



# LUNDS UNIVERSITET

## **Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter.**

- Ett examensarbete för utbildningen Civilingenjör i Lantmäteri vid institutionen för fastighetsvetenskap, Lunds Tekniska Högskola

Gustaf Skrealid

Copyright © Gustaf Skrealid, 2019.  
Fastighetsvetenskap  
Institutionen för Teknik och Samhälle Lunds Tekniska Högskola  
Lunds Universitet  
BOX 118  
221 00 Lund

## **Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter.**

The catch-22 regarding financing new development of private housing cooperatives.

---

**Examensarbete utfört av/Master of Science Thesis by:**

Gustaf Skrealid, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

**Handledare/Supervisor:**

Ingemar Bengtsson, Universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

**Examinator/Examiner:**

Fredrik Kopsch, Universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

**Opponent/Opponent:**

Tea Jevdic, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

---

**Nyckelord:**

Bostadsrätt, bostadsbrist, byggnadskreditiv, finansiering, nyproduktion, Moment 22

**Keywords:**

Private housing cooperatives, housing shortage, construction loan, finance, new production, catch-22

Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

## Abstract

Sweden has under a long time suffered from a large housing shortage that has led to severe problems in society. The shortage has led to a very limited mobility within the housing market. This is because a person who has acquired a home unwillingly wants to move, partly because of the high transaction costs, housing prices and lack of alternatives. This restricts business and industry from growing and hiring the right skills because the new staff cannot find accommodations. The shortage has pushed prices to high levels for owned housing and created long queues for rented housing. Housing prices reached a peak in 2017 and since then the future of the market has become more uncertain. Falling prices, delays of access, and negative press have contributed to the more hesitant consumers. This means that buyers of housing cooperative shares no longer dare to buy the housing before it's built and carry the risk that it entails. The high asking price for housing is one factor, but the major reason is the long time between purchase of the housing until the access date and the market risk during that time. When the consumers no longer dare to carry the initial risk of the building project the developers don't reach the required percentage of sales, then the banks no longer allow a construction loan. In addition, the Swedish financial supervisory authority has introduced a number of credit restrictions and amortization requirements that have further inhibit the market. Here is a vacuum in the traditional financing model, a catch-22. This has led to a new decline in housing construction over the past year.

The purpose of this thesis is to investigate what alternative financing or solutions that could solve this deadlock. At the same time the report investigates how the industry views the future of the market, the origins of the deadlock, what problems Swedish housing construction is facing and if any political changes would be required.

The method chosen was to conduct a personal interview study in order to obtain nuanced answers and a better understanding of the complex problem, Swedish housing supply and the rules of the market. This was complemented with a study of literature to link the results to relevant theory.

The results show that this catch-22 on the initial financing and the question about who should carry the initial risk can be solved through a couple of possible solutions. These solutions transfer risk from consumers to either the developer or venture capital. The most realistic solution is that a developer uses equity or external venture capital to start a construction when the bank does not grant a construction permit. When the house is under construction, it is much easier to convince consumers that the project will be completed and stick to the time frame, while reducing the time to the access of the housing and thus reducing the risk for the consumer. Then hopefully the apartments will be sold, and when the bank's requirements are met, the project developer can switch to using a traditional construction credit.

The study shows that the traditional financing model where consumers buy a share in a housing cooperative before construction on a drawing, will continue to be relevant when buyers have a strong confidence in the market's future. However, models where the developer must undertake more risk and start construction without secured buyers will complement it in times when consumers are more uncertain about market developments. The industry is likely to see an increase in well-capitalized players who build more on speculation from their own equity. The risk will be transferred from the private person on to the developer. The company can then get the profit (or part of it) that previously went to the private individuals who took the risk. The study is of relevance as it highlights many of the different problems in Swedish housing supply that together has created this problematic situation.

Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

## Sammanfattning

Sverige har under en lång tid lidit av en stor bostadsbrist vilket leder till många problem i samhället och en begränsad rörlighet på bostadsmarknaden. Detta eftersom den som väl skaffat sig en bostad ogärna vill flytta, dels för de höga transaktionskostnaderna, och bostadspriserna samt bristen på bra alternativ. Detta leder till att näringslivet har svårt att anställa rätt kompetens och växa eftersom den nya personalen inte kan finna en bostad. Bristen har drivit upp priserna på ägda boenden och skapat långa köer för hyresrätter. Bostadspriserna nådde en topp 2017 och sedan dess har framtiden för marknaden blivit mer osäker. Fallande priser, förseningar och negativ press har gjort marknaden orolig. Det har gjort att köpare av bostadsrätter inte längre vågar köpa en bostadsrätt på ritning och bära den risken som det innebär. Det relativt höga priset på en nyproducerad bostadsrätt är en faktor, men den faktorn som är mest avgörande är den långa tiden mellan köpet och tillträdet. När konsumenterna inte vill bära den risken så når inte projektutvecklarna upp till den försäljningsgrad som banken i sin tur kräver för att ge ett byggnadskreditiv. Därutöver har Finansinspektionen introducerat ett antal kreditrestriktioner och amorteringskrav som har hämmat marknaden ytterligare. Här uppstår ett vacuum i den traditionella finansieringsmodellen, ett Moment 22. Detta har lett till att byggnationen av nya bostäder drastiskt har minskat det senaste året.

Syftet med detta examensarbete är att undersöka vilka alternativa finansieringar eller lösningar som skulle kunna lösa detta dödläge. Samtidigt undersöker arbetet hur branschen ser på marknadsutvecklingen, vad som är ursprunget till detta dödläge, vilka problem svenskt bostadsbyggande står för samt om de skulle välkomna några politiska förändringar.

Metoden som valdes var att utföra en personlig intervjustudie för att kunna få fram nyanserade svar och en bättre förståelse för det komplexa problemet, svensk bostadsförsörjning och de regler som marknadens aktörer måste förhålla sig till. Detta kompletterades av en litteraturstudie för att koppla resultaten till relevant teori.

Resultatet visar att detta Moment 22 vid initiala finansieringen och frågan om vem som skall bära den risken går att lösa genom ett par tänkbara lösningar. Dessa lösningar flyttar risken från konsumenterna över till antingen projektutvecklaren eller riskkapital. Den mest realistiska lösningen är att en projektutvecklare använder eget kapital eller externt riskkapital för att starta ett bygge när banken inte beviljar ett byggnadskreditiv. När sedan bostäderna är under konstruktion är det betydligt enklare att övertyga konsumenter om att projektet blir av och tidsramen håller, samtidigt som tiden till inflyttning minskar och därmed konsumentens risk. Då säljs förhoppningsvis bostadsrätterna, och när bankens försäljningskrav är uppnått så kan projektutvecklaren övergå till att använda ett byggnadskreditiv.



Studien visar att den traditionella finansieringsmodellen, där konsumenter köper en bostadsrätt på ritning, kommer fortsatt vara relevant när konsumenter har en stark tilltro till marknaden och prisutvecklingen. Däremot kommer den, i tider där konsumenterna är mer osäkra på marknadsutvecklingen, att kompletteras av modeller där projektutvecklare måste ta mer egen risk och starta byggen utan säkerställda köpare. Troligen kommer branschen se en ökning av välkapitaliserade aktörer som bygger mer av egen räkning och spekulation. Risken flyttas då från privatpersonen till projektutvecklaren. Företaget kan då tillgodoräkna sig hela, eller delar av, den projektvinst som tidigare erhöles av privatpersonerna som tog risk. Studien är relevant då den belyser ett problem kring finansieringen av nyproduktionen samt försörjningen av bostäder i Sverige.



## Förord

Detta examensarbetet avslutar mina studier vid Lunds Universitet och civilingenjörsutbildningen i lantmäteri. Arbetet har skett under våren och sommaren 2019 vid institutionen för fastighetsvetenskap på Lunds Tekniska Högskola.

Först vill jag tacka min handledare Ingemar Bengtsson som har hjälpt mig att förstå teorin och ekonomin som bygger det ekonomiska systemet. Han har varit en engagerad resurs vars stöd har rott arbetet i hamn.

Anna-Carin Telin har varit en ovärderlig hjälp genom hela arbetet. Hon har både har bistått med goda kontakter i branschen och en fantastisk inblick i hur bostadsbyggande faktiskt fungerar i verkligheten. Det har varit ära att ha dig som mentor.

Jag vill tack Lunds universitet, Lunds Tekniska Högskola och University of Virginia. Det är många långa timmar och hårt arbete som har tagit mig till denna punkt, men det gör mig mer tacksam för den gedigna utbildning som givits vid dessa institutioner. Jag kommer stolt bära denna examen.

Främst vill jag lyfta Lunds studentliv och alla fantastiska individer jag har haft lyckan att träffa här. Denna stad har en världsunik miljö av gemenskap, engagemang och kreativitet. Optimism och en inställning om att allt är möjligt är det som skapar denna unika studentkultur. Som lantmätare vill jag också understryka vikten av fastigheter, därför får Kårhuset, Nationerna och du älskade Afborgen även tackas här. Denna lilla stad har alltid öppnat sitt stora hjärta. Här har jag alltid varit förstådd och respekterad, och för det kommer jag alltid kalla Lund hem.

Jag är evigt tacksam för de minnena och den bildning ni har givit mig.

Gustaf Skrealid  
*Lund, 22 augusti 2019.*

## Innehållsförteckning

Abstract.....	5
Sammanfattning.....	8
Förord .....	11
Innehållsförteckning .....	12
1 Inledning.....	15
1.1 Problemdiskussion.....	15
1.2 Syfte.....	16
1.3 Frågeställningar .....	16
1.3.1 Metod – Intervjustudie.....	17
1.3.2 Teori.....	18
1.4 Felkällor.....	18
1.5 Begreppsdefinition.....	19
1.6 Tidigare studier.....	19
2 Bakgrund.....	21
2.1 Prisutveckling & Ränteutveckling, Hushållsskuldsättning.....	21
2.3 De nya amorteringskraven och finansrestriktionerna .....	22
2.4 Lånelöftets begräsning till sex månader .....	22
2.5 Många nekas lån .....	22
2.6 Risker vid köp av nyproduktion .....	23
2.7 Olika försäljningsformer.....	24
2.7.1 Traditionell försäljning .....	24
2.7.2 BRF 2.0.....	24
2.7.3 Delköp.....	25
2.7.4 Råbostad .....	25
2.8 Finansiering av nyproduktion .....	25
2.8.1 Byggkreditiv .....	25
2.8.2 Eget kapital .....	26
2.8.3 Gräsrotsfinansiering.....	26
2.8.4 Företagsfinansiering .....	26
2.8.5 Marknadsfinansiering, optioner eller preferensaktier.....	27
2.9 Bankens roll och kapitalets ursprung.....	27
2.10 Spekulationsköp av nyproduktion .....	28
3 Teori.....	29
3.1 Fastighetsmarknaden .....	29
3.1.1 Fastighetsvärde .....	29
3.1.2 4Q-modellen .....	29
3.2 Kapitalstrukturteori .....	31
3.2.1 Modigliani och Millers teori om optimal kapitalstruktur .....	31
3.2.2 Pecking-order teorin .....	32
3.2.3 Trade-off teorin.....	32
3.2.4 Kapitalbindning och risk över projekttid.....	34

## Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

4 Empiri .....	38
4.1 Resultat av intervjuer .....	38
4.2 Marknadsläget .....	38
4.3 Avvaktande marknad, Moment 22 .....	39
4.4 Amorteringskraven och KALP-kalkylerna .....	41
4.5 Önskad politik och förändringar .....	42
5 Analys .....	45
5.1 Analys .....	45
5.1.1 Hur har bostadsprojekt traditionellt finansierats och vad är bakgrunden till denna struktur? .....	45
5.1.2 Vilka problem finns i dagsläget med den traditionella affärsmodellen och vad är de underliggande anledningarna? .....	46
5.1.3 Vilka alternativa finansieringsmöjligheter finns det för en bostadsproducent? .....	47
5.1.4 Skulle en alternativ finansiering förenkla för konsumenter att köpa nyproducerade bostadsrätter? .....	51
5.1.5 Skulle en alternativ finansiering öka bostadsbyggandet i Sverige? .....	51
5.1.6 Hur skulle en alternativ finansiering ändra risken för en bostadsproducent? .....	52
5.1.7 Skulle en alternativ finansieringsmodell kunna ge bättre lönsamhet i bolaget? .....	52
6 Slutsats .....	53
7 Förslag på vidare studie .....	55
8 Referenser .....	56
9 Bilagor .....	62
9.1 Intervju-underlag .....	62



# 1 Inledning

## 1.1 Problemdiskussion

”Över 80 procent av Sveriges kommuner har rapporterat ett underskott på bostäder. Boverket har tidigare kommit fram till att mellan 60 000 – 70 000 lägenheter måste byggas per år fram till 2025 för att täcka bostadsbehovet.” (Granath 2019).

Bostadsbristen är ett trängande problem för nationen. Företag har svårt att rekrytera personal, ungdomar kan inte flytta hemifrån och möjligheten att byta bostad vid behov blir begränsad. Ytterst kan den akuta bostadsbristen härledas till stora samhällsekonomiska förluster. Det är beräknat att om bostadsmarknaden hade utvecklats i balans sedan 1995 så hade BNP varit 13 miljarder högre 2016 (Svenskt Näringsliv, 2019, s 12).

Detta är allt mer aktuellt då det svenska byggandet inte har hållit jämna steg med befolkningsökningen sedan 90-talskrisen. Boverkets egna prognoser säger att det kommer behöva färdigställas i genomsnitt 67 000 bostäder varje år fram till 2025, vilket motsvarar ungefär en tredubbling av dagens nivåer. Dessutom finns det ett latent behov som ökar varje år. (Boverket. 2018, s 5). Samtidigt har branschen gjort tvärstopp och varnar för en kommande byggkris. Många byggprojekt har avbrutits och mark har lämnats tillbaka till kommunerna.

De senaste årens högkonjunktur har gjort att många nyproduktionsprojekt har startats och sålt slut. Köpare har inte ansett att det varit en risk att köpa en nyproducerad lägenhet då den med stor sannolikhet gick att sälja med vinst i ett senare skede. Detta var sant i en uppåtgående marknad, vilket var gynnsamt för bostadsproduktionen. I och med att lägenheter blev sålda var finansiering och byggkreditiv inget problem för producenterna.

Sedan 2017 har stora oroligheter visat sig på bostadsmarknaden och prisbilden har utvecklats negativt. Idag har många företag i byggbranschen svårigheter med att sälja sina lägenheter och konsumenterna har en allt mer skeptisk bild till att köpa nyproduktion. Marknaden har blivit allt mer avvaktande med en större osäkerhet om prisutvecklingen framöver. Finansinspektionens skärpta amorteringskrav har skapat en tydlig förändring i hushålls möjligheter att efterfråga en bostad. Bankerna har i sin tur blivit mycket mer restriktiva med lånelöften och har satt hårdare krav på utlåningskalkylerna. Många prognoser visar även att Sverige står inför en kommande lågkonjunktur. Andra omvärldsfaktorer, så som ett eventuellt handelskrig och Brexit, skapar stor oro gällande prisutvecklingen av bostäder och konjunkturen i allmänhet.

I dagsläget ger ingen bank ett lånelöfte längre än 6 månader. Detta är problematiskt för konsumenter med intresse för nyproduktion då det kan vara uppemot två år mellan påskrift av förhandskontrakt till tillträde och slutbetalning. Under denna tid kan både

marknadsförhållanden och konsumentens livssituation förändras, vilket kan medföra att denne inte blir beviljad lånelöfte vid ett senare tillfälle. Utöver detta har marknaden reagerat negativt på ett stort antal förseningar av bostadsprojekt, och de rättsliga tvister som har uppstått mellan köpare och producenter på grund ut av detta.

Många av bostadsproducenterna anser att marknaden har förändrats och har, som följd av detta, svårigheter med den traditionella finansieringsmodellen. De menar att de främst handlar om tillträdet och risken snarare än priset för en nyproducerad lägenhet som gör att marknaden avvaktar. Konsumenterna vill inte teckna sig för lägenheter flera år framåt i tiden om banken endast ger lånelöfte för ett halvår framåt. Detta gör att bostadsprojekten inte når upp till den täckningsgrad som kreditgivare kräver för att ge ett byggkreditiv. Precis som branschen har bevittnat så kommer inte fler byggen till skott, trots att Sverige är i ett desperat behov av fler bostäder.

Svenskar är enligt (Boverket, 2009, s 8) de som lägger mest av sin disponibla inkomst på boende jämfört med resten av Europa, 27 % kontra 22 %. Att betalningsviljan finns råder det inget tvivel om. Dock, att majoriteten av den unga befolkningen med god försörjningsförmåga har stora svårigheter att förse sig med en bostad visar på hur gravt problemet är (Boverket, 2019, webb).

### 1.2 Syfte

Syftet med detta arbete är att undersöka hur en projektutvecklare kan lösa det dödläge som uppstår vid finansieringen av nyproduktion av bostadsrätter, även kallat Moment 22 framöver.

För att få ett byggkreditiv så att de kan börja bygga måste byggbolagen enligt praxis ha sålt minst 50 % (men det kan variera mellan 30-70 %) av lägenheterna, men för att kunna övertyga konsumenterna om att köpa lägenheterna måste de kunna visa upp ett påbörjat bygge.

Banken vill inte ge ett byggkreditiv för ett projekt innan en viss säljgrad är uppnådd, och konsumenter vill inte binda upp sig på en lägenhet innan de vet med säkerhet att inflyttning sker inom en snar framtid, vilket leder till detta Moment 22.

### 1.3 Frågeställningar

Arbetet utgår ifrån dessa frågeställningar. Alla frågor som intervjuerna baserades på finns i bilaga 9, avsnitt 1.

- Hur har bostadsprojekt traditionellt finansierats och vad är bakgrunden till denna struktur?
- Vilka problem finns i dagsläget med den traditionella affärsmodellen och vad är de underliggande anledningarna?



- Vilka alternativa finansieringsmöjligheter finns det för en bostadsproducent?
- Skulle en alternativ finansiering förenkla för konsumenter att köpa nyproducerade bostadsrätter?
- Skulle en alternativ finansiering öka bostadsbyggandet i Sverige?
- Hur skulle en alternativ finansiering ändra risken för en bostadsproducent?
- Skulle en alternativ finansieringsmodell kunna ge bättre lönsamhet i bolaget?

För att uppfylla syftet så har det valts att samla in data genom att göra kvalitativa intervjuer med aktiva parter i branschen, samt en litteraturstudie. De frågeställningar som är centrala i arbetet besvaras enklast med personliga intervjuer då svaren kan bli mer utvecklade och nyanserade samt kan ge en bättre bild av den rådande situationen. Det finns många faktorer som hänger ihop med finansieringsfrågan, så som marknadssituationen, försäljningsformer, gällande regler, rådande konjunktur och aktuell bostadspolitik. Dessa aspekter behöver också utredas för att få en förståelse för helheten och kunna dra relevanta slutsatser. Litteraturstudien görs för att förstå det teoretiska ramverket och ge förklaringsmodeller till varför de olika agenterna agerar som de gör.

### 1.3.1 Metod – Intervjustudie

Metoden för inhämtning av material har varit en intervjustudie. För att få en heltäckande bild av marknadsläget och synen på det aktuella Moment 22 har det varit ett aktivt val att intervjua flera olika typer av aktörer. Det är både projektutvecklare, finansärer och aktörer som har olika verksamheter och infallsvinklar på rådande marknadssituation och finansieringsproblem. Det har varit ett aktivt ställningstagande att få en så stor spridning på intervjuerna som möjligt, både geografiskt och gällande verksamhetsområden. Däremot arbetar alla intervjuade med nyproduktion. Intervjuerna har främst skett genom ett personligt möte, men i vissa fall har det skett över telefon. Intervjuerna har följt samma frågeställningar med mindre förändringar beroende på verksamhetsområde. Konversationerna har varit flytande, vilket medför att även svaren har den karaktären. Viktigt att påpeka är att alla svar är åsikter och därmed inte behöver vara allmängiltiga för hela branschen. Därför skall försiktighet vidtas när slutsatser antas utav materialet. Resultaten av intervjuerna har sammanfattats och presenteras i kapitel 4, Empiri.

Följande personer har varit vänliga och ställt upp på en intervju och hjälpt till.

- Kjell Cederstrand, CFO, Veidekke Bostad
- Pär Vennerström & Jessica Östlund, Affärsenhetschef & Business controller, JM Bostad Stockholm
- Per Anders Olsson, Enhetschef, JM Region syd
- Daniel Bergström, transaktionschef, Aros Bostäder
- Evalotte Skoglund, CFO, Hökerum bygg
- Tommy Fritz, VD, Tositio
- Magnus Löfling, Försäljningschef, HSB Göteborg
  
- Johan Sandberg, Kreditchef, Skandia bank

- Johan Davidsson, Senior Företagsrådgivare, SEB Jönköping
- Ingemar Åman & Yvonne Alexandersson, Kundansvarig & Företagsrådgivare, Swedbank Jönköping
- Lars Strömqvist, Analytiker, Property People
- Alexandra Ernberg, Nyproduktionsansvarig, Fastighetsbyrån Östersund

### 1.3.2 Teori

Utgångspunkten är att marknaden för bostadsrätter styrs av tillgång och efterfrågan. Därför inleds teorin med mikroekonomisk teori som är grunden till all handel. Vidare utvecklas litteraturstudien med att undersöka mikroekonomins teorier som är applicerade på fastighetsmarknaden, där 4Q-modellen är ett tydligt exempel. Fastighetsmarknaden skiljer sig mycket från andra typiska varor, framförallt för att det är så långa ledtider och ett statiskt utbud på kort sikt. 4Q-modellen förklarar också en del av varför fastighetsmarknaden beter sig cykliskt, vilket har en stor påverkan på varför konsumenter och finansärer är återhållsamma och skapar detta Moment 22.

Vidare presenteras teori om kapitalstruktur som kan förklara varför projektörer har föredragit att finansiera nyproduktionen genom den traditionella försäljningsmodellen. Denna teori kan ge insikt i hur alternativa finansieringar och kapitalstrukturer för nyproduktion skulle kunna se ut i framtiden.

### 1.4 Felkällor

Den största felkällan i arbetet är att det är ett relativt litet antal personer som har intervjuats. Fastighetsbranschen innehåller många fler personer, företag och perspektiv som skulle kunna ge ännu bättre insikter på den rådande problematiken. Personliga intervjuer passade frågeställningen, men det gör även att det är personliga åsikter som framförs. Att det är ett fåtal personer som representerar företag gör såklart att det är svårt att få fram en allmängiltig helhetsbild.

En annan felkälla är att ingen myndighet har kommit med infall. Finansinspektionen tillfrågades om att ställa upp och ge sin syn på dem nya amorteringskraven, men återkom tyvärr inte.

Att få en bra uppfattning av konsumenternas syn på saken är också svårt. Valet gick till att tillfråga fastighetsmäklare, banktjänstemän och producenterna om vad konsumenterna ansåg. Detta kompletterades med rapporter av myndigheter och andra branschaktiva, samt tidningsartiklar för att få en så bra bild som möjligt av bostadskonsumenternas syn och problematik. Trots detta så är en tänkbar felkälla att dessa aktörer självklart har en egen agenda som färgar konsumentperspektivet. Att ingen direktkontakt har skett med ett större antal köpare av nyproduktion gör såklart att deras perspektiv kan bli vinklat av branschen.

## 1.5 Begreppsdefinition

**BRF** är en förkortning för bostadsrättsförening. En bostadsrättsförening är den juridiska ägaren av ett flerfamiljshus där privatpersoner äger andelar som ger dem rätt till en utpekad bostad.

**Branschen** syftar till de aktörer som är involverade i olika aspekter kring byggnationen av bostadsrätter.

**Byggekreditiv** är en löpande finansiering där en kreditgivare betalar de kostnader som uppstår när en byggnad upprättas.

**Flyttkedja** är en term som syftar till hur olika hushåll flyttar mellan olika typer av bostäder i beståndet och hur bostaden byter innehavare. Att småbarnsfamiljer köper villor av de äldre som vill bo bekvämare i en lägenhet är ett exempel.

**Flyttskatt** är den reavinstbeskattning på 22 % som tas ut vid försäljning av bostad. Vissa räknar även in 1,5 % stämpelskatt och 2 % för inteckningar i begreppet flyttskatt. Framförallt används begreppet kopplat till flyttkedjan.

**Konsument** är en privatperson som köper eller avser att köpa en bostadsrätt.

**KALP-kalkyl** är en intern kalkyl som bankerna använder sig av för att bedöma en låntagares betalningsförmåga och kreditvärdighet. KALP står för kvar att leva på, och kalkylen tar hänsyn till ett hushålls hela utgiftsbild.

**Moment 22** syftar till det dödläge som uppstår när varken en bostadsköpare eller kreditgivare vill anta den initiala risken för ett projekt.

**Nyproduktion** syftar till nyproduktion av bostadsrätter.

**Projekt** antyder till en tomt eller ett begränsat område av nybyggnation av bostadsrätter. Både finansieringen och planeringen av nyproduktion är uppdelat i projekt.

**Projektutvecklare**, eller **projektör**, är det företag som arbetar med att upprätta bostäder för en bostadsrättsförening och i förlängningen den slutliga konsumenten. Företaget är de som köper marken och utvecklar utformningen av bostäderna. De kan både bygga i egen regi eller låta andra företag göra det fysiska byggandet på entreprenad.

**På ritning** är en term som syftar till att en konsument köper en bostadsrätt i ett tidigt skede av projekteringen. Detta avtal, som konsumenten, skriver på är juridiskt bindande. Lägenheten finns endast på ritning då byggstart inte har skett.

## 1.6 Tidigare studier

Nyproduktion och bostadsrätter har utretts i många examensarbeten tidigare, däremot är det ett relativt nytt fenomen att bostadsrätterna inte säljs. Innan studien inleddes söktes det efter tidigare forskning kring frågan, men ingen forskning hittades som har utrett det dödläge som nu går att observera på marknaden hittades.

Däremot har examensarbetet "Marknadsgaranti för nyproduktion" av Mattias Lundin och Oskar Liljebris utrett om en marknadsgaranti kring prissättningen på bostadsrätten skulle ha en positiv inverkan på försäljningen. Deras arbete berör

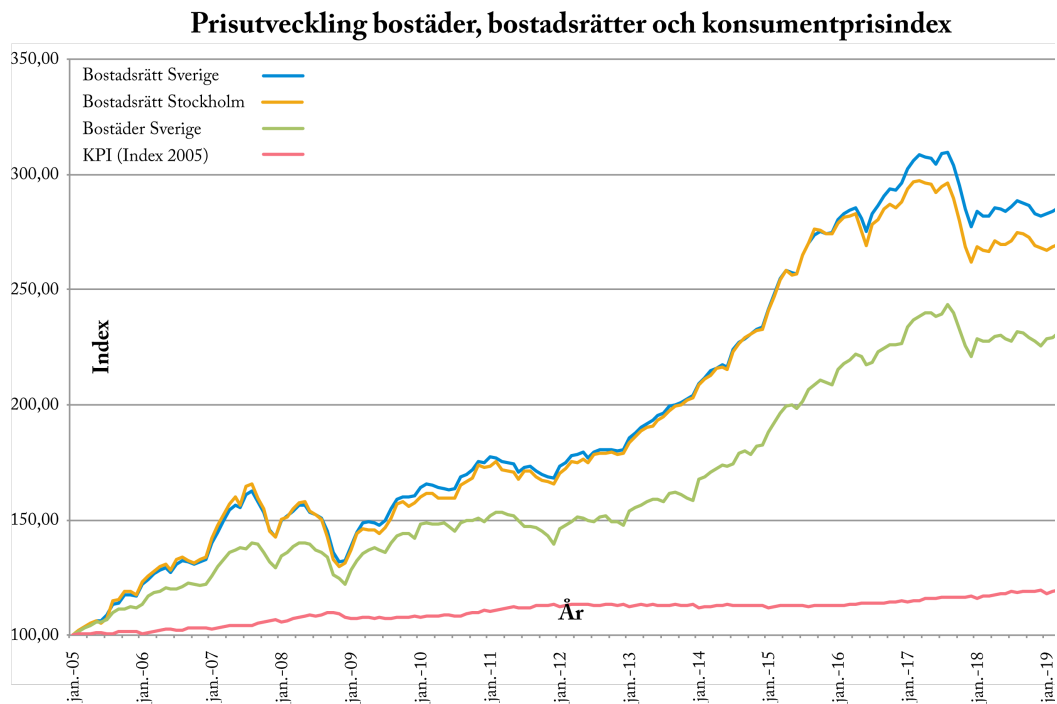
## Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

samma problematik som detta arbete, att konsumenter inte vill bära risk för en nyproducerad lägenhet, men ur en annan synvinkel. Grunden för deras arbete var att se om en prisgaranti utfärdad av producenterna som garanterar en viss ersättning vid ett eventuellt prisfall på marknaden skulle underlätta försäljningen. Denna garanti överför risk från konsumenterna till producenterna.

## 2 Bakgrund

### 2.1 Prisutveckling & Ränteutveckling, Hushållsskuldsättning



**Figur 1: Prisindex över bostäder, bostadsrätter och KPI i Sverige (Valueguard 2019) och (SCB 2019). Egen översättning.**

Prisutvecklingen för bostäder i Sverige de senaste 20 åren varit mycket kraftig. Som det går att utläsa i Figur 1, så har prisindexet utvecklats från värdet 100 till värdet 300 vid den högsta toppen 2017 (Valueguard 2019, SCB 2019). Denna prisutveckling har drivits av både de sjunkande räntorna, men den stora bostadsbristen i hela landet. Däremot har inte konsumenternas köpkraft hängt med, som det går att utläsa av den röda linjen i Figur 1. Med anledning av den stora bristen och de låga räntorna har konsumenter belånat sig i högre grad för att säkra sitt boende, vilket har varit en drivande faktor. Detta har lett till högre skuldsättning, vilket enligt Finansinspektionen var anledningen till de införda regleringarna.

De svenska hushållen har under lång tid ökat sin skuldsättning i förhållande till sin disponibla inkomst. En av anledningarna är att det har blivit mycket billigare att ta lån, då reporäntan har sjunkit sedan 1990-talet. Priset på bostäder, som har varit en bristvara och nödvändighet, har då gått upp. Hushållen har då belånat sig för att kunna köpa sig ett boende, där månadskostnaden har varit en betydande faktor.

(Finansinspektionen 2018a, s 8). Det har även skett en stor befolkningsökning i Sverige, vilket också har ökat på bristen av bostäder. En annan faktor som har drivit upp bostadspriserna är den brist på hyresrätter som råder i landet. Även om en konsument hade föredragit att hyra sitt boende så har bristen, och de långa kötiderna i hela landet, gjort att den enda utvägen ofta har varit att köpa sin bostad för dem som har möjligheten för att trygga sitt boende (Finansinspektionen, Riksgälden & Sveriges Riksbank, 2015, s 11).

### **2.3 De nya amorteringskraven och finansrestriktionerna**

2010 infördes ett bolånetak, vilket innebar att bankerna inte lånar ut till mer än 85 % av bostadens marknadsvärde. Finansinspektionen har även infört nya amorteringskrav för att minska skuldsättningen hos de svenska hushållen. 2016 infördes ett amorteringskrav vilket innebar att alla som lånar mer än 50 % av bostadens värde måste amortera 1 % per år och den som lånar 70 % måste amortera 2 % år. Det senaste amorteringskravet introducerades 1 mars 2018 och innebär att den som lånar mer än 4,5 gånger bruttoinkomsten per år måste amortera 1 % utöver de tidigare restriktionerna (Finansinspektionen, 2017, s 24).

### **2.4 Lånelöftets begräsning till sex månader**

Bostadsutvecklarna har stött på nya problem då bankerna har ändrat sina lånelöften vilket har medfört att lånelöftena inte längre matchar uppbindningstiden på en nyproducerad lägenhet. Ett lånelöfte gäller idag som vanligast mellan 3 och 6 månader, vilket är betydligt kortare än vad som krävs ifrån att ett förhandsavtal har blivit på skrivet och tillträde sker. Precis som SvD har granskat (Hellekant J, 2017) så kan detta bli mycket problematiskt för en köpare om marknaden förändrar sig och denne står utan ett lånelöfte, eller med ett lånelöfte till lägre summa än tidigare. Detta är problematiskt för köpare som kan stå utan full finansiering, men måste fullgöra köpet om förhandskontraktet är signerat.

### **2.5 Många nekas lån**

En följd av de skärpta amorteringskraven är även att bankerna har skärpt sina egna kalkyler, de så kallade KALP-kalkylerna (WSP, 2018, sid 13). Det är många faktorer som vävs ihop till en helhetsbild där trösklarna för att få ett lån har blivit mycket höga. En studie av Skandia Bank (Skandia Bank, 2019, sid 5) visar på att det är i princip omöjligt i över hälften av Sveriges tillväxtorter för en genomsnitts-ungdom att köpa en genomsnitts-etta. Samma dilemma visar även rapporten "Ungas möjlighet att köpa bostad", gjord av WSP 2019. Dels krävs en hög kontantinsats, och även om konsumenten skulle ha sparat ihop till denna, så sätter KALP-kalkylen eller bolånetaket käppar i hjulet. Dessa studier har fokuserat på nyutbildade ungdomar med goda framtidsutsikter, men samma resultat går att applicera på andra grupper som

också har svårigheter att köpa sig en bostad. Det kan handla om till exempel ensamstående föräldrar, separerade par och pensionärer.

## 2.6 Risker vid köp av nyproduktion

Det finns många risker kopplade till att köpa en nyproducerad lägenhet som förklarar konsumenters ovilja att teckna sig på ritning. Den främsta anledningen är att det handlar om mycket pengar och nominellt höga belopp. En bostad är den största investeringen som de flesta hushåll gör. Speciellt kan detta vara en risk om den befintliga bostaden skall säljas för att finansiera den nya. Detta eftersom konsumenten då tar en dubbel marknadsrisk. Dels är det risken att teckna sig nu på en lägenhet som kan sjunka i värde tills tillträdet vilket gör att banken då kan neka ett banklån. Det är även att marknaden för försäljningen av den befintliga bostaden har gått ner vilket gör att mindre kapital kan användas för det nya förvärvet.

En annan anledning är att det är lång tid mellan att förhandsavtalet skrivs på och tillträde sker, allt mellan ett till fem år. Dels är det marknadsrisken som redovisades tidigare, men det är även att konsumenten har svårt att se hur livet ser ut längre fram än ett halvår. Det kan både ha skett förändringar i dennes privatekonomi eller familjekonstellation som gör att köpet inte är genomförbart. Det har även på senare tid framkommit många rättsfall där projekt har blivit försenade vilket har lett till domstolstvister, där utfallet ännu inte är avgjort. När det är osäkert, och en juridisk gråzon vilket konsumentskydd som finns, så blir även detta en riskfaktor.

Utöver detta är marknadsläget och framtida prognoser tungt vägande, då konsumenterna är utsatta och detta är en stor investering för dem. Många konsumenter skall inte bara köpa en ny bostad, de skall även sälja en befintlig. Är det kort tid mellan köpet och tillträdet minskar risken. Om det däremot är exempelvis två år mellan köp och tillträdet, som det är i många fall för de första som tecknar sig, kan marknaden förändra sig mycket för försäljningen av den befintliga bostaden. Detta kan drastiskt förändra kalkylen och göra att affären plötsligt inte är genomförbar om värdet på den befintliga bostaden sjunker. Handpenningen som erläggs vid förhandskontraktet är också en viktig aspekt som konsumenterna måste ha i åtanke, då det är en stor summa pengar. I en uppåtgående marknad ses detta som en bra kapitalplacering med låg risk, då bostaden ökar i värde, om konsumenten får en förändrad livssituation går det enkelt att avyttra den nybyggda bostaden med vinst. Är marknaden mer osäker är det en ganska stor uppoffring att binda upp en stor mängd kapital för en bostad som ej är byggd än.

Det finns främst tre aspekter som skiljer en bostad från andra produkter. Bostäderna är heterogena, varje bostad skiljer sig. Både i utformning och placering. Det är också stora transaktionskostnader kopplade till bostäder. Dels handlar det om förvärvskostnader, flyttkostnader och kostnader kopplade till expertis. Det kan vara svårt för en köpare att förstå de tekniska aspekterna av en byggnad, som ofta behövs sakkunskap för att kunna bedöma. Den sista aspekten är att bostäder är dyra och tar lång tid att producera. Detta gör att producenter har svårt att justera produktionen

efter förändrad efterfrågan. Den slutgiltiga byggnaden och dess skick kan också vara en riskfaktor. Det finns alltid en teknisk risk i köp av en nyproducerad bostad, precis som alla andra produkter.

## 2.7 Olika försäljningsformer

Det finns nu många försäljningsformer av nyproduktion då många producenter har breddat sina affärsmodeller för att möta den nya marknaden. På senare tid har det även tillkommit nya koncept som specifikt riktar sig till att hjälpa förstagångsköpare. Det finns en ömsesidig vinning då detta kan ge mer marknadsandelar och underlätta kalkylerna för producenterna.

### 2.7.1 Traditionell försäljning

Den vanligaste formen för köp av nyproduktion har varit att lägenheten säljs för ett fast pris flera år innan tillträde. Förfarandet kan skilja sig något mellan de olika producenterna (Svensk nyproduktion, U.å.). Först bjuds det in till en säljstart där ett bokningsavtal skrivs på. I samband med detta avtal läggs ofta en handpenning. Avtalet är inte bindande, men en del av handpenningen kan gå förlorad om köparen väljer att gå av avtalet.

Därefter upprättas ett förhandsavtal. Avtalet undertecknas ca 12 månader, men även så tidigt som två år, före inflyttning i samband med att en bostadsrättsförening har bildats och fått den ekonomiska planen registrerad hos Bolagsverket. Avtalet är bindande både för föreningen och köparna. I samband med detta avtal kan även en delbetalning ske. Här krävs att ett lånelöfte visas upp.

Sista avtalet är upplåtelseavtalet som skrivs under i samband med tillträdet. Bostadsrättsföreningen gör här en kontroll av köparens ekonomi och gör denne till en formell medlem i föreningen. Även här krävs ett giltigt lånelöfte. Samtidigt betalas resten av köpeskillingen, exkluderat de 10 % som tidigare erlagt som handpenning. Här efter sker besiktning och tillträde. Det kan vara så länge som mellan ett och två år efter att förhandskontraktet ingicks.

### 2.7.2 BRF 2.0

Ett nytt koncept är BRF 2.0, där Well Fastigheter har placerat mycket mer lån i föreningen, men har sänkt insatsen för konsumenten. Det gör att det blir en mycket mindre kontantinsats men en högre årsavgift. Föreningen har bundit sitt lån på 2,5 % ränta i 20 år. Detta är ett sätt att lösa amorteringskraven då privatpersonens skuld är betydligt lägre jämfört med en traditionell bostadsrätt, men med en högre årsavgift (Well Fastigheter, U.å.). En annan aspekt som gör denna lösning dyrare är att privatpersoner kan göra ett ränteavdrag på 30 %, men det kan inte en bostadsrättsförening göra.



### **2.7.3 Delköp**

En variant är den som HSB Göteborg har lanserat som pilotprojekt är HSB-Dela. Detta innebär att HSB går in och köper och äger halva lägenheten. Det gäller endast ett och två för ungdomar mellan 18 och 29 år. På så sätt halveras inträdeskraven för förstagångsköparen vilket gör en drastisk skillnad. Avtalet är reglerat så att HSB är delägare i högst 10 år, och vid det tillfället får privatpersonen välja om den vill köpa HSBs andel, annars så säljs hela lägenheten. Det samma gäller om konsumenten vill flytta tidigare. Som samägare delar HSB och konsumenten på vinst och förlust lika (HSB, U.å, webb).

Detta koncept sänker trösklarna för ungdomar och förstagångsköpare och gör att dem kan ta steget ut och samtidigt spara ikapp. Företagets nytta av detta upplägg är att vinsten eller förlusten delas lika mellan bostadsrättsköparen och företaget, vilket förhoppningsvis ger en god avkastning. Utöver detta medför det att fler bostadsrätter kan säljas då kundbasen utvidgas, vilket underlättar kalkylerna men även bidrar till att fler bostadsrätter kommer ingå i deras förvaltningsverksamhet.

### **2.7.4 Råbostad**

En helt ny syn på bostadsrätt lanserades precis vid årsskiftet kallat RAW, eller råbostad. Här bygger projektören endast en stomme och lägenhetens skal, och lämnar all inredning till köparen, med undantag för ett eventuellt klart badrum och kök. Så innerväggar, kök, golv, tak, målning med mera är upp till köparen att bestämma omfattning och kvalitet på och att utföra. Detta gör att lägenheten blir mycket billigare vid köptillfället och att konsumenten kan sprida ut sina kostnader för inredning under många år. Det ger också mycket mer friheter för den slutliga konsumenten att inreda och designa sin lägenhet som den själv vill, samt att skalet gör att de kan ändra rumsindelningen efter behov, utan att begränsas av bärande struktur. Det gör att boendet kan vara mer flexibelt över tid och anpassas efter den boendes livssituation, t.ex. kan en etta bli en trea när hushållet har blivit fler personer (Fastighetsvärlden, 2018, publ. 2018-11-21).

## **2.8 Finansiering av nyproduktion**

Det finns olika sätt för en producent att finansiera ett bostadsprojekt. Nedan finns några av de vanligaste förekommande sätten redovisade.

### **2.8.1 Byggkreditiv**

Det som är branschnorm och absolut vanligast är att projektet finansieras genom ett traditionellt byggkreditiv. Byggkreditivet innebär att kostnader som uppstår vid uppförandet av byggnaden betalas av banken genom ett lån. Lånets storlek ökar med

kostnaderna i bygget. Förfarandet är så att projektutvecklaren initierar ett projekt och börjar sälja lägenheter på ritning tills en viss säljgrad är uppnådd. Historiskt har den grad varit 50 %, men i dagsläget kan denna grad variera mycket mellan vilket projekt det är samt vilket företag som är projektör. Större aktörer kan beviljas en så låg grad som 30 % i mycket attraktiva projekt medan mindre aktörer kan behöva teckna upp till 70 % på ritning innan ett byggkreditiv beviljas. Byggkreditivet övergår sedan till ett traditionellt fastighetslån som skrivs över på bostadsrättsföreningen när bygget är klart och fastigheten avyttras från projektören till föreningen. Ett byggkreditiv anses osäkrare än ett fastighetslån i och med att värdet och säkerheten först uppstår vid en färdig byggnad. Det är en av anledningarna varför kreditgivare har krävt att en viss försäljningsgrad är uppnådd, eftersom då är de köparna juridiskt bundna till att slutföra affären. Banken vill försäkra sig om att de inte står med kostnaderna för byggda lägenheter som inte blir sålda.

### **2.8.2 Eget kapital**

En möjlighet är att finansiera ett projekt av eget kapital. Detta kapital kan antingen genereras av annan verksamhet i bolaget eller tidigare projektvinster. Det kan också härstamma från investerare genom nyemission eller liknande. Det är inte vanligt förekommande att projektutvecklare använder eget kapital. Då det förekommer är det ofta att vinster från andra verksamhetsområden som återinvesteras i byggprojekt.

### **2.8.3 Gräsrotsfinansiering**

På senare år har gräsrotsfinansiering uppkommit som alternativ tack vare den digitala utvecklingen. Företag som Tessin och Kameo tillåter privatpersoner att direktinvestera i fastighetsprojekt. Privatpersonen ställer då ut ett lån till ett specifikt projekt och i gengäld får en ränta samt en pant i antingen fastigheten eller företaget. Detta är ytterligare komplement för projektutvecklare att använda sig av vid finansieringen av nyproduktion.

### **2.8.4 Företagsfinansiering**

Banker och kreditgivare kan också låna ut kapital direkt till ett bolag till skillnad mot ett byggkreditiv som är kopplat till ett specifikt projekt. Då har företaget friare tyglar att besluta hur de väljer att investera pengarna. Kreditgivaren har då pant i företaget, antingen mot balansräkningen eller aktier, eller andra värdefulla resurser som finns i bolagets ägor. Detta är ytterligare en möjlighet för en projektutvecklare.

### **2.8.5 Marknadsfinansiering, optioner eller preferensaktier**

Det har på senare tid blivit vanligare att svenska fastighetsbolag har valt att använda sig av finansiering från kapitalmarknaden. Detta sker eftersom sektorn behöver mycket kapital, då fastighetsutveckling är väldigt kostsamt. Dessutom finns det ett stort investeringsintresse i fastigheter med anledning av den nya lågräntemiljön. Att fastighetsbolag har vänt sig till kapitalmarknaden för finansiering är också orsakat av att det har skett mer regleringar från bankerna, som Hanna Keberku och Anna Larsson (Keberku, Larsson, 2016) visar på.

Samma möjlighet att vända sig till kapitalmarknaden för att skaffa kapital för bostadsrättsprojekt, finns för de större projektutvecklarna och den öppna kapitalmarknaden kan på så sätt komplettera kapitalstrukturen. Detta skulle både kunna vara i formen av en option eller en preferensaktie.

### **2.9 Bankens roll och kapitalets ursprung**

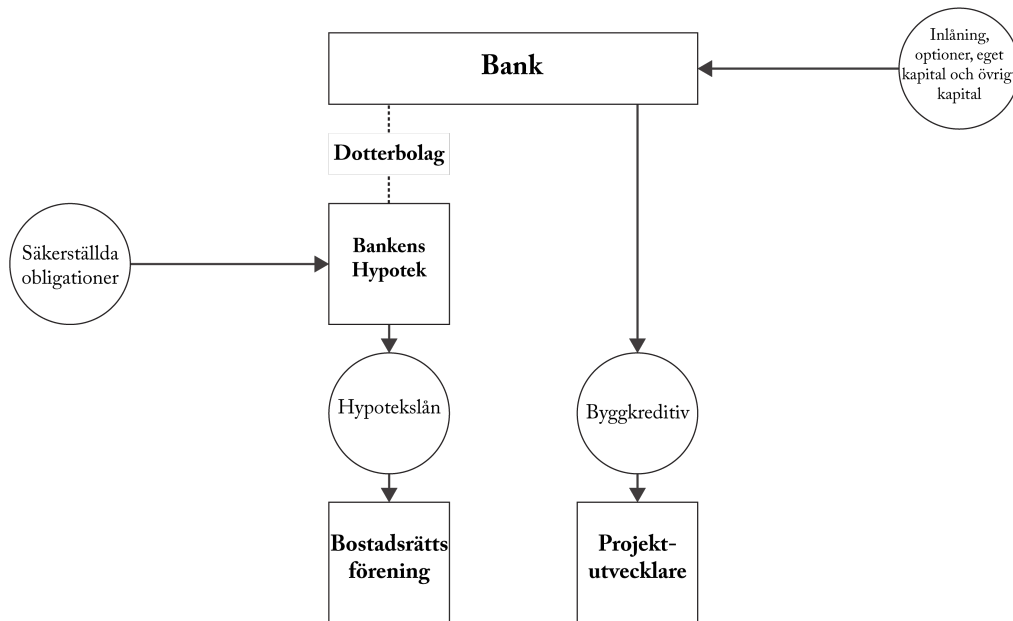
En bank äger inte själv den stora delen av kapitalet utan är snarare en finansiell intermediär. Banken är den mellanhand mellan investerare och låntagare och hjälper både till med att minska transaktionskostnader och öka riskspridningen. Banken lånar pengar från investerare men även hushåll och företag som vill spara, och ger i gengäld ränta på detta kapital. Banken ger sedan ut lån till den som behöver och justerar utlåningsräntan efter en riskbedömning.

Rent tekniskt så är det skillnad på ett byggnadskreditiv och ett hypotekslån. I Figur 2 illustreras en enkel principskiss på hur kapitalet kopplas från investerare till låntagare via en bank.

Ett byggkreditiv finansieras av bankens likvida medel som har sitt ursprung ur många olika källor, bland annat optioner, privatpersoner och företags inlåning samt bankens egna kapital. Byggkreditivet upptas löpande av byggprojektet, vilket passar banken väl då företag och privatpersoner sätter in sitt sparande löpande. Detta gör att insättningarna matchar väl med utbetalningarna på lånet. 2018 lånade de fyra storbankerna ut ca 750 miljarder till bostadsfastigheter, där hälften var till kommersiella bygg- och fastighetsaktörer och andra hälften var till bostadsrättsföreningar. Av den mängden uppgick byggkreditiv för nyproduktion av bostäder till ungefär 60 miljarder kronor (Finansinspektionen. 2018c, s 26).

Först när bygget är klart så flyttas lånet, ofta till ett dotterbolag som sysslar endast med fastighetslån, kallat ett hypotek. Byggkreditivet blir där ett hypotekslån som säkerställs med pant i fastigheten och samtidigt skrivs över på bostadsrättsföreningen. Lånet här ställs då ut i något som kallas säkerställda obligationer. Säkerställda obligationer är ett löpande skuldebrev och skiljer sig från andra obligationer genom att investeraren både har fordran hos banken och en särskild förmånsrätt i en säkerhetsmässiga (Finansinspektionen. 2019, s 3). De säkerställda obligationerna säljs

då till investerare på den öppna marknaden, som på så sätt tillför kapitalet som bostadsrättsföreningen betalar av mot. 2018 fanns det ca 2 300 miljarder utfärdade säkerställda obligationer, vilket motsvarar 50 % av BNP. Detta går att jämföra med att all upplåning med bostad som säkerhet uppgick till 4 085 miljarder. Den största säkerheten för bostadslån är pantbrev i fastigheter (Svenska Bankföreningen, 2018, s 8).



Figur 2: Ett förenklat relationsschema för finansiering av nyproduktion. Egen illustration.

## 2.10 Spekulationsköp av nyproduktion

Nybyggnadsprojekt i framförallt storstadsregionerna har ofta haft många spekulationsköpare som har gått in tidigt och tecknat sig för en lägenhet, som de sedan har sålt vid tillträde och gjort en vinst. Dessa köpare har i vissa fall möjliggjort projekt då de har fungerat som riskkapital och gjort så projektörerna har nått över säljkravet och därmed fått byggekreditiv och kunde starta bygget. Spekulanterna har då tagit den risken som vissa konsumenter inte har velat ta, och det har fungerat så länge marknaden har varit uppåtgående. Däremot så försvann de från marknaden när priserna började gå neråt 2017 och är inte speciellt närvarande när prisutvecklingen spås vara relativt stabil framåt. Spekulationsköparnas frånvaro från marknaden är en del i pusslet kring de rådande Moment 22.

## 3 Teori

I följande kapitel finns en redogörelse av relevant teori för ämnet som används som grund för att förklara frågeställningarna.

### 3.1 Fastighetsmarknaden

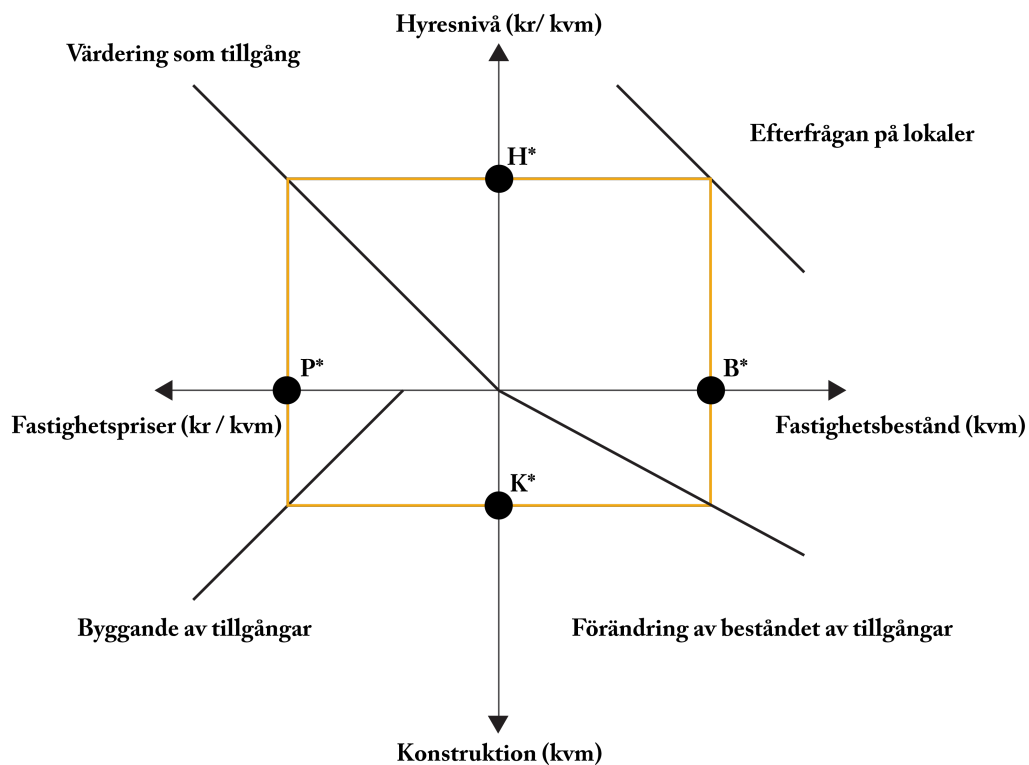
#### 3.1.1 Fastighetsvärde

För att en fastighet ska ha ett värde så krävs det att tre faktorer uppfylls. Den första är att fastigheten har någon form av produktion, produktionen kan vara boende, jordbruk, kontor eller någon annan verksamhet. Den andra faktorn är att produktionens resultat skall ha ett marknadsvärde. Det tredje är att någon har rättigheterna att bedriva produktionen.

Utgångspunkten för värdet av en fastighet är att det är residualt. Detta innebär att värdet avgörs av den produktion som sker på fastigheten. Fastigheter går inte att flytta till skillnad från andra tillgångar, vilket gör att det värde som tillfaller fastigheten är det som finns kvar efter alla andra tillgångars kostnader. Det som då kommer vara det mest avgörande är fastighetens läge, eftersom användningsområdet går att förändra, men inte det geografiska läget. Så läget kommer alltid vara den största faktorn som avgör skillnaderna i värdet (Bengtsson. 2018, s 100).

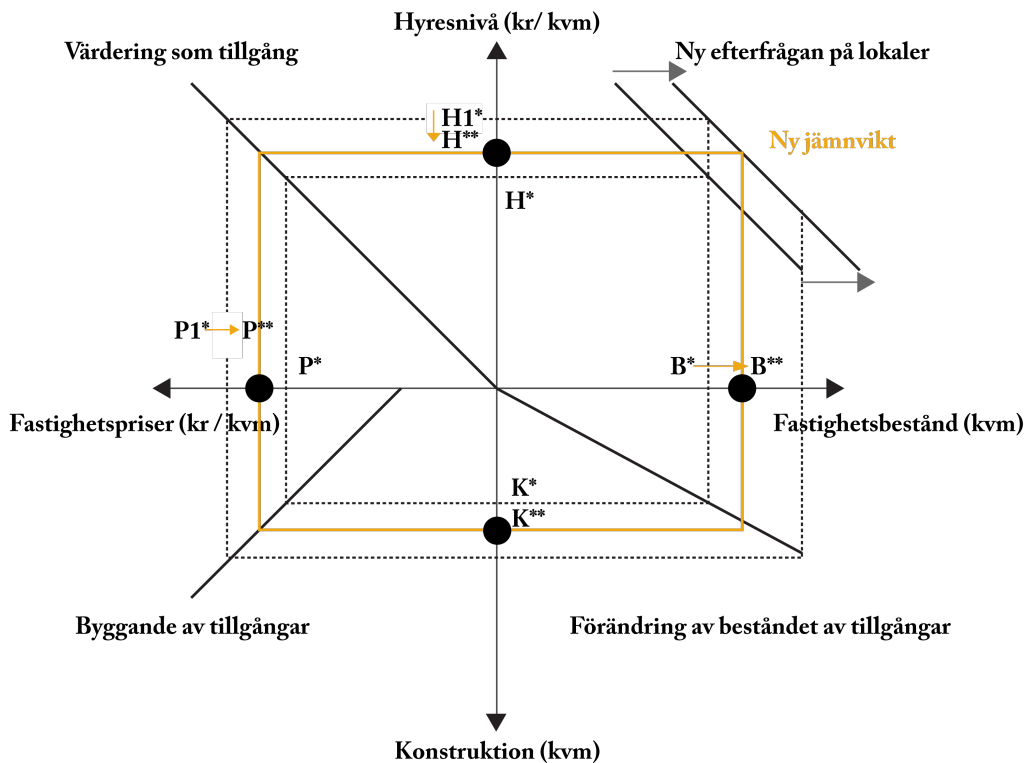
#### 3.1.2 4Q-modellen

Fastighetsmarknaden tenderar att bete sig cyklist, att det byggs mycket för att sedan minska till låga nivåer när marknaden vänder, ett boom- bust beteende eller också kallat ”fastighetsbubblor”. DiPasquale och Wheatons 4Q-modell visar hur marknaden reagerar om en förändring sker. Figur 3 visar normaltillståndet på marknaden. De två övre kvadranterna beskriver hur hyresnivå speglar efterfrågan och värderingen av fastigheter som en kapitaltillgång. Ett visst värde på fastigheterna medför att det investeras pengar i tillgången vilket medför en viss produktion, vilket visas i den vänstra nedre kvadranten. Den högra nedre kvadranten tar hänsyn till att det sker en viss förslitning och minskning av stocken. Den gula rektangeln visar när marknaden är i jämvikt.



Figur 3: 4Q modellen av DiPasquale & Wheaton (Geltner, Miller, Clayton, Eichholtz 2006. Egen översättning)

Om marknaden förändras och det blir en större efterfrågan på hyrda lokaler så förändras jämvikten, som illustreras i Figur 4. När efterfrågan förskjuts ändras inte den erbjudna kvantiteten, utan resulterar i en högre hyra vilket går att se genom att följa den streckade linjen till  $H1^*$ . Den nya hyran leder till att fastigheter värderas högre som kapitaltillgång,  $P1^*$ , vilket medför att mer kommer investeras i byggande, som i slutändan leder till ett större bestånd. Det större beståndet gör att efterfrågan sjunker och där med, hyran. Detta förklarar hur fastighetsmarknaden är cyklisk. De långa ledtiderna och de stora investeringarna gör att marknaden tenderar att bygga för mycket eller för lite. Skulle inga förändringar ske kommer marknaden balansera sig till en ny jämvikt på långsikt vilket motsvaras av den gula rektangeln. Teorin bekräftas av de cykler som ofta går att se i fastighetsbranschen (Geltner, Miller, Clayton, Eichholtz, 2006, s 8).



Figur 4: 4Q modellen med förändrad efterfrågan och ny jämvikt (Geltner, Miller, Clayton, Eichholtz 2006. Egen översättning)

## 3.2 Kapitalstruktursteori

### 3.2.1 Modigliani och Millers teori om optimal kapitalstruktur

Teorier om kapitalstrukturer grundar sig i Modigliani-Millers bevis om att ett företags kapitalstruktur inte spelar någon roll på en perfekt kapitalmarknad utan friktioner och asymmetrisk information. Påståendet bygger på två teorem som bevisar tesen.

*Teorem ett* påstår att marknadsvärdet på en firma är oberoende av mängden skuldsättning eftersom ett företag värderas av dess tillgångar och tillväxt-potential. Det påstås också att kostnaden för kapitalet är det samma oavsett belåningsgrad. Tanken bygger på att om man ökar skuldsättningsgraden så minskar räntekostnaderna, men samtidigt ökar kostnaderna för eget kapital i samma takt.

*Teorem två* säger att bolagets förväntade avkastning på eget kapital ökar med företagets hävstång.

Enligt (Titman, 2002, s 7.) så går detta att jämföra med en pizza. Teoremet kan liknas med att i en perfekt värld är en pizza värd lika mycket oavsett hur den är delad. Om

en pizza skulle vara billigare som hel skulle personer som vill ha mindre än en hel pizza samlas och dela upp den, och få samma effekt som om den hade sålts slice för slice. Detta jämförs med företag och dess kapitalstruktur. Företaget bör vara lika mycket värt oberoende av hur mycket skuld och eget kapital det har. I verkligheten är däremot människor villiga att betala mer för en slice än en motsvarande del av en hel pizza, då det både är problematiskt och tidskrävande att hitta andra personer som vill dela pizzan med dem. På samma sätt så gäller endast denna teori i en perfekt värld med en perfekt kapitalmarknad, utan transaktionskostnader, asymmetrisk information och skatteeffekter. I realiteten finns det många faktorer som kan göra en viss kapitalstruktur mer eller mindre lönsam för ett företag, vilket påverkar värdet.

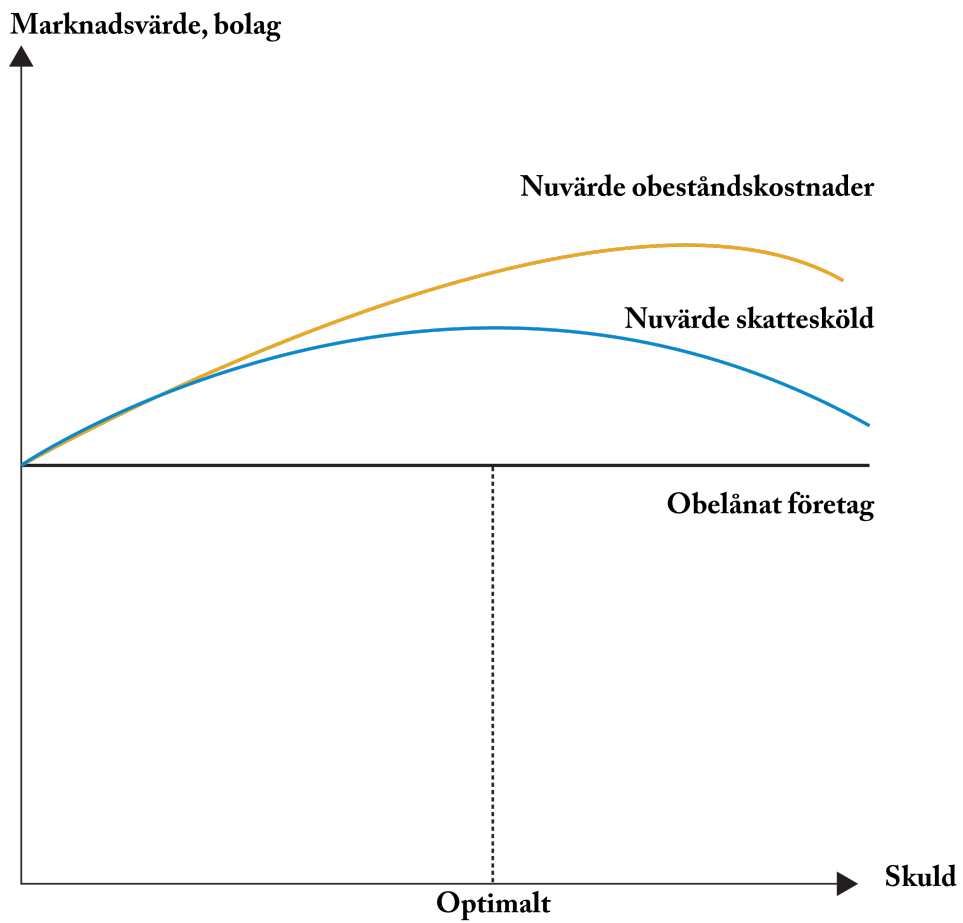
### 3.2.2 Pecking-order teorin

Enligt teorin Pecking-order (Myers, 2001) så föredrar företag att använda sig av vissa typer av kapital framför andra. Grunden för teorin är tesen att företaget föredrar att ta ett nytt lån istället för att göra en nyemission och ta in mer eget kapital när företaget är i behov av ytterligare resurser. Detta grundar sig i att företagsledningen har bättre inblick i verksamheten än aktieägare, varav det finns asymmetrisk information. På grund av den asymmetriska informationen kräver kreditgivare och aktieägare högre kompensation för pengarna. Teorin menar att företaget först vill ta av eget kapital, eftersom det är billigast och enklast att använda då inga externa parter behövs. Andra steget är att uppta ett lån då det är billigare och långgivare inte har samma makt som aktieägarna har över bolaget och bolagsstämman. Längst ner i hierarkin är att göra en nyemission. Detta är både för att det är dyrt kapital, men också för att en nyemission kan skicka negativa signaler till marknaden och därmed kan åtgärden sänka aktiekursen mer än vad bolaget får in i kapital.

### 3.2.3 Trade-off teorin

Trade-off teorin av (Myers 2001, s 88) syftar på att det finns en optimal belåningsgrad för ett bolag. Teorin utgår från två aspekter, konkursrisken samt skatt. Företaget ökar initialt i värde när det tar på sig mer belåning eftersom det skapas en skattesköld då det går att göra avdrag för räntekostnader. Ju högre belåning bolaget har desto större risk blir det att företaget går i konkurs. Obeståndskostnader är de kostnader som är kopplade till konkurs, rekonstruktion samt de ökade agentkostnader som uppstår när företaget har lägre kreditvärdighet på grund av den högre belåningen. I Figur 5 finns en teoretisk optimal punkt där bolaget maximerar sitt värde genom att belåning, innan riskerna med belåningen överstiger nyttan. Ju högre belåning som bolaget tar på sig desto större risk finns det för konkurs. Den högre risken medför att långgivare kommer kräva en högre ränta. När risken går upp kommer det också vara mer kostsamt att ta in eget kapital av aktieägarna. Därav minskar nyttan av belåning för företaget efter den optimala punkten. Efter den optimala punkten/kapitalstrukturen väger risken för konkurs och de konkurs- och transaktionskostnader som belåning för med sig över i förhållande till belåningens fördelar i form av skattelättnader. Teorin i korthet säger att det är möjligt att maximera ett företags värde genom att ändra kapitalstrukturen.





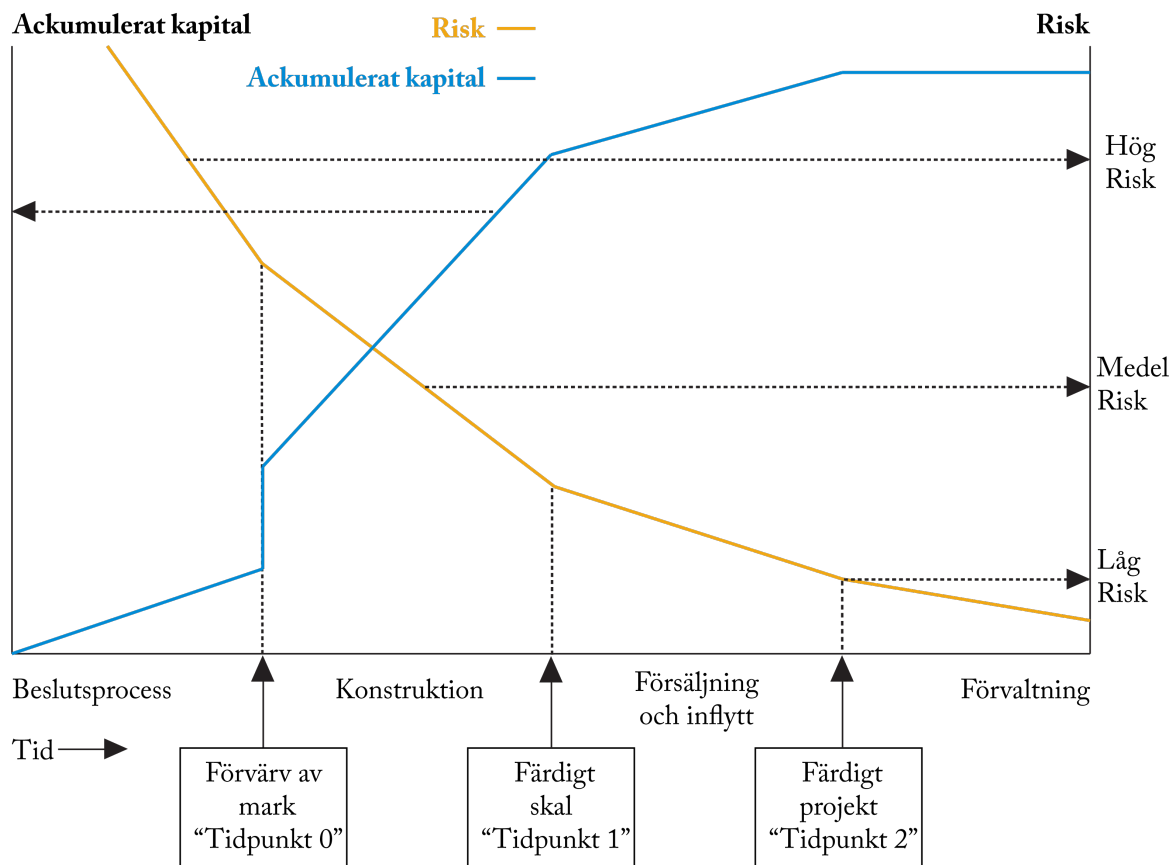
Figur 5: Optimal belåning enligt trade-off teorin (Myers 1984. Egen översättning)

### 3.2.4 Kapitalbindning och risk över projekttid

Hur risk fördelas över ett byggprojekt är centralt för att göra en relevant analys av hur marknadens parter agerar. Risken förändras under projektets gång, och framför allt vid vissa händelser. Figur 6 visar den generella modellen över hur risk och kapital fördelar sig över tiden i ett byggnadsprojekt. Som det går att se så minskar risken i ett projekt med tiden, samtidigt som kapitalet ökar. Tiden är den största riskfaktorn eftersom mycket kan hända både på marknaden och för de enskilda aktörerna som är involverade i projektet. Teorin är framtagen av (Geltner. Miller. Clayton. Eichholtz, 2006, Kap 28).

Den blå linjen i Figur 6 representerar hur mycket kapital som investerats i ett projekt fram till en viss fas. Ett projekt inleds med en beslutsprocess där läge, verksamhetsområde och andra aspekter vägs in. I detta skede sker även framtagandet av detaljplan. Allt detta har en kostnad, och därför stiger det ackumulerade kapitalet under beslutsprocessen. När en bra projektplan och affärsidé är utarbetad sker förvärvet av marken, en stor engångskostnad. När marken är förvärvad inleds konstruktionsfasen. Denna fas är den mest kostsamma delen av ett byggprojekt och finansieras normalt av ett byggkreditiv. Eftersom kostnader uppstår löpande under konstruktionstiden är det ackumulerade kapitalet starkt tilltagande. När skalet är färdigt har den största delen av investeringen gjorts, men det återstår kostnader för att slutföra projektet, så som slutförsäljning. Sista fasen sker när alla investeringar är gjorda och huset är färdigt. Då överlämnas huset och ägandet till bostadsrättsföreningen, som tar över förvaltningen. Byggkreditivet omvandlas till ett hypotekslån som skrivs över från projektutvecklaren till bostadsrättsföreningen.

Den gula linjen i Figur 6 representerar risken i varje fas i ett projekt. Risker blir mindre ju längre projektet har kommit. En av anledningarna till att riskfördelningen ser ut som den gör är att det är långa tidsperioder mellan planeringen av projektet och slutförandet. Det är svårt att uppskatta hur marknaden kommer att se ut om 10 år, och mycket kan hända med projektet under tiden fram till slutförandet. Inledningsvis är risken stor, speciellt om marken inte har en gällande detaljplan. Det finns då många osäkerheter, dels hur den framtida marknaden kommer se ut, men även om en fördelaktig detaljplan kommer att antas. När marken väl är förvärvad minskar risken, eftersom ägandet då är säkerställt. Sedan avtar risken succesivt under konstruktionen, dels av den tekniska karaktären, men även p.g.a. att tiden minskar till dess man har en färdig konstruktion. Det är även enklare att sälja ett projekt närmare färdigställande än om bygget endast har en grundplatta gjord, om nu företaget t.ex. skulle gå i konkurs. När huset sedan är färdigt är det låg risk. En färdig byggnad är dels tålig mot väder och vind, har all investering gjord och hyresgäster kan flytta in. Förvaltningsperioden anses ha låg risk, och detta är en av anledningarna till varför hypotekslån och bostadslån har så låg ränta. Det finns en stor säkerhet i en färdig byggnad, vilket finansierer känner sig trygga med.



Figur 6: Riskfördelningen och kapitalbindningen i ett projekt över tid. (Geltner. Miller. Clayton. Eichholtz. 2006, Kap 28, Exhibit 28-2, Egen översättning)

Finansiärer har olika krav för att ställa upp med lån. Främst handlar det om att ha olika former av säkerhet i projektet. I huvudsak handlar det om pant i fastigheten, men även pant i företaget, så som moderbolagspant. Att köpare av bostadsrätter tecknar sig för bostäderna till en viss grad är också en säkerhet, då en stor del av projektet redan är sålt i förtid, och detta ställs som krav av banken i byggprojekt. Ytterligare kräver finansiärer ofta att projektutvecklaren går in med en stor del eget kapital. Ytterst vill finansiären försäkra sig om att lånet med säkerhet kommer betalas tillbaka och att pengarna är tryggade.

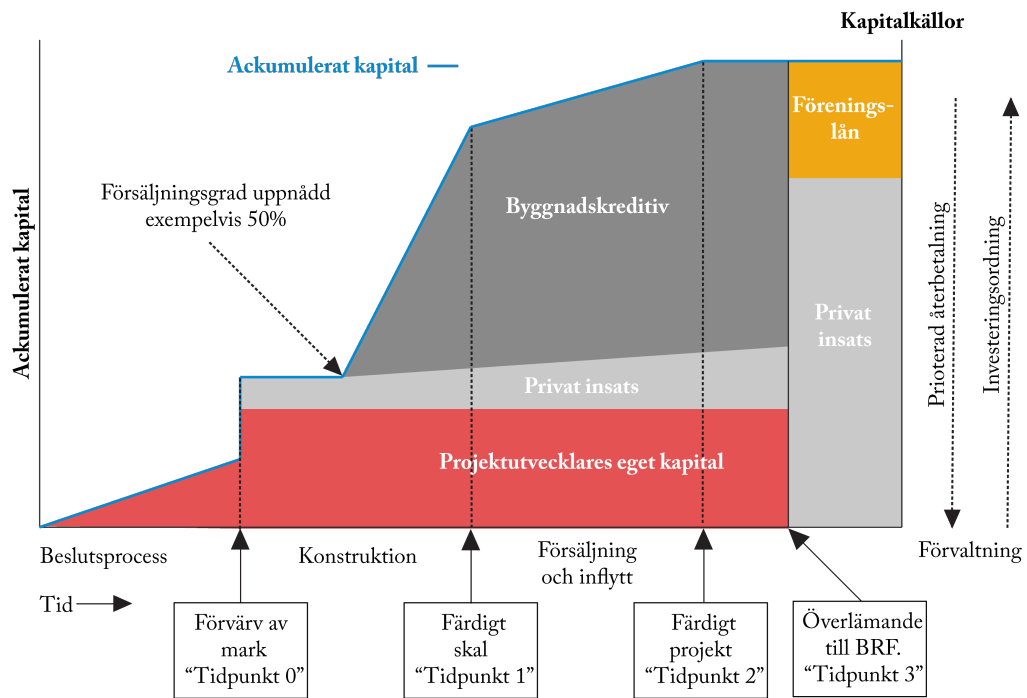
För byggherren är det viktigaste att veta att det finns ett jämnt kapitalflöde genom byggkreditivet, så att projektet kan slutföras utan problem. Det är väldigt viktigt att bygget kommer tillstånd enligt plan och i utsatt tid. Det är även en stor risk om projektet inte följer planen, vilket kan medföra mycket kostnader och minskad försäljning.

Konsumenterna, som går in med en handpenning, har också egna krav för att vilja delta i projektet. Det första och främsta kravet är att de ska få en bra bostad som motsvarar det som projektutvecklaren utlovat. De måste känna sig trygga i att bostaden kommer att leva upp till förväntningarna, eftersom de tecknar upp sig på en bostad som inte finns och har därför inte sett hur resultatet blir. Att datumet för tillträdet upplevs som säkert är också väldigt viktigt för konsumenten då denne skall flytta dit och planerar sitt liv efter det.

Sammanfattningsvis uppstår säkerheten i ett byggnadsprojekt när byggnaden är klar, men det är mycket kapital som behövs under en längre tid innan projektet är färdigställt. Detta är en stor risk, och därför vill finansiärerna dela upp risken så gått det går. Riskfördelningen är oftast det som är den avgörande faktorn vid finansieringen. Det fundamentala problemet är vem som skall bära den initiala risken tills byggnaden är klar.

Figur 7 illustrerar från vilken aktör kapital ackumuleras från över projekttiden i ett bostadsrättsprojekt. Det vanliga förfarandet, något förenklat, är att projektutvecklaren satsar eget kapital i utredningsfasen och för förvärv av tomten. När projektutvecklaren har lyckats nå upp till den krävda säljgraden, t.ex. 50 %, beviljas ett byggkreditiv. Byggkreditivet ges av en bank och täcker de byggnadskostnader som uppstår. Byggkreditiven kan se olika ut och kräver ofta egna åtaganden från projektutvecklaren utöver det tidigare satsade kapitalet. Projektutvecklaren tar normalt in 10 % av lägenhetens kostnad i privat insats när förhandsavtalet skrivs på. Illustrationen utgår från att 50% är sålt när bygget inleds och att fler lägenheter säljs över tid, var av den privata insatsen ökar under processen. Vid tidpunkt 3 överlämnas ägandet av bostäderna till bostadsrättsföreningen. Då betalar köparna in resterande 90 % av köpeskillingen och bostadsrättsföreningen övertar ett banklån. Hur stor andel lån en ny förening har kan variera mycket, och avgörs till stor del av marknadspriset på bostäderna samt vad föreningen har för ekonomisk plan.

Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter



Figur 7: Kapitalkällor vid en traditionell finansiering av bostadsrättsföreningar (Geltner. Miller. Clayton. Eichholtz. 2006, Kap 28, Exhibit 28-3, Egen översättning)

## 4 Empiri

### 4.1 Resultat av intervjuer

Nedan följer en sammanfattning av det resultat som har framkommit av de personliga intervjuer som har gjorts med de aktörer som presenteras i 1.3.1. Resultatet är sammanställt under de övergripande frågeställningarna som intervjuerna fokuserades på. Intervjuerna var flytande och dynamiska, varav följer att formuleringen av frågorna har varierat under studiens gång. Däremot har samtalen alltid baserats på ett antal grundläggande frågeställningar (se bilaga 9). Svaren har anonymiserats för att skydda affärshemligheter och känslig information. Allt material som redovisas härstammar från intervjuerna och vad personerna framförde under dessa.

### 4.2 Marknadsläget

Det råder bred konsensus bland de aktörer som intervjuats. De flesta anser att marknaden har förändrats och blivit mer avvaktande. Generellt har det blivit trögare och det krävs mer arbete och tid för att nå upp till försäljningskraven för att få ett beviljat byggkreditiv, om de alls uppnås.

Anledningarna till detta är många. Övervägande anser alla intervjuade parter att de nya finansiella restriktionerna och kraftigt ändrade spelregler för marknaden har utgjort en stor del av marknads-skepticismen. De nya amorteringskraven, men även bankernas egna bolånetak har dämpat efterfrågan rejält, framförallt i Stockholm, men även Göteborg. Malmö och resten av Sverige upplever liknande tendenser, men inte samma skala på grund av att det rör sig om helt andra nominella belopp på nyproduktion. Producenterna vittnar även om att det lokala överutbudet i Stockholm har gjort att byggstarterna har minskat. Vissa nämner att byggkreditivsökningsarna har gått ner så mycket som 90 % i Stockholm.

Konsumenterna visar en mer avvaktande attityd till följd av prisfallet sedan 2017. Även de senaste skrivierna i medier, som branschen inte anser har varit rättvisande har gjort marknaden avvaktande. En byggkris som det har skrivits om speglar inte verkligheten i deras mening. Däremot tror många av de intervjuade att de mindre kapitaliserade utvecklarna, vilka har agerat mer kortsiktigt, kommer att sorteras bort nu när marknaden blir tuffare.

Konsumenterna är betydligt försiktigare och tecknar ogärna upp sig för en bostad på ritning. När marknaden är mer osäker vill konsumenterna gärna veta att tillträdet kommer ske inom en närmare framtid, mellan sex månader till ett år. Projektutvecklarna kunde se att när spaden var i marken och köparna såg att de byggdes var det betydligt enklare att sälja. De anser även att priset på bostaden har betydelse, men är en mindre faktor. De mest avgörande faktorerna enligt deras mening är tillträdet och väntetiden.

Vid nedgången 2017 tvärstannade marknaden, mycket på grund av de nya kreditrestriktionerna. Därefter började en process där köpare och säljare behövde ställa om sig till den nya marknaden och mötas på en ny, jämbördigare marknad. Denna process tar tid och är fortfarande pågående. Vissa producenter säger sig se en uppgång i försäljningen vilket borde tyda på en stabilare prisutveckling och en marknad i bättre balans. De tror även att byggnationen kommer återupptas men med i ett lugnare tempo när marknaden har svält det lokala överutbudet, framförallt i Stockholm. Utöver detta har det även uppkommit många rättstvister, bland annat om stora förseningar för tillträdet, där utfallet inte är avgjort än vilket gör marknaden ännu mer avvaktande. Alla anser att det finns goda förutsättningar för svenskt bostadsbyggande. Det är låg ränta, god sysselsättning och vi har en hög inflyttning samt stor befolkningsökning. Sammanfattningsvis har marknaden övergått från extraordinärt till en mer normal marknad, även om något avvaktande.

### 4.3 Avvaktande marknad, Moment 22

Tydligt är att det finns ett Moment 22 angående finansiering av nyproduktion. Banken ställer krav på att projektutvecklaren ska uppnå en säljgrad (alltifrån 30 % upp till 70 %) för att bevilja ett byggkreditiv. I och med en vändande marknad har både konsumenter och banker blivit mer restriktiva. De flesta aktörer är ense om att tidsfaktorn och bärandet av marknadsrisk är den avgörande faktorn för konsumenterna, inte prisbilden. En oroligare marknad gör att konsumenterna vill ha tydligare förutsättningar och ett snabbare tillträde. Även om många förstagångsköpare har stängts ute från marknaden på grund av de nya kreditrestriktionerna, finns det fortfarande betalningsförmåga. De attraktiva lägenheterna tenderar att säljas, men det tar betydligt längre tid än tidigare.

Konsumenterna är mer restriktiva med att vilja teckna upp sig på ritning innan de säkert vet att tillträde är säkerställt inom högst tolv månader. Detta är speciellt relevant då bankerna endast ger lånelöfte i sex månader. I en uppåtgående marknad var detta inget problem då konsumenten hade förtroende för att lägenheten skulle ha ett högre värde. Det betydde att om lånelöftet inte förnyades eller andra personliga omständigheter förändrades kunde lägenheten förhoppningsvis avyttras utan förlust.

En banktjänsteman nämner i en av intervjuerna att ett tänkbart scenario vore att ställa ut en checkkredit till en bostadsköpare, om det är just en garanti för pengarna som är avgörande. Checkkrediten skulle göra banken tvungen att hålla dessa pengar likvida för att upprätthålla garantin. Tjänstemannen anser det dock osannolikt att konsumenter skulle vilja efterfråga en tjänst som denna då det skulle innebära en kostnad i form av en limitavgift för konsumenten, till skillnad mot ett lånelöfte som är gratis.

Bankerna ser mer risker med prisutvecklingen framåt och marknaden i största allmänhet. Detta medför att de har blivit mer restriktiva i sina egna kalkyler, både gentemot projektutvecklaren och ställer högre försäljningskrav, men även i

granskningen av föreningens ekonomiska plan. Utöver detta har de även satt tuffare krav gentemot låntagaren i form av KALP-kalkylerna (Kvar att leva på).

En stor del av de intervjuade ansåg att den främsta taktiken för att kringgå detta dödläge har varit att utnyttja eget kapital på ett mer extensivt sätt. De aktörer som har varit tillräckligt väl kapitaliserade har valt att starta igång projekt de har trott på utan byggkreditiv. När konstruktion väl skedde på fastigheten så ansåg producenter och mäklare att det var betydligt enklare att sälja bostadsrätterna. Kunderna kunde då se att bygget faktiskt sker, vilket ger ett stort psykologiskt övertag, samt att projektutvecklaren kunde ge ett tydligare och pålitligare besked om tillträdet. När försäljningskravet sedan var uppnått omfinansierades projektet till ett traditionellt byggkreditiv. Dessa aktörer har haft lite olika former som har generat denna möjlighet att kunna starta bygget av eget kapital. En aktör hade ett stort bestånd kommersiella fastigheter som genererade ett kassaflöde, som de dels använde som byggkreditiv, men även som företagsborgen gentemot banken. En annan variant var att ha en fond, som var delägd av institutionella investerare, som gick in och med kapital. Projektvinsten var sedan det som genererade avkastningen i fonden. Dessa bolag upphandlar allt på totalentreprenad och har små organisationer, vilket gör att de kan testa etapp för etapp samt vänta in rätt marknadsläge.

De aktörer som bedriver egen entreprenadverksamheten hade andra taktiker då de ogärna skalar ner sin operationella verksamhet vid konjunktursvängningar. Den ena firman hade taktiken att starta ett projekt de trodde på, av kapital som enbart generats av annan entreprenadverksamhet. Deras reservplan var att ställa om verksamheten till att producera kommersiella lokaler samt industri.

En annan aktör hade endast bostäder som sitt verksamhetsområde och hade inga planer på att ställa om till någon alternativ verksamhet. De har en långsiktig inställning och ansåg sig ha en väl fungerande verksamhet, även i sämre tider. De hade även en mycket bra upparbetad relation med bankväsendet, vilket gav dem bättre villkor för att få ett byggkreditiv. Deras goda rykte och historik gjorde att banken kunde bevilja dem ett byggkreditiv på så lågt som 30 % säljgrad, och därför kunde de genomföra fler byggstarter under denna period än sina konkurrenter. Deras taktik gentemot den nya avvaktande marknaden var att effektivisera ledtiderna och produktionen. Målsättningen var att effektivisera produktionen så mycket att lägenheterna såldes ett år innan tillträde, istället för två till tre år som i dagsläget. De kunde även åstadkomma detta genom att göra utbyggnaderna i mindre etapper.

Gemensamt för alla intervjuade var att de hade räknat kalkyler så att de skulle kunna ställa om osålda projekt till hyresrätter, annars ansågs det vara för riskabelt.

De intervjuades samlade prognos är att det kommer bli mer kapitalkrävande att bedriva projektutveckling. Detta då både konsumenter och banker är mer riskaverta.

De intervjuade spår att i framtiden kommer marknaden ha en större blandning av försäljningsformer och att den traditionella försäljningsmodellen kommer fortsätta att fungera. Däremot kommer den traditionella försäljningsmodellen vara mer fokuserad



på objekt som är extra intressanta för konsumenter. För att konsumenter ska vilja teckna sig på ritning med en längre väntetid för tillträde behöver projektet vara unikt och åtråvärt.

Att blockförsälja lägenheter till någon form av riskkapital presenterades som ett förslag. Tanken var att en tredje part gick in och köpte som exempel 50 % av beståndet på ritning, vilket skulle möjliggöra ett byggkreditiv. Detta riskkapital kunde sedan sälja dessa bostäder på marknaden när bygget var klart och ersätta den plats som spekulationsköparna tidigare tagit, men i mer ordnade former med ett riktigt företag. Branschen såg inte detta som ett alternativ. En intervjuade hade varit inne på denna idén och varit i kontakt med flera riskkapital som gärna hade gjort den affären, givet mot en viss rabatt per lägenhet. Däremot gick det inte dels av juridiska skäl, att bostadsrättsföreningen kunde bli en oäkta förening, men även att det kan bli problem med att juridiska personer äger andelar i föreningen. Alla banker var även kritiska eftersom de både finansierar bostadsrättsföreningen och byggkreditivet. De ville vara säkra på att det var fysiska personer som skulle bo där som kunde betala avgiften till föreningen. De ville inte vara med att finansiera spöktäder, vilket de såg som en risk om stort riskkapital kommer in och köper upp stora bestånd på spekulation. För dem var det viktigt att föreningens ekonomi var långsiktig och hållbar.

#### 4.4 Amorteringskraven och KALP-kalkylerna

Projektutvecklarna var helt entydiga om att de nya restriktionerna dramatiskt förändrade spelreglerna för marknaden, och att det skedde under en väldigt kort period. De förändrade förutsättningarna på marknaden märks främst i Stockholm och Göteborg, men även bland de andra tillväxtorterna i landet. Precis som Skandia banken nämner i sin rapport, visade det sig att en ungdom med goda inkomster nekas bolån i 13 av Sveriges 25 tillväxtorter (Skandia Bank, 2019, s 5).

Respondenterna menar att ingrepp i marknaden behöver kommuniceras tydligare under en mycket längre tidshorisont samt implementeras succesivt så marknaden kan anpassa sig, speciellt när det rör sig om långa cykler som det gör i byggbranschen. Producenterna påpekar också att det inte är en enskild faktor utan helheten, och att det syns tydligt i den kravbild som finns i KALP-kalkylerna som bankerna använder sig av. Tidigare hade bankerna ställt krav på att låntagaren skulle klara cirka 7 % och då var både amortering och räntebetalning varit inräknat i detta. Många vittnar om att när det senaste amorteringskravet kom la bankerna på 3 % ovan på de tidigare 7 %, utan att ta hänsyn till att dessa 7 % tidigare innehöll amortering. Bankerna har utöver detta också tagit med ett amorteringskrav i bostadsrättsföreningen. De flesta banker räknar med ca. 10 % i kalkylränta. Detta har definitivt gjort det svårt för många hushåll att klara den ekvationen. Framförallt unga personer, men även andra hushåll som pensionärer, frångående och ensamstående föräldrar. En av aktörerna sa: "Det är en stor portfölj av politik som i princip har stängt ute en hel generation från bostadsmarknaden".

Producenterna anser även att förstagångsköpare klarar av att ta ett lån och betala tillbaka i framtiden, men får helt enkelt inte ta det. En sa det som att ”De lägger in hängslan, livrem, nödbroms och krockkuddar – men i slutändan skyddar de bara konsumenten från att köpa en bostad”. Politiken har gått in med strängare krav men utan någon politik som kompenserar för de svagare hushållen. Tidigare fanns det två kundgrupper, den första gruppen var de som hade kapitalet, den andre kundgruppen var de med inkomsten. I och med de nya amorteringskraven är dörren i praktiken stängd för den andre gruppen. Projektutvecklarna säger att de hade kunnat bygga betydligt fler billiga lägenheter om förstagångsköparna fick låna, för det är där som amorteringskraven har slagit hårdast. De dyrare lägenheterna säljer fortfarande.

Även bankerna anser att många kunder hade klarat av kalkylen. Tidigare hade de en liknande kravbild på låntagare internt, men då kunde man göra avsteg för att de fanns en flexibilitet. Nu är det däremot tvingande krav och banken kan inte göra frånsteg även om de bedömer att kunden hade klarat av det. Bankerna efterfrågar att det skulle finnas mer flexibilitet och att bedömningen skulle ligga hos dem, som i slutändan utfärdar lånet. De lyfter till exempel förstagångsköpare som i framtiden kommer ha goda möjligheter att betala av lånet, men har en mer ansträngd budget då de precis har börjat sin karriär. En annan aspekt som bankerna också lyfter är att det förväntas att unga sparar mycket mer privat till sin egen pension, redan från början av sin karriär. De utökade amorteringskraven tar utrymme från denna aspekten, vilket försvårar situationen. I en sådan situation hade banken gärna låtit det vara flexibelt och skulle då kunna medge att lånet var amorteringsfritt den första åren för dessa hushåll.

### 4.5 Önskad politik och förändringar

De svenska byggkraven nämns återkommande som ett enormt problemområde som behöver reformeras. Det handlar både om tillgänglighetsanpassningen, byggnadstekniska krav samt kommunala särkrav.

Trots att det har kommit en lag som hindrar kommunala särkrav vittnar alla branschens aktörer om att det i realiteten fortfarande inte går att bygga lika i två olika kommuner. Tjänstemän och politiker hittar på nya metoder att sätta sin egen prägel och vill detaljstyra varje projekt. Lägsta-kostnaden för all byggproduktion är hög, eftersom branschen inte får möjlighet att standardisera produkterna, vissa nämner siffror som 30 000 – 35 000 kr/kvm. En aktör frågar sig varför Sverige, Norge, Finland och Danmark alla har olika byggnadskrav trots att hela Skandinavien har samma klimat. Hade kraven varit likställda så hade branschen kunnat göra drastiska åtgärder för produktiviteten, som i slutändan skulle bli billigare och tillgängligare bostäder för fler.

Att tillgänglighetsanpassa all produktion bidrar också till de höga byggkostnaderna och många respondenter pekar på som ett stort hinder och resursslöseri. En av aktörerna liknade det med att alla parkeringsplatser skulle behöva vara handikappanpassade, vilket få skulle tycka vore realistiskt. Däremot ser det ut så när det gäller bostäder, och även detta driver upp kostnadsbilden för varje producerad

bostad. Det var tydligt att alla, både kreditgivare och projektutvecklare, önskade en revidering av dessa krav. Att kostnaden för en bostad är hög i förhållande till vad en genomsnittlig svensk tjänar påpekades gång på gång som ett av de stora problemen kring den låga bostadsproduktionen.

Flyttskatten lyfts även som ett stort problem som har låst hela flyttkedjan. Inlåsnings effekterna märks av och hindrar hushåll både till att skala upp och ner sin boendekonsumtion. Många lyfter Norges bostadspolitik som lyckad, och en av de större skillnaderna är att där finns ingen reavinstbeskattning på permanentbostaden. En förändring som antingen tar bort skatten helt eller underlättar för flyttkedjan hade verkligen välkomnats av alla aktörer.

De intervjuade som har nämnt hyresregleringen, har varit kritiska och ansett att den också behöver ses över. Hyresregleringen av befintligt bestånd slår även hårt mot det nya beståndet och gör det oattraktivt att bygga nya hyresrätter. En fri hyressättning även i det gamla beståndet hade låtit alla hyresrätter konkurrera på rättvisa villkor, till skillnad mot dagens system. Den omfattande svarta marknaden som finns anses som ett tydligt tecken på att systemet inte fungerar. De anser att hyresrätten inte kommer prioriteras som upplåtelseform innan nyproduktion får konkurrera med det befintliga beståndet på lika villkor. Fram till dess kommer hyresrätten framförallt ses som ett sista alternativ.

Det efterfrågas även att politiken skulle fundera på någon form av subventionerat ungdomssparande för att få igång en kultur där ungdomar börjar spara ihop till handpenningen och bostaden tidigt. Detta hade kunnat underlätta mycket på den privata sidan av ekvationen.

Två aktörer anser också att kommunerna har övergått till att vara marknadsledande i prissättningen av mark samt byggrätter. Kommunen är oftast den största markägaren och därmed bestämmer marknaden och driver priserna uppåt. De anser att det är märkligt, speciellt då kommunerna ofta vill se billiga bostäder. Kommuner skulle kunna ha en mer restriktiv syn på prissättningen, självklart ett rättvist pris, men vara försiktig så de inte blir marknadsledande.

Sist påpekas det att tillståndsprocessen är en stor flaskhals. Då handlar det både om detaljplan, bygglov och markanskaffningen. Alla anser att den både är obefogat långsam, kostsam och innehåller många oförutsägbara utfall som medför risker och kostnader. Det efterfrågas stora förenklingar samt att den effektiviseras.

Många lyfter Norge som ett framgångsland som Sverige skulle kunna ta efter. De har en mycket stor andel som bor i en självägd bostad, vilket lyfts som positivt både för den enskildes ekonomi samt för integration och samhörighet inom landet. Oslo till skillnad från Stockholm har även ett stort utbud av hyreslägenheter då privatpersoner får hyra ut sin bostad fritt, och många har valt att investera i ett par extra lägenheter som kapitalplacering. Flyttkedjan fungerar också väl då det inte är någon kapitalvinstbeskattning på den egna bostaden, vilket uppmuntrar till rörlighet.

## Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

Politiken har även aktivt arbetat för att ge förutsättningar för privatpersoner att kunna efterfråga sin bostad på en öppen och fri marknad, tillskillnad från den tidigare svenska modellen med subventioner och regleringar.

De avslutande orden är fortfarande att alla aktörer återigen understryker att de vill ha långsiktighet och förutsägbarhet under lång tid. En tydlig bostadspolitik utan snabba inslag och regleringar för att låta marknaden lösa problemen av egen förmåga.

## 5 Analys

### 5.1 Analys

I det här kapitlet analyseras syftets frågeställningar med den relevanta teorin som grund. Varför frågeställning analyseras var för sig, för att sedan bygga upp den slutliga slutsatsen som presenteras i kap 6.

#### 5.1.1 Hur har bostadsprojekt traditionellt finansierats och vad är bakgrunden till denna struktur?

Sedan åtminstone början av 90-talet har branschen alltid finansierat sig genom ett byggnadskreditiv från banken. Banker och bostadsproducenter har gjort det till praxis att 50 % av bostadsrätterna i ett projekt skall vara sålda innan byggnadskreditiv ges.

Byggnadskreditiv är en billig finansieringslösning och också en lämplig lösning. Projektutvecklaren lånar inte mer kapital än vad som behövs för stunden, i och med att lånet upptas löpande tillsammans med att byggnadskostnaderna ökar. Det innebär att projektutvecklaren endast betalar ränta på den kostnad som uppstått. Vid andra låneformer kan det tänkas att hela summan lånas vid ett tillfälle och därmed måste projektutvecklaren betala ränta på hela beloppet från dag ett. Byggnadskreditivet är alltså en föredragen finansieringsform eftersom lånet tilltar med bygget.

Att företagen har föredragit denna struktur, och att det har blivit standard är inte konstigt, då byggkreditivet både är billigast och passar produktionens kassaflöde bäst. Det är först nu, när marknaden är mer osäker och prisbilden för nyproducerade bostadsrätter inte är uppåtående, som affärsmodellen sätts på prov och har lett till ett Moment 22.

Enligt teorin Peckning-order föredras ett visst kapital framför ett annat, och först när det föredragna kapitalet inte är tillgängligt längre går man till nästa finansieringsform i turordningen. Enligt teorin skall det mest föredragna kapitalet vara det egna kapitalet i rörelsen. Detta må vara sant i generella termer, men fastigheter är väldigt kapitalkrävande och lånat kapital är billigare än eget kapital. Investerar kräver högre avkastning än vad kreditgivare kräver som ränta. Utöver detta ger lånat kapital en hävstång, vilket ökar lönsamheten. Att företag föredrar att låna pengar stöds av Trade-off teorin som påvisar att de finns en optimal punkt för ett företag då hävstångseffekten överväger risken för konkurs.

Den traditionella modellen har även varit fördelaktig då projektutvecklaren ofta har haft liten risk, utöver den operationella risken i den egna verksamheten. Är en stor del av bostadsrätterna sålda innan bygget startar är marknadsrisken liten. Utöver detta finns fortfarande en mindre finansiell risk, så som räntehöjningar. Projektutvecklarna har förflyttat mycket av marknadsrisken till konsumenterna, men ändå haft en god lönsamhet. Det är fullt förståeligt att detta har varit den föredragna lösningen så länge marknaden har accepterat detta.

Även bankerna har föredragit denna modell av den enkla anledningen att det har varit ganska riskfritt när en större del av projektet har varit sålt redan innan bygget startar. Då har risken varit utspridd på konsumenterna samt att projektutvecklaren borgar för att köpa osålda lägenheter. Utöver detta ger projektutvecklarna även säkerhet i pantbrev för fastigheten och aktier i bolaget. När väl säljgraden har varit uppnådd så har det varit säkert att låna ut pengar till nyproduktion, eftersom den största riskfaktorn är marknadsrisken och hur många bostadsrätter som kommer bli sålda till vilket pris. Byggnadskreditiv som system passar även bankens verksamhet väl, då det blir många mindre utbetalningar istället för en stor engångssumma som betalas ut vid ett tillfälle. Detta kommer ur att byggnadskreditivet till stor del finansieras av bankens inlåning från kunder, vilket ofta kommer som många mindre inbetalningar under en utspridd tid. Dessa inbetalningar från privatpersoner och företag matchas mot utbetalningarna på byggnadskreditivet. Pengarna finansierar bygget, samtidigt som banken får en bra ränta på dessa.

Alla dessa faktorer tillsammans förklarar varför byggbranchen har fortsatt med att finansiera sig med byggnadskreditiv. Precis som teorin i avsnitt 3.3.4 så är det mycket kapital som ska investeras och den här finansieringsmetoden innebär att risken minskar succesivt fram tills byggnationen är klar. Det är oundvikligt att någon part måste bära risk initialt. Så länge marknaden har accepterat att teckna ett förhandsavtal på en bostadsrätt en lång tid innan tillträdet, har detta varit förstahandsvalet. Denna finansieringsstruktur har både varit billig och samtidigt förflyttat stor del av marknadsrisken från projektutvecklarna över på konsumenterna.

### **5.1.2 Vilka problem finns i dagsläget med den traditionella affärsmodellen och vad är de underliggande anledningarna?**

Ett av största problemen som framkommit i intervjuerna är att de konsumenter som har kapital inte vill teckna upp sig på ritning i samma utsträckning som tidigare. Konsumenterna vill veta att tillträdet är säkerställt inom en närmare framtid. Samtidigt vill inte banken ställa ut ett byggnadskreditiv innan säljgraden är uppnådd. Detta skapar ett Moment 22 som kräver att någon tar första steget för att bryta dödläget.

Att konsumenterna inte är villiga att bära den stora marknadsrisken när marknads framtid är mer osäker är fullt förståeligt. Att skriva på ett förhandskontrakt är ett stort åtagande. Först och främst är det ett köp av en bostad, vilket är en kapitalkrävande investering. Dels skall en handpenning på ca 10 %, vilket är en betydande summa, bindas upp i projektet som annars hade kunnat ge avkastning i andra placeringar. Den långa väntetiden på tillträde är ofördelaktig ur perspektivet att köpa en bostad. Människor har svårt att planera sitt liv längre än ett år, och mycket kan förändras i livssituationen mellan påskrift av förhandsavtalet och tillträdet. Det finns såklart även risker med förseningar trots den tänkta planen. Utöver detta finns en betydande marknadsrisk. Priserna kan förändras mycket under denna tid, och ju längre tid desto större risk. De flesta konsumenter har två marknadsrisker. Den första är priset de

köper lägenheten för och som de behöver betala senare. Den andra är vilket pris de får för sin befintliga bostad när den säljs en tid senare för att finansiera köpet av den nya bostaden. Detta speglas av att banken endast ger ett lånelöfte i 6 månader, för längre än så anses det ursprungliga lånelöftet som utdaterat. En konsument kan alltså sätta sig i en situation där marknaden vänder och de inte beviljas ett lånelöfte vid tillträdet, men ändå är tvungna att genomföra affären. Det är en betydande risk, som konsumenterna endast kan tänka sig bära då de har positiva förhoppningar om marknadsutvecklingen. Det är inte en stor uppoffring att teckna upp sig på en bostadsrätt om den kommer vara dyrare vid tillträdet än vid köptillfället. För det första så kommer troligen också den befintliga bostaden öka i värde, och vilket leder till att finansieringen av den nya blir mindre riskfylld. För det andra så går det att avyttra bostaden för samma pris eller högre om livssituationen förändras – och då har ingen förlust skett.

Det andra stora problemet är att en stor köpgrupp har stängts ute från marknaden på grund av de nya kreditrestriktionerna och amorteringskraven. Denna grupp kan förenklat beskrivas som personer som har god betalningsförmåga, men som inte sitter på kapital. Det handlar främst om unga med goda framtidsutsikter, men även andra individer mitt i karriären, så som separerade hushåll. Här har offentligheten reglerat deras möjlighet att kunna efterfråga en bostad, men inga åtgärder har gjorts för att öppna andra möjligheter. Köpgruppens möjligheter har nu begränsats uppåt, samtidigt som den svenska byråkratin och byggkrav i praktiken har satt ett högt undre kostnadsgolv. Detta gör att det inte finns mycket köputrymme kvar för gruppen. Om branschen skall följa den traditionella affärsmodellen, och inte kringgå kreditrestriktionerna, så kommer denna grupp ha små möjligheter att köpa en nyproducerad bostad av den enkla anledningen att den minsta kostnaden för en bostad i många fall kommer ligga över deras köpmöjlighet.

### **5.1.3 Vilka alternativa finansieringsmöjligheter finns det för en bostadsproducent?**

Den traditionella finansieringen har nu blivit mycket svårare att få till stånd, då konsumenter har blivit mer restriktiva och vill inte bära marknadsrisken på samma sätt som tidigare. Branschen vittnar om att det för konsumenten främst handlar om den långa tiden fram tills tillträdet och den medföljande marknadsrisken vid köp av bostadsrätt på ritning. Som gensvar har traditionella banker blivit mer restriktiva, vilket har försvårat möjligheten för projektutvecklare att få sina byggen att bli verklighet. Därför behövs andra finansieringsmodeller för att bostadsbyggandet skall komma till skott.

Den internationella lågräntemiljön har gjort att det finns en ständig jakt på avkastning och mycket kapital söker sig till alternativa placeringar (Finansinspektionen. 2018b, s 14). Detta är speciellt aktuellt i samhällsbyggnad och bostadsutveckling där det nu kommer nya investerare, vilket branschen vittnar om (Fastighetsnytt. 2017-03-14; Fastighetsvärlden 2019-07-24). Bostadsutveckling har generellt goda möjligheter till en bra avkastning, och i bristen på alternativ söker sig kapital som traditionellt har

ägnat sig åt andra placeringsmöjligheter till samhällsbyggnadsbranschen. Denna ökade investeringsvilja i projektutveckling medför att alternativa finansieringsformer börjar bli konkurrenskraftiga i förhållande till upplåning från traditionella banker.

Att alternativa finansieringar börjar bli aktuella för branschen är dels för den traditionella modellen har blivit svårare att få till stånd, samtidigt som det nya kapitalet blir mer konkurrenskraftigt gentemot bankväsendet. Flera lösningar och tillvägagångssätt presenteras av branschen som möjliga. De tänkbara lösningarna som främst lyfts och har resonerats fram är de som följer nedan.

### *Eget kapital.*

Den främsta lösningen som presenterades var att bostadsproducent skulle använda sig av eget kapital för att inleda bygget. Det var också den lösning som producenter på marknaden använde sig av. Det finns självklart andra tänkbara lösningar, men de har inte använts av de som intervjuats i denna studie. Att hålla mer eget kapital och använda det för att starta ett byggprojekt var den lösning de flesta förespråkade. Då kan producenten starta de projekt som bolaget tror på och komma runt de Moment 22 som tidigare nämnts. När bygget är i gång och köpare ser att det är aktivitet och byggs är de mer villiga till att teckna sig för en lägenhet. När försäljningskravet är uppnått kan bolaget omfinansiera projektet till ett byggnadskreditiv. Den stora frågan är vart detta egna kapital skall komma från om det inte finns i, eller kan generas, av den egna rörelsen.

Fördelen med denna lösning är att en aktör kan ha bättre lönsamhet och vara mer konkurrenskraftig genom en billigare och enklare produktion. Att vara oberoende av andra parter, som bank och konsumenter, gör att projekten kan planeras och genomföras effektivare. Denna aktör kan lägga en konkret byggnadsplan tidigt i processen till skillnad mot en vanlig aktör som måste invänta att säljgraden uppnås. Bostäderna kan även säljas närmare inflyttning, vilket innebär att projektutvecklaren kan sätta ett pris närmare det slutliga marknadspriset i goda tider. På så sätt kan företaget tillgodoräkna sig en del av den vinst som konsumenterna tidigare har tillgodoräknat sig genom att skriva upp sig tidigt på en bostadsrätt. En annan fördel är att denna aktör kan starta projekt när ingen annan gör, som när marknaden vänder. Därmed står projektet klart med säljbara bostäder när marknaden återigen har vänt till det positiva medan andra projektutvecklare står tomhänta. Nackdelen är däremot att aktören behöver hålla betydligt mer kapital än vad andra aktörer gör. Detta företag behöver då utnyttja dessa konkurrensfördelar på ett effektivt sätt så avkastning på det egna kapitalet blir högre än vad alternativa investeringar skulle ge. Den största nackdelen är däremot att företaget utsätter sig för betydligt mer risk. Det krävs ett stort kapital att upprätta en bostadsbyggnad, och att göra det utan att ha garanterade köpare vid slutförandet är en enorm risk. Det absolut värsta fallet vore att upprätta en hel byggnad och marknaden vänder helt, följden att inte en enda bostadsrätt blir såld. Den situationen skulle säkerligen innebära konkurs, oavsett hur välkapitaliserat bolaget är.



Det mest troliga scenario, som det även går att se att branschen använder sig av, är att aktörerna använder eget kapital för att starta bygget. När byggnation sker är det enklare att övertyga marknaden om projektets kvalitet och att bostäderna kommer bli klara i tid. Då kommer lägenheterna börja säljas och när bankens säljkrav är uppnådda kan aktören uppta ett traditionellt byggnadskreditiv.

### *Riskkapital.*

Det mest tänkbara alternativet är att företaget hittar en kapitalstark partner som går in och investerar i rörelsen på något sätt. Antingen om det är ett direktägande i ett Joint-venture (flera företag som går samman i en allians, för att genomföra ett särskilt projekt och dela en risk som uppstår i projektet), eller om det utfärdas som ett lån eller obligation. Riskkapital skulle kunna agera som banken gör, med ett byggnadskreditiv fast utan säljkrav, men med en högre ränta som kompenserar för risken. Det bör finnas goda möjligheter för projektutvecklare att ställa om sina verksamheter och finna en investerande partner i någon form då det finns mycket ackumulerat kapital som söker avkastning. I dessa tider, med dessa låga räntor, så borde just bostadsbranschen vara attraktiv för kapitalinvesteringar om rätt upplägg presenteras, eftersom det fortfarande finns goda vinster i lyckade bostadsprojekt. Det kan vara allt från försäkringsbolag, pensionsfonder, stiftelser och andra verksamheter med pengar som behöver avkastning.

Fördelen är att byggnationen kan startas med hjälp av en extern partner som går in med kapital. Nackdelen är däremot att denne partner kommer kräva en betydligt högre ränta eller en viss del av vinsten för att kompensera för risken. Hade projektet varit mindre riskfyllt hade bankerna gått med på att finansiera detta, och därmed gett den billigare och mer föredragna finansieringen.

### *Kapitalmarknaden & gräsrotsfinansiering.*

Ett annat tänkbart alternativ är att företaget vänder sig till kapitalmarknaden för att finna mer kapital att investera i att genomföra byggstarter. Detta är troligen en dyrare lösning eftersom den öppna marknaden kräver högre avkastning än tidigare nämnda aktörer, men fullt möjlig. Kapitalmarknaden kräver högre avkastning än den ränta som banker kräver på lån. Detta skulle både kunna vara i formen av att ställa optioner eller preferensaktier mot börsen, men även att ta in gräsrotskapital som direktinvesterar i projekt genom olika plattformar. Att ställa ut optioner eller preferensaktier mot den öppna kapitalmarknaden har förekommit mer den senaste tiden i fastighetssektorn. Många större bolag har velat komplettera och differentiera sin låneportfölj och sprida riskerna. Även om det har förekommit inom projektutveckling så är de inte alls lika utbrett än. Det finns däremot goda möjligheter att utvidga sin verksamhet till att ta in externt kapital genom det här sättet.

Fördelen är att bolaget kan vända sig till en stor mängd investerare då den öppna marknaden ger en god exponering och förhoppningsvis får de då in den finansiering som krävs. Nackdelarna däremot, utöver en högre kostnad, är att det finns stora risker att förlita sig på öppna marknaden för finansieringen. Den öppna marknaden kan vara

konjunkturkänslig och tenderar att ha ett flockbeteende. Detta medför risker både vid omfinansiering och vilken ränta som marknaden kan kräva. Skulle marknaden vända, eller att företaget får dåligt rykte eller publicitet, kan det bli svårt att till exempel omfinansiera obligationer.

Samma resonemang som ovan går att applicera på gräsrotsfinansiering. Denna typ har börjat användas betydligt mer de senaste åren. Detta har främst varit för mindre aktörer som behöver extra kapital för mindre projekt. Även detta är en alternativ finansieringsmöjlighet. Dessa aktörer agerar som mellanhand mellan projektutvecklare och privatpersoner. Detta lån skiljer sig gentemot att ställa ut en obligation på kapitalmarknaden genom att det ofta är mindre och mer riskfyllda projekt. Det skiljer sig även genom att investerarna får en personligen pant i fastigheten och/eller i företagets aktier som säkerhet, till skillnad mot en option på den öppna marknaden där den enda säkerheten är företagets löfte. Den ökade risken kompenseras av en högre ränta. I dessa projekt får även privatpersonerna en säkerställd pant i fastigheten samt i aktierna i projektutvecklarens företag, till skillnad från en obligation eller preferensaktie på den öppna marknaden.

#### *Riskvärderade byggkreditiv.*

Ett intressant lösningsförslag framkom i intervjuerna. En del producenter har lyft lösningen att banken eller andra finansiärer kan värdera risken i ett projekt och kompensera detta med en högre ränta på ett byggkreditiv. I nu läget så accepteras inte speciellt mycket risk, men byggkreditivet har också en låg ränta. Kreditgivaren kan istället värdera risken i varje projekt och kompensera risken med en högre ränta. Tänk då ett projekt som har 25 % förhandstecknade köpare, och banken vanligtvis kräver 50 % för att ge ett byggkreditiv med 2 % ränta. Låt då istället säga att banken ställer ut ett byggkreditiv på samma premisser, fast med 7 % ränta för att kompensera för den utökade risken med färre sålda bostadsrätter. Enligt en del projektutvecklare så vore den högre räntan inga problem för den extra kostnaden är marginell i helhetsbilden. Bygget skulle då komma tillstånd, och kreditgivaren skulle bli kompenserad för den extra risken. När bygget väl är igång så kommer troligen fler lägenheter säljas och risken minska. Fördelen är såklart att projektutvecklaren inte skulle vara beroende av en viss säljgrad, utan kan starta projektet när den känner att det är rätt tid. Däremot blir det en nackdel då räntekostnaderna skulle vara betydligt högre än annars. Även här skulle risken bli högre för det egna företaget då scenariot med att inga lägenheter sålts återstår som en möjlighet. Även om banken tillåter ett byggkreditiv med högre ränta så har säkerligen banken andra säkerheter i det egna bolaget, pant i fastigheten och liknande. Om projektet inte blir lyckat skulle detta kunna bli väldigt kostsamt eller rent förödande för företaget.

#### *Tidseffektivare produktion.*

Detta är visserligen inte en finansiell lösning, men ändå ett lösningsförslag värt att lyfta. En projektutvecklare såg samma problematik kring dödläget på marknaden för denna aspekt, som för finansieringsalternativen. Denne ansåg att finansieringen inte var problemet, utan främst tiden till inflyttningsdagen. De valde då att effektivisera sin produktion och korta ner byggtiden. De var enklare att övertyga kunder att teckna

sig om det var ett år mellan förhandskontraktet och tillträde, istället för två år eller mer. De tänkte genomföra denna förändring genom att standardisera produktionen samt bygga i betydligt mindre, mer fler etapper. Fördelen med denna lösning är både att marknadsrisken minskar för alla parter då tiden minskar, men även att kapitalet är bundet under en kortare tid.

#### **5.1.4 Skulle en alternativ finansiering förenkla för konsumenter att köpa nyproducerade bostadsrätter?**

En alternativ finansieringsmöjlighet skulle underlätta för konsumenter att köpa en bostad om modellen minskar risken för privatpersonen, vilket de ovan nämnda modeller skulle göra. Det kapital som går in och tar den risk som konsumenten tidigare tog, kommer kräva en hög ränta eller en del av vinsten i hela projektet. Det är oundvikligt att någon part behöver bära den initiala risken, så som visas i teorin om kapitalbindning och risk över projekttiden i kapitel 3.3.4. Däremot är det en viktig aspekt att den alternativa finansieringen inte medför en drastiskt högre totalkostnad för projektet. Det är mer att den projektvinst, eller del av den, som konsumenten eller spekulanter tidigare kunde tillgodoräkna sig genom att teckna sig tidigt på ritning omfördelas till den part som nu går in och tar den risken. Snarare en omfördelning än att en extra kostnad tillkommer. Priset på den slutliga bostaden kommer vara högre ju närmare inflyttning eftersom konsumenten är villig att betala mer för mindre risk och snabbare tillträde.

Det som främst förenklar för en konsument är att en alternativ finansiering tillåter dem att köpa en bostad och undvika en stor del av marknadsrisken, men även genom att tillträdet till bostaden sker inom en kortare tidsram.

#### **5.1.5 Skulle en alternativ finansiering öka bostadsbyggandet i Sverige?**

En alternativ finansiering skulle troligen inte öka bostadsbyggandet i Sverige på lång sikt. Alternativa finansieringar skulle däremot kunna låsa upp det dödläge som går att observera på marknaden i det korta perspektivet. Skulle priserna förbli stabila framöver så kan den alternativa finansieringen göra att byggen kommer till stånd och fler bostäder byggs. Däremot skulle en alternativ finansiering inte förändra grundförutsättningarna för bostadsbyggandet, vilket är konsumenternas köpkraft och kostnadsbilden för nyproduktion. Det är snarare så att en alternativ finansiering skulle underlätta att förlänga en positiv byggcykel och tillåter en tidigare vändning i en negativ cykel. Bygg och fastighetssektorn är cyklisk, vilket förklaras väl av 4Q-modellen (se avsnitt 3.1.2). Det gör att marknaden har ett "Boom and Bust" beteende, eller att det kan skapas fastighetsbubblor och fastighetskriser. En alternativ finansiering skulle i så fall kunna göra att konsumenter kan tänka sig köpa längre in i en positiv cykel då de bär mindre risk. På samma sätt kan det vara enklare för branschen att komma ur en byggkris om de tar första steget och startar byggen med eget kapital. Det är framför allt vid de mer extrema delarna av en cykel, eller när det finns mer osäkerhet, som den alternativa finansieringen blir som mest aktuell. Detta

eftersom den traditionella affärsmodellen bevisligen fungerar bra under en stabil och uppåtgående marknad.

Troligen skulle en alternativ finansiering inte skapa fler bostäder eftersom den inte förändrar grundförutsättningarna för att nyproduktion. Grunden för svenskt bostadsbyggande är tillgång och efterfrågan, och för att det ska fungera bättre så kommer andra förändringar ske i branschen än att projektutvecklare startar byggen med egna medel. Projektutvecklarna kommer endast starta projekt de är säkra på att de kommer få sålda. Så fort marknaden inte köper upp det som producerats så kommer inga nya projekt att startas. Den alternativa finansieringen handlar främst om att möjliggöra köp för dem som vill ha ett snabbt tillträde och inte bära risk.

#### **5.1.6 Hur skulle en alternativ finansiering ändra risken för en bostadsproducent?**

En alternativ finansiering skulle med största sannolikhet öka risken för en projektutvecklare. Anta att den alternativa finansieringen är den modellen där projektutvecklaren behöver använda eget kapital i någon form för att starta projekt. Teorin säger att mer eget kapital skall minska risken, men i det här fallet så övertar projektutvecklaren den risk som konsumenterna tidigare var villiga att bära. Anledningen till att konsumenterna inte vill bära risken längre är för att den har förändrats och upplevs större. Den stora risken är då att investera mycket kapital i byggnation och hoppas på att bostadsrätterna säljs. Skulle de inte säljas skulle troligen ett enda projekt innebära en stor risk för konkurs. Att starta väldigt kostsamma projekt med långa tidshorisonter utan garanterade köpare är så klart något alla försöker undvika i högsta grad. Företaget blir mer exponerat för marknadsrisken, då priserna kan både gå upp och ner och skilja sig från vad bolaget har prognostiserat.

#### **5.1.7 Skulle en alternativ finansieringsmodell kunna ge bättre lönsamhet i bolaget?**

Ett företag med mer eget kapital är definitivt mer konkurrenskraftigt ur den aspekten att det inte behöver invänta marknaden och konsumenterna, precis som det har resonrats om tidigare i analysen. Har bolaget tillräckligt med kapital för att starta ett projekt de tror på, så kan de även ha en bättre planering vilket medför en bättre kostnadsbild. Detta bolag skulle även kunna ta bättre betalt för sina lägenheter då de kan sälja dem närmare inflyttning, vilket gör att de kan tillgodo räkna sig den spekulationsvinst som konsumenter tidigare har fått.

## 6 Slutsats

Syftet med denna rapport var att utreda vilka olika alternativa projekt-utvecklare och byggbranschen har för att lösa det Moment 22 som finns kring finansieringen av nyproduktion.

Dödläget har sitt ursprung i de nya amorteringskraven, en förändrad konjunkturprognos samt en förändrad bostadsrättsmarknad. Den historiska kraftiga prisuppgången vände 2017 och nu är prisutvecklingen mer osäker. Att marknaden vände var en summa av flera faktorer, de nya amorteringskraven, bankernas skärpta KALP-kalkyler, ett lokalt överutbud i framförallt Stockholm och Göteborg, marknadspsykologi och negativ press. När marknaden är mer skeptisk och osäker så blir även konsumenten det. I grunden är privatpersoner endast villiga att köpa en bostad på ritning när de tror att lägenheten kommer vara dyrare att köpa i morgon än idag. Annars det för långt mellan tillträdet och att det bindande avtalet skrivs. Tidigare ansåg bostadsköpare det som en säker affär att teckna upp sig på en nyproducerad lägenhet och det fanns en allmän marknadsoptimism. Grunden till den uppfattningen är den prisuppgång på bostäder som skett de senaste 20 åren. Konsumenterna är nu mer osäkra på marknads framtid, och är därmed inte villiga att ta den marknadsrisken i samma utsträckning. En tidigare onormal marknad har övergått till en mer normal situation, där det är svårare och mer tidskrävande att få till stånd ett bygge.

Den traditionella modellen kommer fortsatt vara relevant och vara standardutförandet. Det är den föredragna finansieringsstrukturen eftersom den är billig, beprövad och förstådd av branschen samt utsätter bostadsproducenten för relativt lite marknadsrisk då mycket av den risken förflyttas till konsumenterna. Däremot kommer den kompletteras med andra typer av upplägg och försäljningsformer. I en mer stabil marknad så kommer den traditionella modellen troligen kunna användas i de mer åtråvärda projekten - om det är stor efterfrågan på ett begränsat antal lägenheter så kan konsumenterna acceptera att förhandsteckna sig långt i förväg. Det är också tänkbart att den traditionella försäljningsmodellen kommer appliceras på mindre orter, där marknaden är mer osäker och projektutvecklaren inte har samma säkerhet kring att de kommer sälja alla bostäderna. Där kommer projektutvecklaren troligen kräva att en stor del andel av bostadsrätterna är sålda i förhand för att ha god säkerhet i projektet. Framtiden för den alternativa finansieringen finns i tillväxtorter där många projektutvecklare bygger och konkurrerar med flera likartade projekt. Där projekten är mer homogena, till exempel på stora exploateringsområden, så kan det vara svårare att motivera konsumenter varför de skall teckna sig och bära risk långt i förväg.

Här finns en affärsmöjlighet och konkurrensfördel för aktörer som väljer att vara mer kapitaliserade och tar första steget att starta projekt med eget kapital. En sådan aktör kan starta projekt oberoende av marknaden, även i sämre konjunkturer, och därmed ha en bättre planering av produktionen. Detta leder till bättre kontroll och en lägre byggkostnad som gör aktören mer konkurrenskraftig. Att starta projekt i sämre tider gör att det går att leverera en färdig produkt när marknaden vänt. En annan effekt av att starta med eget kapital är att bostaden kan säljas senare i skedet, vilket innebär

## Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

närmare marknadspriset, och då kan projektutvecklaren tillgodoräkna sig en större del av projektvinsten som tidigare tillföll den som tecknade sig tidigt.

I rapporten så föreslås flera tänkbara alternativ som lösningar på finansieringsproblematiken. Det är förslag så som, riskvärderade byggnadskreditiv från kreditgivare, tideffektivare byggnadsproduktion och att vända sig till den öppna kapitalmarknaden för finansiering.

Det mest troliga alternativet är däremot att aktörer använder sig av mer kapital från den egna balansräkningen, för att starta byggnadsprojekt som sedan kan omfinansieras till ett traditionellt byggnadskreditiv. Troligen kommer branschen se en ökning av aktörer som har större finansieringsmöjligheter i den egna organisationen och som bygger på spekulation. Ena skälet är för att skaffa sig konkurrensfördelar samt ta steget ur bostadsrätternas Moment 22. En annan anledning är för det finns kapital som söker avkastning, och det finns goda vinster att göra i projektutveckling om det görs rätt.

## 7 Förslag på vidare studie

Genom arbetets gång har det framkommit många problem som verkligen hindrar svensk bostadsförsörjning. Dessa problem hade gärna studerats vidare för att belysa problemen och skaffa en bättre kunskapsbild om hur vi skall effektivisera svensk bostadsmarknad och produktion.

Ett ämne som är intressant som några producenter nämnde, är hur ägarlägenheten som upplåtelseform skulle kunna komplettera den svenska bostadsmarknaden. I andra länder är ägarlägenheter den rådande formen och många privatpersoner använder ägarlägenheter som en kapitalplacering. Både Oslo och Bryssel nämns som exempel på huvudstäder där bostadsbristen inte existerar på samma sätt som i Sverige. Ägarlägenheter får en privatperson hyra ut fritt, till skillnad mot en bostadsrätt där styrelsen måste godkänna detta. Skulle ägarlägenheter kunna skapa många mindre hyresvärdar och en bättre fungerande hyresmarknad?

Ett annat problem som också har belysts är de existerande kommunala särkraven, trots att det finns ett lagförtydligande om att kommuner inte får ställa särskilda krav. En studie om hur det faktiskt ligger till, hur och om kommuner kringgår detta och implementerar olika krav samt vad lagen faktiskt innebär vore bra att utreda.

Flyttkedjan och vilka hinder som gör att den inte fungerar så väl i nu läget vore relevant att undersöka vidare. Hur stor inverkan har flyttskatten, marginell eller avgörande?

## 8 Referenser

Bengtsson, Ingemar. (2018). *Fastighetsvärdering – om värdeteori och värderingsmetoder (Ss 100)*. Första upplagan. Lund: Studentlitteratur.

Boverket. (2009). *Boendekostnader och boendeutgifter – Sverige och Europa, (Ss 8)*. Karlskrona: Boverket. Hämtat på länk:  
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2010/boendekostnader-och-boendeutgifter---sverige-och-europa.pdf>

Boverket. (2014). *Det svenska hyressättningssystemet*. Karlskrona: Boverket. Hämtat på länk:  
<https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2014/det-svenska-hyressattningssystemet.pdf>

Boverket. (2018). *Behov av nya bostäder 2018-2025, (Ss 5)*. Karlskrona: Boverket. Hämtat på länk:  
[https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2018/behov-av-nya-bostader-2018\\_2025.pdf](https://www.boverket.se/globalassets/publikationer/dokument/2018/behov-av-nya-bostader-2018_2025.pdf)

Boverket. (2019). *Fortsatt brist på bostäder för landets unga*. Karlskrona: Boverket. Hämtat på länk:  
<https://www.boverket.se/sv/samhallsplanering/bostadsmarknad/olika-grupper/ungdomar/>

Dahlman, Glader, Reidhav. (2004). *Rättsekonomi, en introduktion*, Andra upplagan. Lund: Studentlitteratur.

Fastighetsnytt. (2017). *Obligationer – en allt viktigare finansieringskälla (publ. 2017-03-14)*. Hämtat på länk:  
<https://fastighetsnytt.se/2017/03/obligationer-en-allt-viktigare-finansieringskalla/>

Fastighetsvärlden. (2018). *Sverigepremiar för "Råa" lägenheter i Uppsala (publ. 2018-11-21)*. Hämtat på länk:  
<https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/sverigepremiar-for-raa-lagenheter-i- uppsala/>

Fastighetsvärlden. (2019). *Starkt Skanska varnar för svagare marknad (publ 2019-07-24)*. Hämtat på länk:  
<https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/starkt-skanska-varnar-for-svagare-marknad/>

Finansinspektionen, Riksgälden, & Sveriges Riksbank. (2015). *Drivkrafter bakom hushållens skuldsättning, s 11*. Stockholm: Finansdepartementet. Hämtat på länk:



<https://www.fi.se/contentassets/c72e73fd07124d9a8862fdce033d2cb7/drivkrafter-hush-skulder-150701-3.pdf>

Finansinspektionen. (2017). *Ett skärpt amorteringskrav för hushåll med höga skuldkvoter*, (Ss 24). Stockholm: Finansinspektionen.

Hämtat på länk:  
[https://www.fi.se/contentassets/217df9e983fb49db930d4d564d9f0ddc/skarpt\\_morteringskrav20171208\\_beslutspm.pdf](https://www.fi.se/contentassets/217df9e983fb49db930d4d564d9f0ddc/skarpt_morteringskrav20171208_beslutspm.pdf)

Finansinspektionen. (2018a). *Den svenska bolånemarknaden*, (Ss 8). Stockholm: Finansinspektionen.  
Hämtat på länk:  
<https://www.fi.se/sv/publicerat/rapporter/bolanerapporter/den-svenska-bolanemarknaden-2018/>

Finansinspektionen. (2018b). *Stabiliteten i det finansiella systemet* (Ss 14), Stockholm: Finansinspektionen.  
Hämtat på länk:  
<https://www.fi.se/contentassets/86382ed610304769b77c5a35aa54891f/stabiliteten-finansiella-systemet-2018-2t2.pdf>

Finansinspektionen. (2018c). *Finansiell stabilitet* (Ss 26), Stockholm: Finansinspektionen.  
Hämtat på länk:  
[https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2018/181121/finansiell-stabilitetsrapport-2018\\_2](https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2018/181121/finansiell-stabilitetsrapport-2018_2)

Finansinspektionen. (2019). *Hur fungerar säkerställda obligationer?* (Ss 3). Stockholm: Finansinspektionen.  
Hämtat på länk:  
[https://www.fi.se/contentassets/de570cf0b06d4b84945643bde6c68b02/finanslys\\_16\\_sakerstallda\\_obl\\_publicering\\_2.pdf](https://www.fi.se/contentassets/de570cf0b06d4b84945643bde6c68b02/finanslys_16_sakerstallda_obl_publicering_2.pdf)

Geltner, David M. Miller, Norman G. Clayton, Jim. Eichholtz, Peit. (2006). *Commercial Real Estate Analysis and Investments, Second Edition* (Ss 8. Kap 28).  
Hämtat på länk:  
[https://www.researchgate.net/publication/245702364\\_Commercial\\_Real\\_Estate\\_Analysis\\_and\\_Investments/link/542eca4b0cf27e39fa965dea/download](https://www.researchgate.net/publication/245702364_Commercial_Real_Estate_Analysis_and_Investments/link/542eca4b0cf27e39fa965dea/download)

Granath Hansson, Anna. *Bostadsbristen – hur ser den ut och vad händer nu?* (2019-03-05).  
Hämtat på länk:  
<https://www.kth.se/forskning/artiklar/bostadsbristen-hur-ser-den-ut-och-vad-hander-nu-1.884682>

Hellekant, J. (2017). *Bankernas lånelöfte matchar inte nyproduktionen*. SvD, 21 oktober 2017.

Hämtat på länk:

<https://www.svd.se/bankernas-laneloften-matchar-inte-nyproduktionen>

HSB. (U.å). *HSB Dela*.

Hämtat på länk:

<https://www.hsb.se/en/dela/>

Jörnmark, Jan. (2018). Kap 4. Kapitalmarknads-regleringarna och bostadsbyggandet efter 1942. *Vem ska finansiera framtidens bostäder?* Veidekke, (Ss. 32-55).

Hämtat på länk:

<https://www.bostadspolitik.se/2018/07/03/vem-ska-finansiera-framtidens-bostader-2/>

Keberku, Hanna. Larsson, Anna. (2016). *Kapitalstrukturen hos noterade fastighetsbolag (Ss 2, 10, 15)*. Kungliga Tekniska Högskolan. Examensarbete, Fastigheter och Byggnad. Stockholm: Kungliga Tekniska Högskolan.

Hämtat på länk:

<http://www.diva-portal.se/smash/get/diva2:952088/FULLTEXT01.pdf>

Lind, Hans., Persson, E. (2015). *Fastighetsekonomi och fastighetsrätt, Fastighetsnomenklatur (Kapitel 17: Fastighetsmarknaden och marknadsanalys)*. Stockholm: Fastighetsnytt Förlags AB.

Modigliani, Franco. Miller, Merton H. (1958). The Cost of Capital. *Corporation Finance and the Theory of Investment*. American Economic Association.

Hämtat på länk:

[https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra\\_-\\_the\\_cost\\_of\\_capital\\_corporation\\_finance.pdf](https://gvpesquisa.fgv.br/sites/gvpesquisa.fgv.br/files/arquivos/terra_-_the_cost_of_capital_corporation_finance.pdf)

Myers, Stewart C. (1984). The Capital Structure Puzzle, *The Journal of Finance* Vol 39, No 3. American Finance Association. Hämtat på länk:

<http://links.jstor.org/sici?sici=0022-1082%28198407%2939%3A3%3C575%3ATCSP%3E2.0.CO%3B2-%23>

Myers, Stewart C. (2001). Capital Structure, *The Journal of Economic Perspectives*, Vol. 15, No. 2, (s 81-102). American Economic Association.

Hämtat på länk:

<https://www.jstor.org/stable/2696593>

Skandia bank. (2019). *Lön utan lägenhet (Ss 5)*.

Hämtat på länk:

<https://www.skandia.se/om-oss/nyheter/nyhetsarkiv/2019/unga-nekas-bolan-i-halften-av-storre-svenska-stader/>

Statistiska Centralbyrån. (SCB 2019). *Konsumentprisindex*.

Hämtat på länk:

<https://www.scb.se/hitta-statistik/statistik-efter-amne/priser-och-konsumtion/konsumentprisindex/konsumentprisindex-kpi/>

Svensk Nyproduktion. (U.å). *Köpa nyproduktion*.

Hämtat på länk:

<https://svensknyproduktion.se/att-kopa-nyproduktion/>

Svenska Bankföreningen. 2018. *Bolånemarknaden i Sverige (Ss 8)*.

Hämtat på länk:

<https://www.swedishbankers.se/fakta-och-rapporter/statistik-och-rapporter/rapport-om-den-svenska-bolaanemarknaden/>

Svenskt Näringsliv. (2019). *Ett utmanat Sverige nr 8; Arbetskraft utan bostäder (Ss 12)*. Hämtat på länk:

[https://www.svensknaringsliv.se/fragor/ett-utmanat-sverige/ett-utmanat-sverige-nr-8-arbetskraft-utan-bostader\\_729715.html](https://www.svensknaringsliv.se/fragor/ett-utmanat-sverige/ett-utmanat-sverige-nr-8-arbetskraft-utan-bostader_729715.html)

Titman, Sheridan. (2002). *The Modigliani and Miller Theorem and Market Efficiency*. Financial Management.

Hämtat på länk:

<https://www.nber.org/papers/w8641>

Valueguard. (2019). *Nasdaq OMX Valueguard-KTH Housing Index (HOX)*.

Hämtat på länk:

<https://valueguard.se/beskrivning>

Veidekke. (2014). *Bostadsägarlandet*.

Hämtat på länk:

<http://veidekke.se/incoming/article88572.ece/binary/Rapport:%20Bostadsägarlandet>

Well Fastigheter. (U.å). *BRF 2.0*.

Hämtat på länk:

<http://theblock.wellfastigheter.se/brf-2-0>

WSP. (2018). *Bostadsbarriärer och bostadspolitiska instrument (Ss 13)*.

Hämtat på länk:

<https://www.wsp.com/-/media/Insights/Sweden/Documents/2019/Bostadsbarriärer-och-bostadspolitiska-instrument.pdf?la=sv-SE&hash=0F3E4CAFC232FB75CA24F2F8CE80EFF36A4B2622>

WSP. (2019). *Ungas möjlighet att köpa en bostad*.

Hämtat på länk:

<https://www.wsp.com/sv-SE/insikter/ungas-mojlighet-att-kopa-en-bostad>





## 9 Bilagor

### 9.1 Intervju-underlag

#### Underlag för intervjuer

Sverige lider av stor bostadsbrist och är inne i en högkonjunktur, ändå upplever många bostadsproducenter att marknaden har tagit tvärstopp. Bostadsförsörjningen är högsta vikt för landet och välfärden men lider trots det av svåra förutsättningar. Detta arbete ska undersöka varför de är så svårt att få till finansieringen samt se om de finns några tänkbara alternativ.

*De främsta frågeställningarna som arbetet utgår från är*

- Hur har bostadsprojekt traditionellt finansierats och vad är bakgrunden till denna struktur?
- Vilka problem finns i dagsläget med den traditionella affärsmodellen och vad är de underliggande anledningarna?
- Vilka alternativa finansieringsmöjligheter finns det för en bostadsproducent?
- Skulle en alternativ finansiering förenkla för konsumenter att köpa nyproducerade bostadsrätter?
- Skulle en alternativ finansiering kunna öka bostadsbyggandet i Sverige?
- Hur skulle en alternativ finansiering ändra risken för en bostadsproducent?
- Skulle en alternativ finansieringsmodell kunna ge bättre lönsamhet i bolaget?

Nedan finns det frågeunderlag som intervjuerna baseras på.

- Vem är du och vad är dina främsta uppgifter på Bolaget? Vad skiljer Bolaget ifrån konkurrenterna i din mening?

Marknadsläget

- Hur skulle ni beskriva marknadssituationen i nuläget? Vad upplever ni som de största problemen?
- Vad tror ni är bakgrunden till att marknadssituationen ser ut som den gör?
- Hur ser ni på framtiden och marknadens utveckling? Vilka problem ser ni framåt?
- Vilka allmänna kriterier sätter ni på ett projekt för att bedöma det som genomförbart?

## Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

- Läge,
- BTA,
- Demografi
- Prisbild
  
- Finns det intresse ifrån ert håll att fortsätta verksamheten på samma nivåer även under sämre tider? Vad kan i så fall göras för att upprätthålla produktionen?
  
- Vad är enligt er dem viktigaste faktorerna i ett projekt?  
Dels för er, slutkonsumenten samt finansiärerna?
  
- Vad ser ni för lösningar för att motverka en avvaktande marknad?
  
- Har marknaden blivit mättad? Har de byggts för fel segment?

### Finansieringen

- Hur har branschen traditionellt finansierat exploateringsprojekt?  
- Vad är bakgrunden till denna kapitalstruktur?
- Vad är svårast när man ska få till finansiering?  
- Är det risk eller kostnad som är den viktigaste aspekten vid finansieringsbeslut?
- Är det banken och byggkreditivet eller täckningsgraden av bostadsköpare som är flaskhalsen i dagens läge? Eller har det stramats åt från båda hållen?
- Hur resonerar ni er fram till prissättningen?  
- Samt hur mycket skuld som ska läggas i föreningen?
- Tror ni att budgivning skulle ge ett högre pris i genomsnitt istället för fast pris?  
- Varför använder ni det inte idag?
- Vad avgör om bygget ska startas eller inte?  
- Vad är den minsta andel av tecknade förhandsavtal för byggstart?
- Finansinspektionens generaldirektör Erik Thedéen har ju sagt att det inte handlar om amorteringskraven utan att problematiken är att affärsmodellen inte är attraktiv längre.  
Vilken inverkan har de nya amorteringskraven haft för finansieringen av projekt?
- Har ni varit tvungna att förändra affärsmodellen med följd av amorteringskraven?  
- På vilket sätt i så fall?
- Vilken framtid ser ni för den traditionella affärsmodellen och vilken riktning skulle ni vilja ta?
- Hur mycket av er affärsmodell dikteras av bankens vilja och villkor?
- Skulle ni kunna tänka er ett upplägg där det säljs inflyttningsklara lägenheter genom att eget kapital eller externt riskkapital används för att ersätta den andel som var förhandsavtal?  
- Skulle banker i så fall vara villiga att ge ett byggkreditiv?
- Vilka alternativa finansieringsmetoder skulle ni tänka er är möjliga?  
- Finns det några lagliga regleringar som skulle hindra detta upplägg?



## Moment 22 vid finansiering av nyproduktion av bostadsrätter

---

- Om man skulle ta hjälp av kapital från den öppna marknaden, skulle man vilja koppla kapitalet till enskilda projekt, liknande Tessin?  
- Eller mer generellt som en option eller preferensaktie?
- Skulle en alternativ finansiering kunna öka byggandet? Eller är det andra faktorer som hämmar byggandet enligt er?
- Skulle en annan finansiering kunna ge bättre lönsamhet?  
- Skulle företaget i så fall vara benägna att ta på sig mer risk?
- Vad tror ni att Sverige kan ta efter ifrån andra länder angående finansiering och produktion av bostäder?
- Finns det något ni vill tillägga själv?