresse genom att teckna bokningsavtal. Denna typ av avtal är inte ett bindande avtal avseende upplåtelse av bostadsrätt, men oftast åtar sig spekulanten att erlagga en avgift i form av bokningsavgift för den blivande bostadsrätten.

3.2 Försäljningsprocessen vid nyproducerad bostadsrätt

Försäljningen av bostadsrätter kan ske i olika skeden av bygg- och utvecklingsprocessen samt på olika sätt. I detta kapitel redogörs för de olika rättshandlingarna i syfte att tydliggöra förvärvsprocessen för läsaren.

3.2.1 Bokningsavtal

Ett sätt för bostadsutvecklare att få bra förhandsinformation om efterfrågan på ett visst projekt i ett tidigt skede är att ta emot intresseanmälningar från spekulanter. Om projektet drivs vidare är det vanligt att bostadsutvecklaren under planeringsfasen tecknar bokningsavtal. Ett sådant avtal tecknas oftast med en bokningsavgift. Kort sagt är bokningsavtal ett avtal om att vid ett senare skede teckna ett förhandsavtal.

Som tidigare nämnts är bokningsavtal i regel inte bindande avseende upplåtelse av bostadsrätt och regleras således inte i BRL. Beroende på bokningsavtalets utformning kan spekulanten dock bli skyldig att betala bokningsavgiften om avtalet inte fullföljs. Om avtalet fullföljs går bokningsavgiften i regel in i avräkningen mot avgifterna till bostadsrättsföreningen när förvärvet fullföljs. Bokningsavgiftens storlek

varierar beroende på bostadsutvecklare, men brukar uppgå mellan 15 000 - 25 000 kronor (Mäklarsamfundet 2018). Mäklarsamfundet har länge avrått från användandet av bokningsavtal då det inte är bindande och köpare, i synnerhet konsumenter, kan missuppfatta innebörden av avtalet.

3.2.2 Förhandsavtal

Förhandsavtalet regleras i 5 kap. BRL och är ett avtal mellan bostadsrättsföreningen och förhandstecknaren om framtida upplåtelse av bostadsrätt. I dagsläget används förhandsavtal väldigt ofta vid nyproduktion (Kruljac Rolén & Ugglå 2017, s. 24). Förhandsavtalet tecknas förvisso efter bokningsavtalet, men med ställda krav på att en kostnadskalkyl har upprättats för att påvisa vilka avgifter som förväntas uppkomma för bostadsrätten (5 kap. 3 § 2 st. BRL). Förhandsavtalet tecknas oftast under planerings- eller projekteringsfasen innan byggnationen av bostadsrättslägenheten har påbörjats, vilket innebär att fortgången är förenat med viss risk (Bokelund Svensson & Lundén 2015, s 52). Av 5 kap. 3 § följer att förhandsavtalet är formbundet. Detta innebär att det ska ske skriftligen och innehålla parternas namn, lägenhet som avses att bli upplåten med bostadsrätt, beräknad tidpunkt för upplåtelsen, de beräknade avgifterna och i vissa fall även det belopp som ska lämnas i förskott. Parterna i ett förhandsavtal är således förhandstecknaren och bostadsrättsföreningen.

I praktiken kan dock förhandstecknaren anses ingå förhandsavtalet med bostadsutvecklaren eftersom bostadsrättsföreningen utgörs av representanter från bostadsutvecklaren. Förpliktelserna mellan parterna är att bostadsrättsföreningen är skyldig att upplåta lägenheten med bostadsrätt till förhandstecknaren och förhandstecknaren är skyldig att mot insatsbeloppet förvärva lägenheten med bostadsrätt. Härav följer att föreningen vid ingåendet av förhandsavtalet inte är skyldig att bevilja förhandstecknaren medlemskap i föreningen (Kruljac Rolén & Ugglå 2017, s. 26). Enligt 2 kap 9 § 2 st. BRL gäller dock att bostadsrättsföreningen måste bevilja en förhandstecknare medlemskap i föreningen när den ekonomiska planen väl har registrerats och lägenheten står klar för inflyttning. Förhandsavtalet fungerar som en slags framtida garanti för att beviljas medlemskap i bostadsrättsföreningen och därför bör bostadsrättsföreningen ta ställning till om den potentiella förhandstecknaren uppfyller förutsättningarna för att bli medlem (Kruljac Rolén & Ugglå 2017, s. 26).

Det är viktigt att poängtera att förhandsavtalet enbart reglerar en parts skyldighet att i framtiden ingå ett ytterligare avtal, upplåtelseavtalet, och innebär inte att förhandstecknaren erhåller nyttjanderätten till lägenheten. Det är först vid upplåtelsen som nyttjanderätten erhålls (Grauers 2014, s. 199). Vidare gäller att rättigheterna enligt förhandsavtalet varken kan överlåtas eller pantsättas (5 kap. 6 § BRL).

3.2.3 Upplåtelseavtal

Bestämmelser om upplåtelse av lägenheter med bostadsrätt regleras i 4 kap. BRL. Upplåtelseavtalet är det avtal som slutligen reglerar upplåtelsen av bostadsrätten och kan liknas med ingåendet av ett hyresavtal. Upplåtelseavtalet tecknas vid ett senare skede i projektet, oftast i anslutning till att huset förvärvas av bostadsrättsföreningen (Flodin & Victorin 2016, s. 105). För att ett upplåtelseavtal ska kunna komma till krävs det tillstånd från Bolagsverket som erhålls när kostnaden för föreningens hus är beräknad och den ekonomiska planen är registrerad (4 kap. 2 § BRL). Skälen till detta är att upplåtelsen utgör grunden för medlemmens associationsrättsliga rätt till nyttjandet av en andel av föreningens hus (Kruljac Rolén & Ugglå 2017, s. 25). Bolagsverket kan förvisso lämna tillstånd för upplåtelse även om en ekonomisk plan inte registrerats, men det förutsätter att föreningen har ställt betryggande säkerhet avseende återbetalning av insatsen och eventuell upplåtelseavgift till bostadsrättsföreningen.

Vid nyproduktion sker upplåtelse av bostadsrätterna successivt och då är det den byggande styrelsen (ofta benämnd interimstyrelsen) för bostadsrättsföreningen som ansvarar för föreningen och förvaltningen av huset innan upplåtelsen äger rum. Det är genom upplåtelsen som förvärvaren erhåller bostadsrätten till bostaden, men det är fortfarande bostadsrättsföreningen som äger bostaden. Med upplåtelsen följer enbart en nyttjanderätt, inte en äganderätt, till lägenheten (Grauers 2014, s. 199). I samband med upplåtelsen har förvärvaren rätt att förfoga över bostadsrätten och har således rätt att sälja bostadsrätten vidare efter att upplåtelsen har skett. Dock kan upplåtelse enbart ske till en medlem i bostadsrättsföreningen vilket innebär att förvärvaren måste beviljas medlemskap i föreningen senast vid tidpunkten för upplåtelse.

Upplåtelseavtalet tecknas ofta när det är några månader kvar till tillträdet och reglerar villkor som insats, årsavgift och eventuell upplåtelseavgift (4 kap. 5 § BRL).

3.2.4 Tillträde

Tillträdet är sista delen av förvärvsprocessen och avser den tidpunkt när köparen tillåts disponera över bostadsrätten och ianspråkta lägenheten (Balijaj & Mahmoudi 2018, s. 50 f). Vid denna tidpunkt brukar köparen betala återstående del av insatsen för bostadsrätten. I de fall när förhandsavtal har tecknats och eventuellt förskott redan har betalats, görs ett avdrag motsvarande förskottsbeloppet från insatsbeloppet.

3.3 Möjligheter att frånträda förhandsavtal

Syftet med förhandsavtal är att parterna är bundna av sina förpliktelser att upplåta respektive förvärva lägenhet med bostadsrätt (Jfr. Flodin & Victoria 2016, s. 121). Förhandsavtalet är bindande och kan enbart frånträdas vid särskilda förhållanden

(Björkdahl 2017, s. 285). Dessa förutsättningar regleras i 5 kap. 8 § 1 st. BRL. I sådana sammanhang blir avtalslagen och allmänna avtalsrättsliga grundsatser tillämpliga och kan användas för att exempelvis ogiltigförklara, häva eller jämka förhandsavtal (Prop. 1990/91:92, s. 91 f.; Nilsson Hjorth & Ugglå 2014, s. 139 och s. 143). Hävning av förhandsavtal innebär inte att avtalet i sig blir ogiltigförklarat, däremot blir prestationerna som omfattas av förhandsavtalet inte gällande (Jfr. Ramberg & Ramberg 2016, s. 231).

Om ett förhandsavtal skulle bli föremål för hävning skulle förhandstecknaren inte längre vara skyldig att förvärva lägenheten med bostadsrätt och därmed kunna återfå det belopp som har erlagts i anslutning till tecknandet av förhandsavtalet. Någon form av avtalsbrott eller befarat avtalsbrott, såsom lägenhetens utformning, dröjsmål gällande tillträde eller oskäligen avgiftshöjningar måste ligga till grund för att hävning ska kunna aktualiseras (Hellner 2015, s. 184). Förhandsavtal kan även bli föremål för jämkning enligt 36 § avtalslagen, den s k generalklausulen (Prop. 1990/91:92 s. 81 f.). Det finns ingen publicerad praxis på hur 36 § avtalslagen kan tillämpas på avtalsvillkoren i förhandsavtal gällande förhandstecknarens skyldighet att förvärva bostadsrätten. Enligt förarbetena till BRL bör dock förhandstecknaren betraktas som den svagare parten i avtalsförhållandet (Prop. 1990/91:92 s. 91 f.). Det är idag oklart under vilka förutsättningar och i vilken utsträckning en domstol kan jämka villkor i ett förhandsavtal.

3.4 Spekulationsköp

Den uppgående fastighetsmarknaden har gett spekulationsköp allt större massmedial uppmärksamhet. Med spekulationsköp menas köpare som förvärvar bostäder uteslutande i rent spekulationssyfte med förhoppning att efter en kortare period kunna sälja bostadsrätten med en bra vinst (Bayer et al 2011). Tidigare forskning är oenig avseende spekulationsköpens effekt på marknaden. En del studier pekar på att spekulationsköp stabiliserar priserna genom att marknaden återförs till ett jämviktsläge (cf. Friedman 1953; Kirzner 1973).

Andra studier påvisar motsatsen, att spekulationsköp istället ökar volatiliteten, då spekulantens grund till köp vilar helt på att följa positiva trender, det vill säga att köpa i en uppåtgående marknad och sälja tidigt i en nedåtgående marknad (Long et al 1990; Haughwout et al 2011).

I den svenska fastighetsmarknaden har spekulationsköpare i sin helhet inte varit önskade och det är vanligt att fastighetsutvecklare och bostadsrättsföreningar samverkar för att minska möjligheten för spekulanter att köpa flera bostadslägenheter (Engström & Lind 2013).

3.5 Försäljning med förhandsavtal

Att sälja bostäder i nyproduktion med förhandsavtal (internationellt även kallat förköpsavtal), har varit ett sätt för bostadsutvecklare att säkerställa att de får de intäkter de behöver för att kunna genomföra bygget. Värderisken för bostaden sprids mellan köpare och säljare, vilket gör strukturen attraktiv som försäljningsmetod, enligt tidigare studier (Ong 1997; Lai et al 2004; Wong et al 2006; Deng & Liu 2009; Edelstein et al 2012). Oavsett förväntningarna om framtida värdeutveckling på bostäder, får köpare och säljare ett faktiskt pris att förhålla sig till när bostaden är färdigbyggd och redo för inflyttning. I priset för förhandsavtalet ingår förväntad prisutveckling samt inflation. Detta tillsammans med försäljningsvolym för förköpsavtal kan ge en signal om hur en framtida bostadsmarknad kommer att se ut och även visa på vilken marknadscykel som råder (Edelstein et al 2012). Vidare visar flera tidigare studier (Ong 1997; Gwin & Ong 2000; Hwang & Quigley 2010), att en viss rabatt kopplad till att risken delvis fördelas till köparen vid tecknande av förköpsavtal bör ingå i priset, liksom en rabatt som avser oförutsedda händelser inom perioden fram till upplåtelse och tillträde.

Att sälja med förhandsavtal kan vara ett sätt att minska risker för bostadsutvecklaren som är kopplade till markrättigheter, tillgång till finansiering, tillgång till entreprenad och material, samt legala utmaningar (Ong 1997; Edelstein et al 2012). Framförallt minskar det risken för eventuella konkurskostnader, särskilt i marknader som är volatila, då marknadsläget skulle kunna svänga efter att bygget är färdigt (Lai et al 2004). Även köparen använder förköpsavtal för att minska finansiella risker, då de säkerställer att de får köpa den framtida bostaden till ett överenskommet fast pris. Detta kan minska risker såsom prisosäkerhet, kostnader för att leta bostad i framtiden samt risker med framtida utbud av bostäder (Ong 1997; Edelstein et al 2012). Dock kan detta även ses som en riskökning, beroende på hur marknadsläget har utvecklats när det är dags för tillträde. Värdet på bostaden kan både stiga och sjunka under tiden från att förköpsavtal tecknats till att tillträde sker. Vidare så finns en risk att bostadsutvecklaren väljer att inte genomföra bygget eller förändrar byggnadsplaneringen. Leung och Ma (2012) har i sin studie identifierat och rangordnat allvarligheten från 1-5 (låg till hög) i flera riskfaktorer med förhandsavtal i Kina, fördelat på olika intressegrupper. Resultatet syns i nedan tabell.

Rating	Risk factor	Consumers	Professionals	Developers	Overall
1	Deficient housing quality	3.98	3.62	4.03	3.88
2	Delayed delivery	3.92	3.65	4.01	3.86
3	Development default	3.11	4.01	3.06	3.39
4	Exaggeration of saleable areas	3.76	2.82	3.01	3.20
5	Unethical presale tactics	3.61	2.85	3.05	3.17
6	Unqualified for House Certificate	3.21	3.09	2.91	3.07
7	Features mismatch	2.98	2.87	3.15	3.00

Tabell 1: Gradering riskfaktorer (Leung & Ma 2012)

Gwin och Ong (2000) förtydligar i sin studie att det har varit vanligt med defekter på nybyggda bostäder och att en köpare aldrig kan vara helt säker på att en bostad blir byggd precis så som avtalats. Denna risk är således unik för just nybyggda bostäder. De beskriver processen med spelteori, där köparen är principalen och bostadsutvecklaren eller säljaren är agenten. Marknaden för förköpsavtal har ofta visat sig vara ineffektiv enligt Leung och Ma (2012). Detta beror på den asymmetriska informationen som uppstår mellan köpare och bostadsutvecklare, i och med att det som säljs är ej färdigbyggda bostäder ofta på ritning, som köparen ej har möjlighet att inspektera. Detta gör att utvecklaren sitter på mer information, och det kan leda till incitament för utvecklaren att agera mot köparens intresse för egen vinning, och med detta uppstår moral hazard-problem. Köparen kan inte observera de åtgärder som bostadsutvecklaren gör genom projektet, och som sedan blir kostsamma för köparen. Bostadsutvecklaren kan undanhålla information om företagets finansiella hälsa och utvecklingen i projektet under tiden som de säljer förhandsavtalen (Gibler et al 2018). I en studie av Ong (1997), visades att bostadsutvecklare fortsatte att dra fördel av informationen, och stannade under optimerad effektnivå, trots förlängda garantier för projekten.

I USA har nybyggda bostäder haft en garanti på från ett till tio år, i Singapore tillämpas en garanti på minimum ett år enligt lag, men det har visat sig ej ha önskad effekt i projektets kvalitet (Ong 1997). Vidare i samma studie, föreslås att regeringen ska begränsa marknaden för förköpsavtal, genom att begränsa när utvecklaren får sälja nyproducerade bostäder med förköpsavtal. I studien som är gjord senare av Gwin och Ong (2000), hävdas dock att garantier likt dessa inte leder till större effektivisering hos bostadsutvecklaren. Snarare väljer de en effektivitetsnivå som är under det mest optimala och effektiva, och som minimerar kostnader. Detta kommer att vara under accepterad effektivitetsnivå för köparen. Att etablera byggnadskoder som fungerar i kontrollerande syfte längs projektets gång, kan vara till hjälp för att öka effektivitetsgraden hos bostadsutvecklaren. Dessa är dock kostsamma och täcker idag främst områden kring säkerhet och arbetsmiljö.

Det har i en studie av Deng och Liu (2009) visats att vissa strategi- och karaktärsdrag hos bostadsutvecklare, såsom antal totala projekt, storlek och ålder på företaget samt företagsstruktur och affärsstrategi, har en koppling till vilka projekt som avslutas i förtid på grund av uppsägning av banklån för att finansiera förhandsavtal. Vidare kunde inte dessa karaktärsdrag statistiskt kopplas till den öppna marknaden, och är således viktiga aspekter för att analysera lånerisken för förhandsavtal.

Nedan syns en tabell som Chang och Ward (1993) tagit fram genom sin studie och som visar på de fördelar och nackdelar som de har studerat med förköpsavtal:

	Advantages	Disadvantages
Developer	Finance through buyers. Reduces risk of unsold property.	No opportunity to increase price in bull periods. Interference from buyer at planning buying stage.
Buyer	Staged payments. High leverage. No transaction tax before completion.	Lack of security for deposit. Risk of delay in completion. Risk of default by developer.

Tabell 2: Fördelar & nackdelar med förhandsavtal (Chang & Ward 1993)

3.6 Marknader med förhandsavtal

Asien har varit en stor marknad för fastighetsförsäljningar med förköpsavtal, och de flesta bostadsförsäljningarna har under flera år genomförts genom detta tillvägagångssätt. Flera länder i Asien har haft volatila fastighetsmarknader de senaste åren (Lai et al 2004). I länder med snabbt uppåtgående ekonomi har detta varit ett sätt att stimulera effektiviteten i marknaden, för att få fler bostäder byggda (Chang & Ward 1993). De volatila prisförändringarna på bostäder har gjort att många bostäder har sålts innan de byggts, för att skaffa finansiering till projektet och för att minska risken med att bostäderna förblir osålda när bygget är färdigt (Lai et al 2004). Utvecklarna har förhandssålt bostäder så snart de fått byggnadstillstånd för projektet (Chang & Ward 1993). Chang och Ward (1993) beskriver situationen i Taiwan, Korea och Kina, där förhandsavtal har tecknats mot en kostnad av cirka 1 % till 5 % av det totala huspriset och datumet för projektets byggstart är specificerat i avtalet. Därefter har ca 2-3 % av det totala huspriset betalats in till utvecklaren inför varje stadie i projektet. När det är dags för inflytt så har köparen betalat in cirka 40 % av det totala huspriset, och resterande del betalas då vanligen genom lån. På detta sätt kan köparen fördela betalningen under hela projekttiden och får samtidigt möjlighet att delta i utvecklingen av dennes bostad. Eftersom tillträdet till bostaden är en viss tid efter att en stor del av betalningen har gjorts, så krävs att bostadsutvecklaren har ett gott rykte för att köparen ska välja att investera innan bostaden är färdigbyggd.

I Taiwan har förhandsmarknaden varit stor i flera år, främst på grund av att marknaden har varit volatil och då har detta system passat bra. På senare tid har dock detta minskat. Anledningen är att de finansiella institutionerna har utvecklats till det bättre och det är lättare för bostadsutvecklaren att hitta finansiering på annat sätt (Chang & Ward 1993).

Hwang och Quigley (2010) har studerat fenomenet med förköpsavtal i Singapores bostadsrättsmarknad, och har där mätt en rabatt på ca 1,7 % årligen för köp av bostadsrätt med förköpsavtal. Vidare har Gwin och Ong (2000) i sin studie av

samma marknad, visat på problem med moral hazard, där de har påvisat att bostäder köpta via förköpsavtal har fler rapporterade felaktigheter och incidenter. Dock har problemet med moral hazard för förköpsavtal inte påvisats i en senare studie av Chau et al (2007), där det istället har påvisats att det varit viktigare för byggherren att behålla dennes goda rykte och effekterna som följer av det. Detta har dock studerats i Hong Kong under åren 2000–2003, där förköpsavtalen generellt har varit dyrare än direktköp med ca 6,37 % och antal bostäder köpta med förköpsavtal uppmätt till ca 53 % av alla bostadsköp. Även högre försäljningssiffror med förköpsavtal har uppmätts i Taiwan under åren 1988–1990 av Chang och Ward (1993), där man i Taipei haft en försäljningssiffra på 51 %.

I Kina har man haft stora problem med asymmetrisk information vid försäljningar med förköpsavtal, där bostadsutvecklaren tagit fördel av sitt informationsövertag och det har lett till problem för köparna såsom felaktig storlek på bostaden och andra risker såsom underkvalitet av bygget. Cirka 90 % av alla rapporterade fall vid försäljning av kommersiella fastigheter kopplades till förköpsavtal. För att hantera detta ökande problem, lanserade regeringen i Kina ett regelverk för att minska felaktigheterna och öka transparensen av informationen i marknaden. En del av detta var att bostadsutvecklaren tydligt skulle klargöra vilket fast pris som gällde för varje del i ett projekt, enligt en tydlig prislista som godkänns för att få sälja med förköpsavtal. Denna prislista publicerades även på regeringens hemsida. Dock använde utvecklarna detta till sin fördel, genom att specificera höga priser i prislistan för förköp, men därefter ge rabatter individuellt till köparna, så de upplevde att de blev förmånsbehandlade. Detta ledde till klagomål, där vissa betalat ett högre pris för likvärdiga bostäder. Liknande situationer till detta har funnits i andra länder i Asien, men även i Storbritannien och i USA (Leung & Ma 2012).

I Hong Kong och andra marknader i Asien har förhandsavtalen ofta en option för köparen att närsomhelst kunna köpa sig fri från avtalet och köpet av bostaden, om denne inte vill fullfölja köpet (Lai et al 2004). Detta har utnyttjats när marknaden svängt och värdet på byggnaden sjunkit, och köparen insett att denne kommer att göra en förlustaffär. Bostadsutvecklarna har då en möjlighet att dra detta inför rätta, men gör det sällan på grund av att köparen kan hävda att värdeminskningen beror på låg kvalitet i bygget, och då riskera att förlora tvisten.

Även i USA har försäljning med förhandsavtal varit vanligt, speciellt innan den finanskris som skedde år 2007–2008 (Edelstein et al 2012). Nu är det fortfarande vanligt med förköpsavtal, främst för att ge bankerna som finansiell investerare hos bostadsutvecklaren, trygghet i att en viss procentsats av bygget kommer att säljas. Totalt krav för förköpsförsäljning har gått från 51 % ända upp till 70 % av bostäderna i en lägenhetsbyggnad (Fannie 2008).

Försäljning med förhandsavtal är också vanligt i delar av Sydamerika. I Brasilien sker förhandsförsäljningen innan byggstart, där halva köpeskillingen erläggs och

resterande vid inflyttning. Förhandstecknare har en option att frångå avtalet men får då bara behålla 70–90 % av alla betalningar fram tills hävandet (Rozenbaum et al 2010).

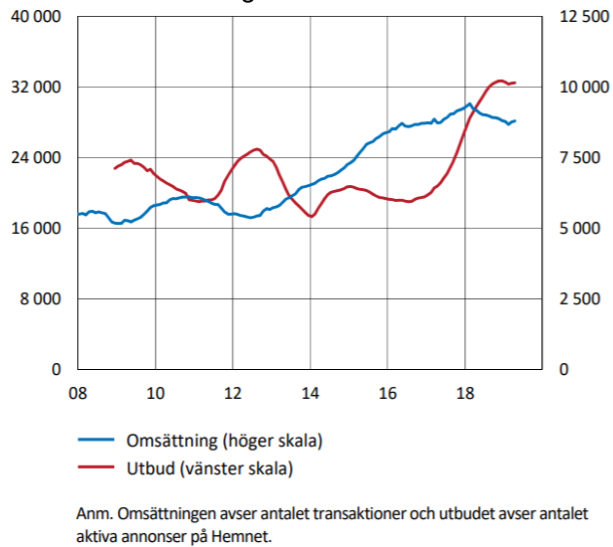
En studie gjord av Wong et al (2006) i Hong Kong, med syfte att undersöka huruvida förköpsavtal av nyproduktion kan stabilisera fastighetsmarknaden, visade att så är fallet. Förköpsavtalen visade sig ha en stabiliserande effekt på priserna på den öppna marknaden, och har en dämpande effekt på fluktuationerna av avkastningen på marknaden. Denna teori har tidigare förklarats av Kaldor (1939) såsom när framtidsutsikten är imperfekt, gör spekulanter att systemet uppträder mer förutseende än den genomsnittliga individen i systemet.

3.7 Marknadsläget i Sverige

Sedan hösten 2017 då bostadspriserna började falla, har det rått en ökad osäkerhet i den svenska bostadsmarknaden och byggindustrin. Detta har resulterat i att köpare avvaktar med att teckna förhandsavtal på nyproducerade bostäder. Det har i sin tur försämrat den finansiella situationen för bostadsutvecklare då försiktigheten har inneburit färre försäljningar och produktionsstarter (Riksbanken 2018).

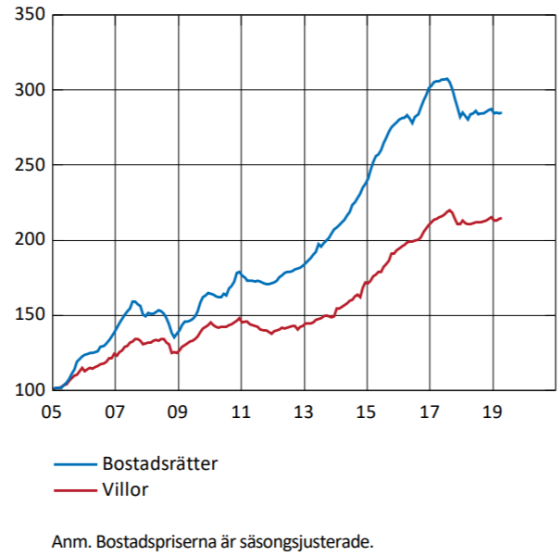
Prisutvecklingen har varit fortsatt svag sedan bostadsprisfallet 2017. Indikatoren på att det huvudsakligen är det ökade utbudet av nyproducerade bostadsrätter och hyresrätter som påverkat priserna, är att prisutvecklingen det senaste åren har varit svagast i de regioner där byggandet har varit som störst. Dock har inte omsättningen av bostäder ökat i motsvarande omfattning. Dessutom har det nya amorteringskravet som infördes i mitten av år 2016 haft en dämpande effekt på priserna, framförallt i Stockholm där skuldkvoterna är som högst (Riksbanken 2018).

Omsättning och utbud av bostadsrätter 12-månaders glidande medelvärde



Figur 1: Utveckling bostadsrätter (Riksbanken 2019a)

Bostadspriser i Sverige Index, januari 2005=100

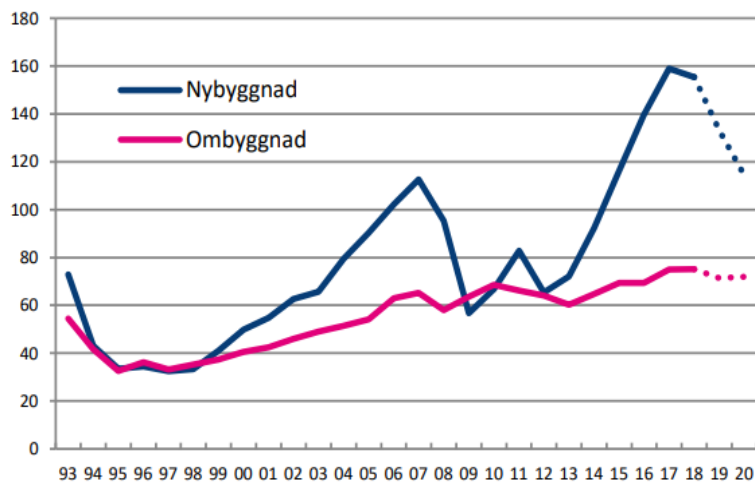


Figur 2: Utveckling bostadspriser (Riksbanken 2019a)

Under åren 2013–2017 ökade bostadsinvesteringarna med nära 70 %. Den starka utvecklingen stagnerade när investeringarna minskade med 1 % 2018 och förväntas att sjunka med 11 % i år och 8 % nästa år. Främsta förklaringen är det kraftiga fallet för nybyggnadsinvesteringar som minskade med 2 % 2018 efter att ha växt i god takt fem år i följd. Produktionen av bostadsrätter föll med 30 % medan påbörjandet av hyresrätter steg med 3 % under 2018. Sammantaget väntas nybyggnadsinvesteringarna minska med 14 % såväl i år som nästa (Sveriges byggindustrier 2019).

Bostadsinvesteringar

Mdkr 2017 års priser



Figur 3: Bostadsinvesteringar (Sveriges byggindustrier 2019a)

Införandet av amorteringskravet juni 2016 fick bygglovsutvecklingen att tappa fart däremot fortsatte utvecklingen för hyresrätter att stiga kraftigt. När amorteringskravet skärptes mars 2018 minskade byggloven rejält och de negativa effekterna på efterfrågan av nya bostäder har varit tydliga. Främst har kreditåstramningarna påverkat förstagångsköparnas köpkraft på nyproducerade bostäder. Inom bostadspolitiken diskuteras man vidare huruvida avdragsrätten för skuldräntor ska trappas ned eller slopas helt. Ingreppet skulle drabba de mest skuldsatta hushållen och i dagens läge skulle efterfrågan på nya bostäder påverkas negativt om ränteavdragen nedtrappas utan kompensationsåtgärder såsom lättade kreditrestriktioner och sänkt reavinstbeskattning (Sveriges byggindustrier 2019).

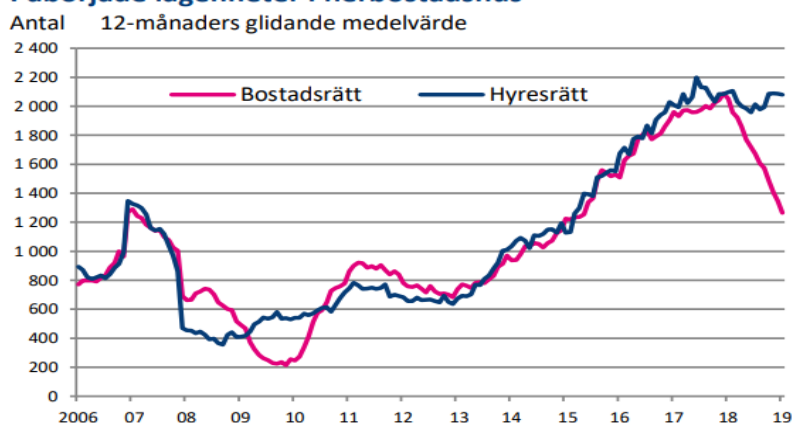
Byggandets utveckling

2017 års prisnivå, procentuell förändring jämfört med föregående år

Sektor	Investerings- volym, Mdkr 2018	Procentuell Utfall 2018	Prognos förändring i fasta priser 2019	2020
Bostäder	258,6	-1	-11	-8
<i>Nybyggnad</i>	<i>155,4</i>	<i>-2</i>	<i>-14</i>	<i>-14</i>
<i>Ombyggnad</i>	<i>75,1</i>	<i>0</i>	<i>-5</i>	<i>1</i>
<i>Fritidshus</i>	<i>12,7</i>	<i>12</i>	<i>-10</i>	<i>-5</i>
<i>Transaktionskostn.</i>	<i>15,4</i>	<i>1</i>	<i>1</i>	<i>1</i>
Lokaler	177,5	8	4	1
<i>Privat</i>	<i>105,5</i>	<i>7</i>	<i>2</i>	<i>-2</i>
<i>Offentligt</i>	<i>72,0</i>	<i>9</i>	<i>7</i>	<i>4</i>
Anläggningar	91,3	5	5	3
<i>Privat</i>	<i>46,7</i>	<i>7</i>	<i>7</i>	<i>4</i>
<i>Offentligt</i>	<i>44,6</i>	<i>4</i>	<i>4</i>	<i>2</i>
Summa bygginveste- ringar	527,4	3	-3	-3

Figur 4: Byggandes utveckling (Sveriges byggindustrier 2019b)

Påbörjade lägenheter i flerbostadshus



Figur 5: Påbörjade lägenheter (Sveriges byggindustrier 2019c)

I övrigt är aktiviteten i den svenska ekonomin hög och inflationen är nära målet på 2 %. Med bakgrund till att inflationen är nära inflationsmålet med utsikter att se något svagare ut i framtiden, har Riksbanken beslutat att lämna reporäntan på -0.25 %. Räntan förväntas höjas igen mot slutet av år 2019 eller början på året därpå (Riksbanken 2019b).

4 Teoretisk modell

I detta kapitel redogörs för de teoretiska finansiella termer och modeller som ligger till grund för att besvara uppsatsens frågeställning, med syfte att ge läsaren en förståelse för vilken angreppsvinkel som har använts genom uppsatsen.

4.1 Optionsteori

Som teoretisk modell för denna studie används optionsteori i allmänhet och real optionsteori i synnerhet. En option beskrivs som en investering där investeraren förväntar sig en framtida belöning, rätt att genomföra handlingar och åtgärder, mot en initial kostnad (Black & Scholes 1973; Schwartz et al 1994). Med finansiella optioner kan risker fördelas och värderas, de olika parterna i ett avtal kan ta mer eller mindre risk mot ersättning. En optionsvinst beskrivs som optionens pris och det underliggande värdet minus premien för optionen. Hur de finansiella optionerna ska värderas studerades initialt av Black och Scholes (1973), men har sedan utvecklats över tid.

Reala optioner har använts för att beskriva ett specifikt företags värde genom dess reala tillgångar och reala optioner (Myers 1977). Detta fokuserar mer på det fysiska eller intellektuella värdet av en option, snarare än det finansiella värdet, och har en framtida osäker utdelning (MacGrath & MacMillan 2000; Mun 2006). En av de största skillnaderna mellan finansiella och reala optioner är tidsaspekten, där de finansiella ofta har en kortare mognadstid på ett par månader, medan reala optioner kan lösas efter flera år (Mun 2006).

Ofta används reala optioner som ett sätt för företagen att analysera affärsstrategier, och identifiera strategiska beslut och dess värden, med andra ord beskriver optionen företagets olika valmöjligheter och belöner flexibilitet (Park & Herath 2000; Mun 2006). Reala optioner förutser eller antar olika framtida beslut, som påverkar tidigare tagna beslut och leder till förändringar i strategin. Viktiga delar blir investeringens startpunkt då investeringsbeslutet tas, samt det ultimata målet och det optimala beslutet som kan maximera investeringens värde. Detta kan leda till uppåtgående hävstångseffekt för investeringen, men också reducera investeringens risk och värdeminskning (Mun 2006). En investering som tar hänsyn till reala optioner, kan öka och utgöra en stor del av det totala värdet av investeringen (Lander & Pinches 1998). Med andra ord, en real option baserar sig på att det finns en osäkerhet kring investeringen, och vänder detta till en tillgång. Detta leder till en medvetenhet om hur påverkande faktorer inverkar på värdet av investeringen, vilket i sin tur leder till bättre investeringsbeslut (Dicander & Ericsson 2001).

För att bedöma värdet på en real option är det viktigt att se till investeringens karaktär av irreversibilitet, vilken osäkerhet samt flexibilitet som är kopplad till investeringen. Genom att studera dessa delar av investeringen, går det att förutse

när särskilda beslut om valmöjligheter tas, för att maximera värdet av investeringen (Dicander & Ericsson 2001).

Vissa finansiella optioner kan även appliceras inom real optionsteorin, och specifikt för fastighetsekonomi. De fyra grund fallen för finansiell optionsteori, (1) köpt köpoption (long call option), (2) utfärdad köpoption (short call option), (3) köpt säljoption (long put option), och (4) utfärdad säljoption (short put option), kan även användas inom real optionsteorin (Mun 2006).

Ett sätt att verkställa en real option är att avvakta eller skjuta upp en investering, då det identifierats att värdet är högre om investeringen utförs i framtiden (Dicander & Ericsson 2001). Yttre faktorer såsom hur marknadsläget förändras och särskilda förhållanden, kan göra att en uppskjutning av investeringen leder till ökat värde i framtiden eller att investeraren ej förlorar i värde genom att inte genomföra investeringen.

En annan typ av real option är att välja att överge investeringen helt, att göra en exit. Detta kan ske när investeraren inser att investeringen går med förlust, och väljer då att dra sig ur investeringen för att rädda så mycket som möjligt av värdet (Dicander & Ericsson 2001).

4.2 Optionsteori kopplat till förhandsavtal

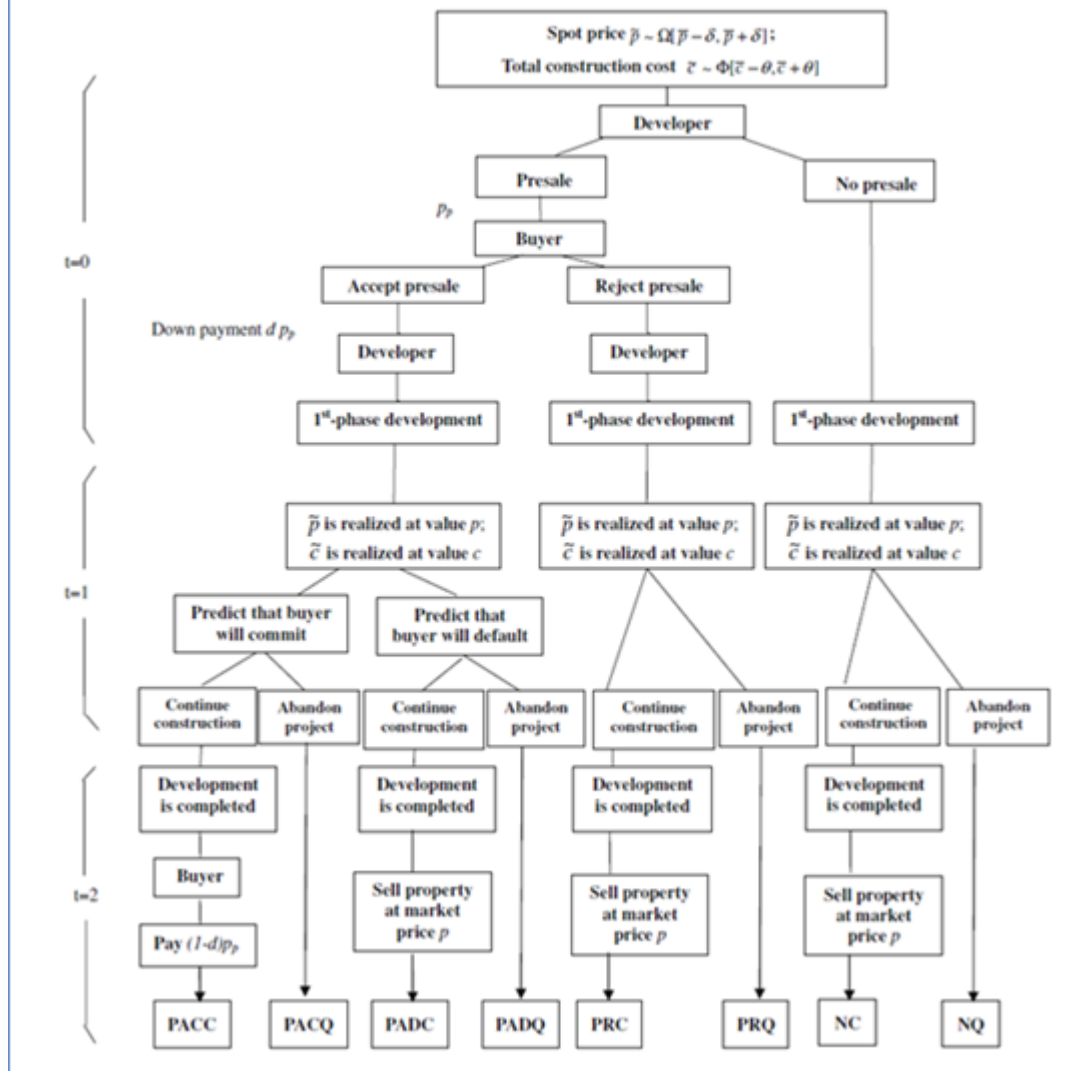
Försäljning av nyproducerade bostadsrätter med förhandsavtal kan liknas med real optionsteori. Bostadsutvecklaren säljer en option till köparen att få köpa bostadsrätten när den är färdigbyggd, till ett förutbestämt pris. Detta är ett sätt för både bostadsutvecklaren och köparen att behålla flexibiliteten i dennes investeringsstrategi (Chan et al 2012). Den initiala betalningen vid tecknandet av förhandsavtalet kan liknas vid premien för optionen. Vid flera betalningar, kan varje betalning ses som en option att få fortsätta enligt avtal, och inte låta avtalet utgå. Tiden för att utfärda en option för att köpa bostadsrätten infaller när den är färdigbyggd (Lai et al. 2004).

I teorin innehåller förhandsavtalet två optioner för att bryta avtalet. Den ena optionen innebär att köparen kan avsluta betalningarna när värdet på bostaden sjunker under nivån av resterande inbetalningar. Den andra optionen innebär att bostadsutvecklaren kan välja stoppa produktionen, på grund av att resterande byggnadskostnader är högre än kommande inbetalningar från förhandsavtalet alternativt högre än värdet av bostaden på den öppna marknaden (Chan et al 2012).

De olika stadierna och optionerna kopplade till försäljning med förhandsavtal har beskrivits av Chan et al (2012) i nedan figur, som en spelteori. Figuren visar tre faser vid försäljning med förhandsavtal. $t=0$ är första fasen, där utvecklaren väljer försäljningsmetod, antingen att sälja bostaden direkt med förhandsavtal eller att

producera bostaden först och därefter sälja den på den öppna marknaden, i diagrammet vid tidpunkt $t=2$. I tidpunkt $t=1$ går projektet in i byggnadsfasen. Vilket beslut som bostadsutvecklaren fattar i $t=0$ baserar sig bland annat i vilken osäkerhet som finns i marknaden kring priset för bostaden (\tilde{p}) och vad gäller kostnader för produktion (\tilde{c}), då exakta kostnader blir tydliga först i period $t=1$. Bostadsutvecklaren beräknar förväntade priser och kostnader, och använder sig av sannolikhetskurvor presenterade i nedan diagram, där θ motsvarar en högre konstruktionsrisk och δ i sin tur motsvarar en högre prisrisk. Köparen väljer i period $t=0$ om denne ska acceptera förköpsavtalet genom att erlägga en handpenning (dp_p), alternativt att avvakta till period $t=2$ för att köpa en liknande bostad på den öppna marknaden. Om köparen tror att priserna på marknaden kommer att stiga, är köparen benägen att köpa bostaden i period $t=0$ med ett förhandsavtal, för att säkerställa att denne har råd att köpa bostaden. Chan et al (2012) antyder att en köpare som köper en bostad med förköpsavtal, skulle kunna vara mer benägen att uppskatta bostaden, då denne anser att detta är det enda sättet att kunna köpa en bostad under en het och uppåtgående marknad. Detta fenomen, som av Chan et al (2012) kallas för "Catch the last bus" kan vara ett tecken på att marknaden är i obalans vad gäller information, och bostadsutvecklare och köpare har asymmetrisk information i relation till varandra.

Under produktionen i period $t=1$ blir pris och kostnader realiserade, och bostadsutvecklare och köpare väljer huruvida de vill gå vidare i projektet. Det finns möjlighet för bostadsutvecklaren om denne finner det lönsamt att fortsätta bygget, alternativt överge projektet. Det senare blir mer värdefullt om det i period $t=0$ har tecknats förhandsavtal, och en initial handpenning har erlagts. Ju större handpenning som läggs för förköpsavtalet, desto större anledning för bostadsutvecklaren att häva projektet, då kostnaderna till den tidpunkten kan täckas av med handpenningen. För köparen finns möjlighet att om denne finner det lönsamt att genomföra köpet genom förköpsavtalet, alternativt att träda ur avtalet och köpa en likvärdig bostad på öppna marknaden, dock med handpenningen som förlust. Yttre faktorer, så som tex omvärldshändelser och marknadsläge, kan påverka värdet av bostaden, och på så vis vara en anledning till att bostadsutvecklare eller köpare vill fullfölja avtalet alternativt utnyttja en option till att lämna avtalet (Chan et al 2012).



Figur 6. Processbeskrivning optioner för förhandsavtal (Chan et al 2012)

Tabellen nedan är framtagen av Chan et al (2012) och beskriver de olika beslut som bostadsutvecklare och köpare tar i processen vid olika situationer.

Developer's payoffs	Selling method	Decision rule	Buyer's decision	Realized cost & price	Developer's abandonment decision	Buyer's default decision	Terminal node
$E(\pi(p_p^*)) _{\text{presale}} \geq E(\pi(p)) _{\text{spot}}$	Presale	$g(p_p) \leq 0$	Accept	$c \leq \bar{c}, p \geq \hat{p}$	Continue	Commit	PACC
				$c > \bar{c}, p \geq \hat{p}$	Abandon	Commit	PACQ
		$g(p_p) > 0$	Decline	$c \leq \bar{c}, p < \hat{p}$	Continue	Default	PADC
				$c > \bar{c}, p < \hat{p}$	Abandon	Default	PADQ
$E(\pi(p_p^*)) _{\text{presale}} < E(\pi(p)) _{\text{spot}}$	Spot Sale	-	Accept	$c \leq \bar{c}$	Continue	-	PRC
				$c > \bar{c}$	Abandon	-	PRQ
				$c \leq \bar{c}$	Continue	-	NC
				$c > \bar{c}$	Abandon	-	NQ

Tabell 3: Beslutsregler för förhandsavtal (Chan et al 2012)

4.3 Definition osäkerhet och risk

För att definiera osäkerhet inom finansiella termer, görs det bäst genom att jämföras mot definitionen av risk.

Det har tidigare konstaterats av bland annat Frank H. Knight (1921) att det är viktigt att särskilja dessa två begrepp, då de har olika karaktär. Risk innebär situationer som kan inträffa och identifieras, samt som påverkar resultatet. Dessa är mätbara och det går att räkna ut sannolikheten för hur resultatet påverkas av respektive situation. Vad gäller osäkerhet, innebär det också situationer som påverkar resultat, men som det finns lite eller ingen information kring. Detta gör det svårare att räkna på hur sannolikheten att denna situation påverkar resultatet samt även i vilken utsträckning. Som kan utläsas ligger sannolikhetskonceptet som grund för skillnaden mellan risk och osäkerhet. En osäkerhet är således faktorer och villkor, som är svåra att identifiera och oförutsägbara vad gäller förekomst och utveckling, och även om de går att identifiera så är de instabila. Vidare kan en osäkerhet inte uttryckas i matematiska termer av sannolikhet (Toma et al 2012). Med denna definition som bakgrund, går det att sortera olika fenomen som kan påverka ett beslut eller resultat som antingen risk eller osäkerhet, och kan därefter hanteras utifrån karaktär. Även om risk och osäkerhet ska särskiljas per definition, så ska dessa inte ersätta eller exkludera varandra för en situation.

Osäkerhetsteori kan kopplas samman med optionsteori, och speciellt med real optionsteori. För osäkerheter såsom framtida osäkra finansiella resultat, som är svåra att definiera och kvantifiera, kan dessa monitoreras som reala optioner (Park & Herath 2000).

5. Resultat

I de intervjuer som vi har genomfört med olika bostadsutvecklare i Stockholm, har vi identifierat ett par problem med att sälja nyproducerade bostadsrätter med förhandsavtal:

1. Tidpunkt för när nyproduktionen ska vara klar och upplåtelse ske. Detta är idag diffust, det finns idag inte någon regel som kräver att exakt tidpunkt ska anges. Det är svårt för bostadsutvecklaren att specificera en framtida tidpunkt i förhandsavtalet samtidigt som det är otydligt för köparen exakt när inflytt ska ske. Frågan har diskuterats hur detta ska förtydligas på bästa sätt för både bostadsutvecklare och köpare.
2. Lånelöfte hos konsument. Idag gäller det lånelöfte som konsumenten får från sin bank endast under en begränsad period. När upplåtelse ska ske har det visat sig att detta vara ogiltigt, då det kan ha dröjt upp till 2 år fram till upplåtelse och vid vissa tillfällen längre. Konsumenten står då utan finansiering för att köpa den bostadsrätt som denne långt tidigare har skrivit på ett förhandsavtal där denne avtalat om att köpa bostadsrätten, med finansieringen från banken som stöd.
3. Lång fördröjning i projektet, som kan bero på olika anledningar. Speciellt har det påvisats att det funnits en lång fördröjning mellan tecknande av förhandsavtal samt upplåtelse, men även mellan upplåtelse och tillträde. En anledning till fördröjningen kan vara att bostadsutvecklaren kan ha sålt förhandsavtal innan bygglov eller detaljplanen för projektet har beviljats och tid för överklagande har utgått.
4. Kvaliteten på bostaden och dess innehåll (vitvaror och dylikt) överensstämmer inte med det som överenskommit vid tecknandet av förhandsavtalet. Köparen kan då hävda att bostaden är värd mindre än vad som avtalats i förhandsavtalet, och då hävda att avtalet ska hävas.
5. Kunskapen hos köparna och informationsasymmetrin mellan köpare och bostadsutvecklare. Det är svårt att tillhandahålla information om objektet som köps, och framförallt om organisatoriska frågor avseende bostadsrättsföreningen och projekteringen. Exempelvis om information om den bostadsrättsförening som äger fastigheten som bostadsrätten finns i, och hur föreningens lånesituation ser ut.
6. Spekulationsköpare. Dessa kan idag inte spåras, ett system för att spåra dessa till exempel genom tecknande av pantbrev, skulle kunna vara en lösning för att säkerställa att inte en enskild person kan sätta detta i system.

5.1 Resultat ur bostadsutvecklarnas synvinkel

I vår studie intervjuade vi fem olika bostadsutvecklare om situationen på den svenska marknaden idag samt med fokus att identifiera de finansiella osäkerheter som finns med förhandsavtal i Stockholm. Eftersom företagen är belägna i

Stockholm, var fokus på nyproduktioner just där. Under intervjuerna identifierade vi de tre största problemen med förhandsavtal: Se Tabell 4 nedan för överblick.

Alias	Företagstyp	Storlek Anställda	Problem med förhandsavtal	Förslag på lösningar
A	Äger Förvaltning Fastighets- utveckling	200–500	-Spekulationsköp -Lånelöfte	-Marknadsgaranti
B	Äger Fastighets- utveckling	50–200.	-Spekulationsköp -Organiserad brottslighet -Lånelöfte	-CRM-system för att förhindra spekulationsköp -Ny belåningsprodukt för konsument
C	Fastighets- utveckling Förvaltning	<50	-Lånelöfte -“Ojämn riskbalans”	-Tidsspann för tillträde som option i avtalet. -Bankprodukt med långsiktigt lånelöfte (koppla lån till bostad). -Förbättrad riskbalans mellan konsument och utvecklare
D	Äger Förvaltning Fastighets- utveckling	200–500	-Lånelöfte	-Hålla leveranstider -Lånelöfte kopplat till bostad -Ny belåningsprodukt för konsument
E	Äger Förvaltning Fastighets- utveckling	500<	-Lånelöfte	-Ny belåningsprodukt för konsument

Tabell 4: Sammanfattning av intervjuer med bostadsutvecklare i Stockholm

5.2 Resultat ur konsumentens synvinkel

Hittills har resultat från bostadsutvecklarnas synvinkel sammanfattats. För att få en nyanserad bild av marknadsläget idag, har intervjuer hållits med personer på konsumentens sida. Journalisten Johan Hellekant på Svenska Dagbladet har skrivit artiklar om de problem som uppstått på marknaden gällande förhandsavtal av bostadsrätter, samt juristen Ingrid Ugglå, som deltagit vid tillkomsten av den nya bostadsrättslagstiftningen på 1990-talet.

Efter finanskrisen under 1990-talet tillkom en slags uppgradering av bostadsrättslagen, som möjliggjorde för bostadsutvecklarna att sälja nyproducerade bostadsrätter med förhandsavtal (Ugglå 2019). Detta efter att fastighetsbranschen efterlyste detta samt för att få systemet att komma igång. Enligt Ugglå (2019) var

syftet med förhandsavtalet, enligt betänkandet som skrevs i samband med lagändringen, att ett förhandsavtal skulle skrivas mellan 6–12 månader före inflyttning i bostadsrätten. Då i samband med att köparen kunde påverka tillval i form av design och innehåll i bostaden, såsom vitvaror. Tidigare har tidpunkter för de olika delarna i ett köp, såsom upplåtelse och tillträde, reglerats i lagen, men efter den nya lagändringen på 1990-talet regleras detta endast i avtalen mellan bostadsutvecklare och köpare. Dock var avsikten vid laginförandet att upplåtelse ska ske inom en nära tid med tillträde till bostaden och inflytt, en till två veckor ska enligt Uggle (2019) vara acceptabelt.

Med den positiva finansiella utvecklingen i samhället efter krisen med stigande bostadspriser, tillsammans med den bostadsbrist som råder och fallande räntor, steg också intresset för och antal försäljningar med förhandsavtal. Under den högkonjunktur som rått i Sverige, har konsumenter stått på kö för att få skriva förhandsavtal. En vinst har gjorts på varje köpt bostadsrätt med förhandsavtal, delvis på grund av att med förhandsavtalet fick köparen en rabatt på bostaden (Hellekant, 2019).

Anledningen till att det blivit ett problem med förhandsavtal idag, är att prisutvecklingen på bostäder stagnerat i Sverige med start i 2017, tillsammans med att ett hårdare krav på amortering implementerats (Hellekant, 2019). Vidare tror Hellekant (2019) att det funnits en del spekulanter som har stått på kö för att tjäna pengar på förhandsavtalen, genom att sälja vidare bostaden, men att det är ett mörkertal och svårt att peka ut dessa. Även Uggle (2019) tar upp detta som ett problem för marknaden för försäljning med förhandsavtal. Frågan är var gränsen går för att betrakta en köpare som en spekulant.

När det kommer till problematiken med lånelöfte, så får den enskilda köparen generellt ett lånelöfte från banken som gäller i 6 månader. Denna tidsfrist är satt för att banken ska se till låntagarens återbetalningsförmåga under en tid då dennes ekonomiska situation är känd, för att erbjuda ett bostadslån. Önskar köparen förnya lånelöftet för att processen för bostadsköpet dragit ut på tiden, som varit ett exempel vid förhandsavtal av nyproducerade bostadsrätter, ska det i regel inte vara några problem, så länge köparens återbetalningsförmåga inte förändrats. Dessa krav för att erbjuda lån sätter finansinspektionen på bankerna, och årligen sker en granskning i branschen för just bo- och blancolån (Sjöberg Svensson 2019).

5.3 Resultat fallstudie

I studien har två affärsstrategier för två olika bostadsutvecklare analyserats i detalj. Case A visar en affärsstrategi från en väl etablerad bostadsutvecklare, som har verkat på den svenska marknaden under lång tid och har en stabil finansiell grund med gott eget kapital. Case B visar en affärsstrategi från en relativt ung bostadsutvecklare på den svenska marknaden som etablerat sin verksamhet efter

90-talets fastighetskris, och är mer beroende av externt finansiellt kapital än Case A. Vidare kommer Case A från ett bolag som är nästan 6 gånger så stort räknat i antal anställda, som bolaget för Case B.

Den största skillnaden mellan dessa två affärsstrategier för nyproduktion av bostadsprojekt, är beskrivningen av processerna. Case A, som är väl etablerad spelare på marknaden, har en detaljerad processbeskrivning. Varje del i processen har ett satt tidsspann, markerat vilka avdelningar på bolaget som har ansvar för respektive del samt även när externa parter ska kontaktas eller upphandlas. Även Case B har i sin processbeskrivning presenterat vilka moment som ska utföras i en specifik ordning, dock finns inga tidsangivelser och enligt kontaktpersonen på bolaget kan dessa variera stort mellan olika projekt. Case A har vidare en bredare processbeskrivning än Case B, som innefattar fler typer av delprocesser, såsom hållbarhet, arbetsmiljö och arkivering. Generellt ligger de större skedena i samma ordning längs en liknande tidslinje för de två olika casen.

Case A börjar sin processbeskrivning med skede 0 Idé. Vidare presenterar de viktiga milstenar såsom markförvärv, antagen detaljplan och bygglov är specificera och tidsangivet i processen. Markförvärvet tillhör skede 1 Förvärv som beräknas med en tidsram på 6 månader. Antagen detaljplan tillhör skede 2B Programmering, där även bildande av bostadsrättsförening påbörjas samt en första studie av lämpliga intressenter för projektet och volymmål. Angiven tidsram för detta skede är 12 månader. Innan dess har skede 2A Projektutveckling gått igenom, med en beräknad tidsram på 18 månader. Säljstarten initieras i skede 3A Projektering inför säljstart, samtidigt som bygglovet bekräftats och fastighetsöverlåtelse skett till bostadsrättsföreningen. Säljstarten kan i detta skede påbörjas något tidigare, om villkorad byggstart finns. Resterande skeden berör produktionen och slutförandet, med 3B Projektering inför byggstart, där förhandsavtal tecknas och försäljningskravet ska vara uppnått, samt 4 Produktion där projektet färdigställs och upplåtelseavtalen ingås. Därefter följs projektet upp under skede 5 Eftermarknad.

Case B börjar liksom Case A med delprocess Idé, med efterföljande delprocess 1. Ackvisition när beslut tagits om att genomföra idén. Själva markförvärvet har tecknats i delprocess 2. Detaljplan, där även lagfart och fastighetsbildning genomförs samt detaljplanen fastställs. Innan detta har bolaget registrerat bostadsrättsföreningen. I delprocess 3. Utformning hanteras designen av produkten samt bygglov anskaffas. Försäljningsarbetet startar i detta skede, och initieras i delprocess 4. Sälj, där förhandsavtalen förbereds och försäljningskravet ska vara uppnått. I delprocess 5. Produktion färdigställs projektet och upplåtelseavtalet ingås. Slutligen ingås Delprocess 6. Avslutning, där överlämning till bostadsrättsföreningen sker och garantitiden på fem år tar vid.

För att vidare studera detaljer i de olika processbeskrivningarna, finns några specifika moment som skiljer sig mellan de olika casen och som skulle kunna ha en

påverkan på de problem som senare uppkommit med tecknat förhandsavtal. Case A har en tydlig struktur för när säljstarten initieras i sin processbeskrivning, vilket även Case B har, med den skillnaden att Case B har en reservation att kunna säljstarta innan både bygglov är erhållet och detaljplan är antagen. I och med att Case B avser ett relativt ungt bolag som har stort behov av extern finansiering, så har de även stora krav på sig att en hög procentandel av projektet ska vara sålt innan de får tillgång till finansieringen. Därför är det viktigt för denna typ av bolag att få igång säljprocessen i god tid, för att säkerställa att de har möjlighet att genomföra projektet. Detta kan medföra långa väntetider för de köpare som tecknat förhandsavtal i ett tidigt skede i processen, i de fall där bygglov eller detaljplan överklagas och byggstarten drar ut på tiden. Vidare så tecknas förhandsavtalen generellt i Sälj-momentet i Case B, och därefter påbörjar produktionen, till skillnad från Case A kan teckna förhandsavtal samtidigt eller efter att produktionen har påbörjats. Case A är ett bolag som inte är lika beroende av extern finansiering, och därför inte lika beroende av att ha en stor procentandel av projektet sålt innan de kan producera. Med ett högre eget kapital och lägre andelskrav på försäljning från extern finansiering, kan bygget påbörjas i tid oberoende av hur mycket som säljs med förhandsavtal. Med andra ord, finns mer utrymme för detta bolag att kunna bygga på spekulering om de skulle behöva det för att genomföra projektet.

De respektive bolagens mallar för förhandsavtal skiljer sig även dem. Case A har inskrivet ett fast datum för upplåtelse, och ett spann på upp till 6 månader från upplåtelsesdatumet för när tillträde ska ske. Case B har ett tidsspann på två veckor inskrivet för upplåtelse. Tillträde är dock inskrivet att det meddelas sex månader före den definitiva tillträdesdagen. Det innebär att ingen tidsangivelse finns inskriven för tillträde i förhandsavtalet. Dock står det vidare inskrivet i förhandsavtalet att avtalet är tecknat innan bygglov eller detaljplan har godkänts, vilket kan leda till förseningar om dessa överklagas. Vidare har Case A fler möjligheter för köparen att säga upp avtalet än vad Case B har. Case B hänvisar endast till de uppsägningsgrunder som lagstodgades i BRL. Case A har även med andra situationer, såsom förändrad livssituation på grund av allvarlig sjukdom eller olycksfall, dödsfall eller arbetslöshet. För bostadsutvecklarens rätt att häva avtalet, har Case A och B likvärdiga grunder inskrivna, vilka berör andel sålda bostäder. Skillnaden ligger i procentandel, där Case A har lägsta försäljningskrav på 30 % för att genomföra projektet, medan Case B har en procentandel på 80 % inskrivet i avtalet. Vidare är Case B även beroende av om detaljplan och bygglov accepteras, vilket även det är inskrivet. Procentandelarna är i linje med respektive bolags finansiella förutsättningar.

6. Analys, diskussion och förslag på vidare studier

Utifrån resonemanget som förts gällande teorimodell, kan konstateras att real optionsteori kan användas för att beskriva situationen för förköpsavtal av nyproducerade bostäder. Den första aspekten att betrakta är tidsspannet. Köparen av ett förhandsavtal köper en köption (long call option), och har rätt att utfärda optionen genom att få köpa bostaden flera år efter att avtalet tecknas, när bostaden är färdigproducerad.

Leung och Ma (2012) kom i sin studie av marknaden för förköpsavtal i Kina fram till att det krävs större fokus på att utveckla nya sätt att finansiera projekten samt bättre riskhantering. Detta för att öka effektiviteten i marknaden och specifikt det institutionella systemet. Vidare vill de även se ett starkare engagemang från Kinas regering för att upprätthålla de regler som de har tagit fram gällande marknaden för förköpsavtal, för att säkerställa köparens roll och rättigheter. Efter att ha studerat hur fenomenet ser ut i Sverige men specifikt i Stockholm idag, så kan vi konstatera att samma slutsatser kan dras här. Det är idag ett osäkert läge som råder på marknaden, både vad gäller finansiering och regler för den svenska marknaden, därav ser vi mer tvister som involverar förhandsavtal.

Denna studie av det svenska förhandsavtalet visar att processen skiljer sig från den teoretiska modellen som har beskrivits och som använts i andra länder. De största skillnaderna ligger i avtalets struktur och finansiella upplägg. En stor skillnad mellan köparna i Asien och i Sverige, är att de flesta i Asien använder eget sparat kapital för att köpa en bostad. De använder förköpsavtalet som en form av lån eller försäkring, där köparen från att avtalet tecknas betalar in en summa periodvis. När bygget är klart och det är dags för tillträde, betalas resterande summa in. I Sverige köper de flesta bostad med en hög andel lånat kapital från bank, och hur högt lånet köparen kan få beror på dennes värde på befintligt kapital och egendom. Lånelöftet som köparen får av banken ligger ofta till grund för att ett förhandsavtal ska kunna tecknas hos en bostadsutvecklare. Därav är det avgörande för köparen att de kan visa deras finansiär, det vill säga banken, att de har en stabil finansiell grund för att få sitt lånelöfte.

Vidare finns i de flesta förhandsavtal i Sverige inga inskrivna klausuler eller optioner för köparen att bryta avtalet, till skillnad för de optioner som är inskrivna i förhandsavtalet som berättigar bostadsutvecklaren att bryta avtalet. Detta är visat på en annan skillnad mot marknaden i Asien, där både köpare och bostadsutvecklare har optioner inskrivna i avtalet för hur det kan brytas av respektive part. Någon av bostadsutvecklarna i Stockholm använder sig av en klausul för förändrad personlig finansiell situation eller familjeförhållanden, men det är mycket ovanligt. Avtalen är skrivna så att köpet ska fullföljas vid byggets färdigställande. I den process för spelteori som har presenterats i uppsatsen, så har de beskrivits att förhandsavtalen kan brytas av både bostadsutvecklare och köpare, och optioner för att häva avtalet

har kunnat nyttjas. Liknande optioner för att häva avtalen i Sverige finns, men oftast inte tydliggjorda eller inskrivna i avtalen. Många bostadsutvecklare har dock meddelat att förhandsavtalen har kunnat brytas då köparna inte har kunnat genomföra köpet, på grund av ekonomiska skäl eller förändrad livssituation. Exempel på det senare har varit skilsmässa, lång tids sjukdom eller förändrad arbetssituation. Frågan är när en sådan implicit option som ovan nämnda borde realiseras som en utskreven explicit option i förhandsavtalet. Flera av de bostadsutvecklare som vi har intervjuat i denna studie berättar att de inte jagar de köpare som måste bryta förhandsavtalet, för att de inte kan fullfölja köpet, men detta är inget som de officiellt informerar köparna. Skulle dessa förtydligande av reala optioner i avtalet kunna genomföras, och skulle då köparen vara beredd att betala en högre summa för att tydligt och juridiskt ha en väg ut ur avtalet? Skulle köparen i dagsläget förstått att det pris de fått i förhandsavtalet är så lågt att de borde vetat att det innebär att de köper bort optioner att bryta avtalet? En vidare studie kring detta ämne, där köparens betalningsvilja för att ha en tydlig option i avtalet och bostadsutvecklarens vinst i förhållande till detta skulle studeras, för att se om det på så sätt kan skapas trygghet till systemet.

Frågan kring fördröjning i projektet och specifikt mellan de olika momenten i köpet, så som tecknande av förhandsavtal, upplåtelse och tillträde, är det som i dagsläget diskuteras och tvistas mest om. Enligt Uggle (2019) så är lagen tänkt att fungera så att de olika momenten ska infalla tätt inpå varandra i tid, men eftersom detta inte har tydliggjorts i lagen så har detta glapp utnyttjats av bostadsutvecklare till deras fördel. Från att ha skrivit avtal där tidpunkterna för respektive moment inte har angetts alls eller väldigt vagt, har nu många bostadsutvecklare börjat att definiera tidpunkterna som åtminstone tidsspänn. Ett exempel är att skriva i förhandsavtalet exakt tidpunkt för upplåtelse, medan tidpunkt för tillträde är vagt och ofta inte i direkt anslutning tidsmässigt till upplåtelsesdatumet. I och med att inga tvister ännu vunnit laga kraft, så finns ingen riktlinje på exakt hur detta ska utformas eller tydliggöras i förhandsavtalet och i praktiken. En genomgång av dagens lagformulering skulle kunna avhjälpa detta problem.

Det framgår tydligt av denna studie att den svenska bostadsmarknaden idag är i obalans, och informationen är ofullständig mellan bostadsutvecklare och köpare. Fenomenet "Catch the bus" som har beskrivits i denna uppsats, kan förklara situationen på den svenska marknaden och har varit en av anledningarna till att många bostäder i Stockholm har sålts med förhandsavtal, men där det nu har stannats av på grund av förändrat marknadsläge. Transparensen om informationen är en viktig faktor som har identifierats i de intervjuer som har gjorts. Det har visat sig vara svårt för köparen att ta del av men också förstå informationen om den bostadsrättsförening som skapats för att äga fastigheten. Den ekonomiska planen som är ett lagstadgat dokument och rapporteras in till Bolagsverket och går att hämta ut. Dock är frågan hur detaljerad den är med information, är den informationen tillräcklig som står i den ekonomiska planen för att helt sätta sig in i de

olika osäkerhets- och riskfaktorerna som köparen ställs inför vid köp av bostadsrätten.

Ett sätt att minska felen och den sämre kvalitet som uppstår vid nyproducerade bostäder, skulle kunna vara att titta på lösningar i garantier eller byggnadskoder. En garanti kan dock ha motsatt effekt för bostadsutvecklaren, då incitamentet för högre ansträngning blir lägre när det finns ett säkerhetsnät. Samtidigt finns risken för köparen att bostadsutvecklaren eller den som ställer ut garantin, går i konkurs och inte kan genomföra en eventuell återbetalning vid ett fel. Däremot kan det vara av intresse att se över de byggnadskoder som finns. Idag fokuserar dessa på främst säkerhets- och sociala aspekter, och det är dyrt med de kontroller som behöver genomföras för att säkerställa att byggnadskoderna efterlevs genom projektet. Vidare har det visats i studien av Gwin och Ong (2000) att om byggnadskoderna har varit för strikta, så har köparen fått ett sämre resultat. Förslag på vidare studier i ämnet, hur man kan optimera garantier och byggnadskoder i detalj på den svenska marknaden och för nyproducerade bostäder specifikt, skulle kunna avhjälpa viss problematik i frågeställningen.

Som tidigare nämnts, har spekulanter identifierats som en problemgrupp när det kommer till förhandsavtal av bostadsrätter. Detta har konstaterats både från bostadsutvecklarna samt ur konsumenternas synvinkel. Huvudsyftet med att köpa en nyproducerad bostadsrätt bör vara att i framtiden bo där. Tid läggs på bostadens design och val av vitvaror. Situationer kan dock inträffa som ändrar förutsättningarna, som tidigare nämnts, vilket inte var planerat för vid tecknandet. Vidare finns de köpare som passat på i den stigande marknaden och som har en positiv framtidstro. Både denna enklare version av spekulanter och de grövre spekulanter som satt försäljning av förhandsavtal i system, har bidragit till att marknaden gynnats och utvecklats, och många bostadsutvecklare har behövt även dessa i sina projekt för att få tillräckligt många lägenheter i ett projekt sålt för att kunna gå vidare till byggnationsfasen. Ett sätt att identifiera spekulantköpare på marknaden, är enligt Ugglå (2019) att införa ett centralt pantsättningsregister, liksom det fastighetsregister som lantmäteriet har idag. Detta har tidigare diskuterats inom ramen för ett tidigare lagförslag, och skulle kunna vara en lämplig studie framöver att undersöka.

I och med att banken har tuffa krav från Finansinspektionen vad gäller att lämna ut krediter för bolån till låntagare, så är det svårt att ändra på strukturen för dessa lån från bankens sida. Mycket kan hända runt om en individ efter 6 månader, och specifikt i de fall då upplåtelse dragit ut ännu längre på tiden. Förslaget att ta fram en annan produkt kan då bli svårt, för det kräver att kunna säkerställa att betalningsförmågan fortfarande är intakt. Det är viktigt att se till att det behålls en sund riskbalans mellan köparen och bostadsutvecklaren. Eventuellt kunde lånet baserat sig på egendomen istället för person, såsom varit fallet på den amerikanska marknaden. Dock har vi ett annat regelverk i Sverige, där vid ett obestånd blir

låntagaren personligt ansvarig för lånet och egendomen säljs via Kronofogden för att återbetala lånen. Detta kräver ett politiskt engagemang för att se över struktur.

En variant skulle kunna vara att särskilja bolån för den öppna marknaden och bolån för ett specifikt nyproduktionsobjekt. En annan aktuell variant, är att se över en produkt för sam-lån, där flera personer står för lånet tillsammans. Varje låntagare är idag 100 % ansvarig för lånet, för att stycka upp lånet är idag ett problem, då det inte går att stycka upp säkerheten (Sjöberg Svensson 2019). Gemensam ekonomi är något som i dagens samhälle generellt blir allt mer populärt, och det skulle kunna ligga till grund för vidare forskning att titta på en produkt som skulle kunna matcha både detta fenomen och problemet vi ser idag på marknaden för förhandsavtal. En tredje lösning att studera vidare, skulle kunna vara att se över en eventuell försäkring som köparen och bostadsutvecklaren kan teckna när de skriver förhandsavtal, som skulle kunna minska den finansiella risken då tiden för beräknad upplåtelse och inflytt överstiger tiden för lånelöftet. En fjärde lösning, som en av bostadsutvecklarna använt sig av vid få tillfällen då köparen ej kunnat fullfölja köpet av bostadsrätten, har varit att själva bostadsrätten och hyra ut den till samma person, med förutsättning att kunna köpa ut den i ett senare skede. Detta kräver dock att bostadsutvecklaren har tillräckligt med eget kapital för att kunna ligga ute med denna investering.

En aktuell fråga som uppmärksammas i dagstidningar och av Boverket är huruvida det konsumenträttsliga skyddet i samband med köp av nyproducerad bostad är tillräckligt (Boverket 2014; Hellekant 2015). Som tidigare nämnt är det viktigt att komma ihåg att konsumenten generellt sett uppfattas som den svagare parten i jämförelse med bostadsrättsföreningen eller byggbolaget. Detta avser även spekulationsköpare då det kan vara svårt för bostadsrättsförening att förutspå att konsumenten är en spekulant. Frågan om det konsumenträttsliga skyddet blir genast mer intressant då det även kommer att avse spekulationsköpare. När spekulanter tillåts att spekulera i bostäder utan någon tanke att flytta in åsidosätts medlemmarnas och bostadsrättsföreningens intressen. Eftersom det övergripande ändamålet med bostadsrättslagstiftningen är att skydda föreningens ekonomi och beskydda den enskilde medlemmens besittning till bostaden.

Spekulationsköpare utan avsikt att stanna och vara en del av bostadsrättsföreningen medför ekonomiska risker för bostadsrättsföreningen. Minst sagt i en nedåtgående marknad när spekulanten får svårt att sälja bostaden och bostadsrättsföreningen tvingas överlåta lägenheten i ett oönskat marknadsläge. Ett starkt konsumentskydd vid köp av nyproducerad bostad kan därför innebära en ökad risk för bostadsrättsföreningar då konsumentskyddet även omfattar spekulationsköpare. Ett starkare konsumentskydd skulle visserligen vara gynnsamt för konsumenten och öka attraktiviteten för förhandsavtal i mer osäkra marknadslägen, dock kräver det en åtgärd som minskar risken för spekulationsköp.

Som tydliggjorts i de två fallstudierna för två olika typer av bostadsutvecklare, så blir det ett "moment 22" för de mindre fastighetsutvecklarna vad gäller försäljning av nyproduktion. I och med att de är beroende av extern finansiering i högre grad än de äldre mer etablerade fastighetsutvecklarna, som har en högre andel eget kapital att ta av, ställs högre säljkrav på dem för att kunna införliva lånen. Det betyder att de ej kan påbörja bygget av projektet utan tillräckligt många påskrivna förhandsavtal. Därav kan tecknandet av förhandsavtalen inte vara för nära i tid till produktionsstarten. Som följd till detta blir osäkerheten större för både bostadsutvecklaren att kunna genomföra projektet, men också för de som tidigt tecknat förhandsavtal, att projektet blir genomfört både i tid och överhuvudtaget. Detta speglar sig i hur dessa två bolag har formulerat sina förhandsavtal, samt i detalj vilka grunder som gäller för att både bostadsutvecklare och köpare ska kunna häva avtalet. Det är tydligt att det finns skillnader för båda parter, beroende på vilket förhandsavtal från respektive case som tecknas.

7. Sammanfattning

Som har belysts i arbetet med denna studie, så råder en känslig och komplex situation på marknaden idag när det kommer till köp av nyproducerade bostadsrätter med förhandsavtal. Att producera nya bostäder i Sverige är en process som kräver mycket tid och många aktörer. Under ett bostadsprojekts fortgång exponeras köparna såsom konsumenterna, bostadsutvecklarna och banker för olika risker och osäkerheter beroende på projektets olika skeden. Sammanfattningsvis i det här arbetet ser vi att en förändrad riskdelning mellan aktörer kan behövas. De aktörer som främst har drabbats av förra höstens bostadsprisfall är de köpare som tecknat förhandsavtal på nyproducerade bostäder.

Sett ur ett större makroekonomiskt perspektiv behöver detta inte innebära stora konsekvenser på den finansiella marknaden. Emellertid om bostadspriserna fortsätter att falla kan fler bostadsbolag och hushåll få problem som skulle få större konsekvenser på ekonomin. Den osäkerhet som uppstått i den nedåtgående bostadsmarknaden vi har sett har uppenbarat en del brister i den finansieringsmodell som bostadsutvecklarna använder sig av vid nyproduktion av bostäder.

De osäkerheter som har identifierats i detta arbete, och som både har genererat men också skulle kunna generera tvister idag, kan kopplas till flera olika marknadsdelar. Dels har det presenterats osäkerheter inom avtalsstrukturer som används för förhandsavtal samt gap i de affärsmodeller som bostadsutvecklarna tillämpar, dels delar i ett större marknadsperspektiv har redogjorts för och brister i systemet har belysts. Avtalsdetaljer som inte specificerats, och delvis har frångått den ursprungliga modellen vid köp av bostadsrätt, behöver ses över. Vidare finns problemet med gap i affärsmodeller, specifikt för de nyetablerade och mindre bostadsutvecklarna. I och med att en stor andel av nyproducerade bostäder säljs före produktionsstart så allokeras en stor del av risken på köparna såsom hushållen och den enskilda konsumenten. I en nedåtgående marknad blir det därför betydligt svårare för fastighetsutvecklarna att sälja med förhandsavtal och det innebär att säljstarten påbörjas tidigare och förblir ännu längre ifrån produktionsstart.

Att allokera mer risk på fastighetsutvecklaren genom att sänka andelen bostäder sålda före produktionsstart eller att minska gapet mellan säljstart och produktionsstart är något som är svårt för mindre fastighetsutvecklare. Däremot är det lättare för större aktörer med lägre säljkrav att sälja med förhandsavtal i nedåtgående marknader. Mindre aktörer som är i större behov att sälja med förhandsavtal kommer ställas inför större utmaningar i nedåtgående marknader när förhandsavtal inte är lika attraktivt för konsumenten. På kort sikt kan produktionen av bostäder tillsammans med antal fastighetsutvecklare komma att minska om inte finansieringsmodellerna ses över.

Vidare sett ur ett marknadsperspektiv, finns flera orsaker som bidrar till den osäkerhet som råder. Spekulanter som både bidrar till ökad försäljning och intäkter för bostadsutvecklarna, vilket innebär med att bostadsprojekten kan genomföras, men även bidra till en maximerad uppgång i priser som blir drivna uppåt. I en stagnerande eller sjunkande marknad, så blir spekulanterna mindre aktiva och således stannar också trycket på marknaden och prisutveckling än mer drastiskt. En annan aspekt ur en marknadssynvinkel är transparensen i den information som är tillgänglig för köparen vid tillfället när förhandsavtal skrivs. Huruvida denna information är av sådan karaktär att köparen som konsument kan ta till sig och förstå innebörden av vad de skriver på i avtalet.

Källförteckning

Balijaj, A. Mahmoudi, S. (2018) Fastighetsvärlden nr. 4, s. 50 f. (cit: Balijaj & Mahmoudi)

Bayer, P. Geissler C. Roberts, J.W. (2011), Speculators and Middlemen: The Role of Flippers in the Housing Market, ERID Working Paper Number 93, Duke University.

Bengtsson, B. Hager, R. Victorin, A. (2007). Hyra och annan nyttjanderätt till fast egendom, Norstedts Juridik, 7:e upplagan.

Bengtsson, B. Hager, R. Victorin, A. (2013). Hyra och annan nyttjanderätt till fast egendom, Norstedts Juridik, 8:e upplagan.

Björkdahl, E. P. (2017) Hyra, arrende och bostadsrätt, Lustus förlag, 1a upplagan, lustus (cit: Björkdahl)

Black, F. Scholes, M. (1973) The Pricing of Options and Corporate Liabilities. *Journal of Political Economy*. Vol 81, No 3, Sid. 637–654.

Bokelund Svensson, U. Lundén, B. (2015) Bostadsrättsföreningar, Juridik, skatt och ekonomi, Björn Lundén information AB, 17e upplagan

Boverket (2014) Behov av utredning av bostadsrättslag (1991:614) och bostadsrättsförordning (1991:630), Justitiedepartementet

Chan, S.H. Wang, K. Yang, J. (2012) Presale Contract and its Embedded Default and Abandonment Options. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol. 44, Sid. 116-152

Chang, C. O. Ward, C. W. (1993). Forward pricing and the housing market: The pre-sales housing system in Taiwan. *Journal of Property Research*, Vol. 10, No. 3, Sid. 217-227.

Chau, K. Wong, W. Yiu, S. (2007) Housing Quality in the Forward Contracts Market. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol. 34, No. 3, Sid. 313–325.

De Long, B., Shleifer, A., Summers, L.H. Waldmann, R.J. (1990), Positive Feedback Investment Strategies and Destabilizing Rational Speculation. *The Journal of Finance*. Vol. 65, No. 2, Sid. 379-395.

Deng, Y. Liu, P. (2009). Mortgage prepayment and default behavior with embedded forward contract risks in China's housing market. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol 38, No 3, Sid. 214-240.

Dicander, J. Ericsson, A., (2001) Reala optioner: Vad? När? Hur? Magisteruppsats, Linköpings Universitet, Ekonomiska institutionen

Engström, R. Lind, H. (2013). Flippers and the market for lemons: An explorative study of renovations in cooperative housing. No. 13/12.

Edelstein, R. Liu, P. Wu, F. (2012). The market for real estate presales: A theoretical approach. *Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol 45, Sid. 30-48.

Fannie, M. (2008). Project eligibility review service and changes to condominium and cooperative project policies, Fannie Mae announcement 08–34, December 16

Fastighetsvärlden (2018) Oscar Properties slår tillbaka – stämmer köpare. Fastighetsvärlden. 23 november. <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/oscar-properties-slar-tillbaka-stammer-kopare/> Hämtad: 2019-01-15

Flodin, J. (2007) Förhandsavtal och optionsavtal om upplåtelse av bostadsrätt, SvJT, sid 623.

Flodin, J. Victorin, A. (2016) Bostadsrätt, med en översikt över kooperativ hyresrätt, Lustus förlag, 4e upplagan

Friedman, M. (1953), The Case for Flexible Exchange Rates, published in Friedman M Essays in Positive Economics, Book in University of Chicago Press, Chicago, 334 pages

Gibler, K. M., Zhou, X., Zahirovic-Herbert, V. (2018). Time-on-market in Chinese condominium presales. *International Journal of Strategic Property Management*. Vol. 22, No. 3, Sid. 191-203.

Gwin, C. R. Ong, S. E. (2000). Homeowner warranties and building codes. *Journal of Property Investment & Finance*. Vol 18, No 4, sid 456-472.

Grauers, F. (2014) Nyttjanderätt, Hyra, bostadsrätt, arrende och tomträtt, Juristförlaget i Lund, 14e upplagan.

Haughwout, A. Lee, D. Tracy, J. Van der Klaauw, W. (2011) Real Estate Investors, the Leverage Cycle, and the Housing Market Crisis, Federal Reserve, Staff Report No. 514

Hellekant, J. (2019) Journalist vid Svenska Dagbladet. Intervju 2019-03-12

Hellekant, J (2015) <https://www.svd.se/borattskopare-star-utan-skydd> Hämtad: 2019-05-05

Hellner, J. Hager, R. H. Person, A. (2016) *Speciell avtalsrätt II: Kontraktsrätt*, Wolters Kluwer, 6e upplagan (cit: Hellner)

Hwang, M. Quigley, J. (2010) Housing Price Dynamics in Time and Space: Predictability, Liquidity and Investor Returns. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol. 41, No. 1, Sid. 3–23.

Isacson, P. (2006) *Bostadsrättsboken: allt du behöver veta för köpa, sälja, äga och bo med bostadsrätt*, Telegram Bokförlag.

Kaldor, N. (1939) Speculation and economic stability. *The Review of Economic Studies*. Vol 7, No 1, Sid 1–27

Kruljac Rolén, B. Ugglå, I. (2017) *Bo i bostadsrätt*, Wolters Kluwer, 5e upplagan.

Kirzner, I. M. (1973). *Competition and Entrepreneurship*, *The University of Chicago Press*, Chicago.

Knight, F. (1921). *Risk, uncertainty and profit*, Houghton Mifflin Company, 1a upplagan.

Lai, R. N., Wang, K., Zhou, Y. (2004). Sale before completion of development: pricing and strategy. *Real Estate Economics*. Vol. 32 No. 2, Sid. 329-357.

Lander, D. M. Pinches, G. E. (1998) Challenges to the practical implementation of modeling and valuing real options. *Quarterly Review of Economics and Finance*. Vol. 38, No. 3, Sid. 537–567.

Leung, B. Y. Ma, A. S. (2013). Exploration of the presale property market in China from an institutional perspective. *International Journal of Strategic Property Management*, Vol 17, No 3, Sid. 248-262.

Lewis, P. Saunders, M. Thornhill, A. (2016) *Research Methods for Business Students*. Mark Saunders, Philip Lewis and Adrian Thornhill, 7e upplagan

Mcgrath, R.G. Macmillan, I.C. (2000) Assessing Technology Projects Using Real Options Reasoning. *Research-Technology Management*. Vol. 43, No. 4, Sid. 35–49.

Melz, P. Victoria, A. (1988) *Bostadsrätt: bildande, boende och beskattning*, Norstedts Förlag, 3e upplagan.

Myers, S.C. (1977) Determinants of corporate borrowing. *Journal of Financial Economics*. Vol. 5, No. 2, Sid.147–175.

Mun, J. (2006) Real options analysis: Tools and techniques for valuing strategic investments and decisions. John Wiley & Sons, Hoboken, New Jersey. 2a upplagan.

Mäklarstatistik (2019) <https://www.maklarstatistik.se/omrade/riket/#/bostadsratter>
Hämtad: 2019-02-04

Mäklarsamfundet (2018) Risker vid användning av bokningsavtal upprättat av byggbolaget. <https://www.maklarsamfundet.se/nyheter/risker-vid-anvandning-av-bokningsavtal-upprattat-av-byggbolaget> Hämtad: 2019-02-15

Nilsson Hjorth, B. Ugglå, I. (2014) Bostadsrättslagen en kommentar, Norstedts Juridik, 5e upplagan (cit: Nilsson Hjorth & Ugglå)

Ong, S. E. (1997). Building defects, warranties and project financing from pre-completion marketing. *Journal of Property Finance*. Vol. 8, No. 1, Sid. 35-51.

Park, C.S. Herath, H.S.B. (2000) Exploiting uncertainty -Investment opportunities as real options: A new way of thinking in engineering economics. *The Engineering Economist*. Vol. 45, No. 1, Sid. 1–36.

Prop. 1990/91:92. med förslag till ny bostadsrättslag, m.m

Rozenbaum, S. Brandao, L. Rebello, A. Fortunato, G. (2010) Option Value in Presale of Real Estate Property

Riksbanken, (2018) Finansiell stabilitetsrapport, Upplaga november

Riksbanken, (2019b) Penningpolitik rapport, Upplaga april

Ramberg, C. Ramberg, J. (2016) Allmän avtalsrätt, Wolters Kluwer, 10e upplagan (cit: Ramberg & Ramberg)

Rex, M. (2018) Oscar Properties stäms av köpare. Dagens industri. 31 oktober. <https://www.di.se/nyheter/oscar-properties-stams-av-kopare/> Hämtad: 2019-01-15

SCB (2018) Påbörjade nybyggda bostadslägenheter, Kvartalsstatistik, 2018-11-19 <https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/boende-byggande-och-bebyggelse/bostadsbyggande-och-ombyggnad/nybyggnad-av-bostader/pong/tabell-och-diagram/paborjade-nybyggda-bostadslagenheter/> Hämtad: 2019-02-04

Schwartz, E.S. Dixit, A.K. Pindyck, R.S. (1994) Investment Under Uncertainty. *The Journal of Finance*. Vol. 49, No. 5, Sid. 1924.

Sjöberg Svensson, L. (2019) COO/Deputy CEO Nordea Hypotek AB. Intervju 2019-04-03.

Stockholms Tingsrätt dom 2018-06-21 i mål T 1893-18

Sveriges byggindustrier (2019) Byggkonjunkturen. 1a upplagan

Toma, S. V. Chiriță, M. Șarpe, D. (2012). Risk and uncertainty. *Procedia Economics and Finance*. Vol. 3, Sid. 975-980.

Uggla, I. (2019) Jurist, tidigare assessor i Kammarrätten, rättssakkunnig på Bostadsdepartementet samt medverkat till 1991 års bostadsrättslag. Intervju 2019-03-26.

Wong, S. K. Yiu, C. Y. Tse, M. K. S. Chau, K. W. (2006). Do the forward sales of real estate stabilize spot prices? *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol 32, No 3, Sid 289-304.

Tabeller och diagram:

Figur 1: Riksbanken (2019a) Finansiell Stabilitetsrapport, Omsättning och utbud av bostadsrätter

Figur 2: Riksbanken (2019a) Finansiell Stabilitetsrapport, Bostadspriser i Sverige

Figur 3: Svenska byggindustrier (2019a) Byggkonjunkturen, Bostadsinvesteringar

Figur 4: Svenska byggindustrier (2019b) Byggkonjunkturen, Byggandes utveckling

Figur 5: Svenska byggindustrier (2019c) Byggkonjunkturen, Påbörjade lägenheter i flerbostadshus

Figur 6: Chan, S.H. Wang, K. Yang, J. (2012) Presale Contract and its Embedded Default and Abandonment Options. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol. 44, Sid. 116-152

Tabell 1: Leung, B. Y., Ma, A. S. (2013). Exploration of the presale property market in China from an institutional perspective. *International Journal of Strategic Property Management*, Vol. 17, No. 3, Sid. 248-262.

Tabell 2: Chang, C. O. Ward, C. W. (1993). Forward pricing and the housing market: The pre-sales housing system in Taiwan. *Journal of Property Research*, Vol. 10, No. 3, Sid. 217-227.

Tabell 3: Chan, S.H. Wang, K. Yang, J. (2012) Presale Contract and its Embedded Default and Abandonment Options. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*. Vol. 44, Sid. 116-152

TRITA TRITA-ABE-MBT-19282