

## **M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden**

- Varför sker de och vilka effekter ger de?

Ossian Larsson

Oskar Mosén

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Copyright © Ossian Larsson och Oskar Mosén, 2022

Båda författarna har gemensamt bidragit till hela examensarbetet.

Fastighetsvetenskap  
Institution för teknik och samhälle  
Lunds Tekniska Högskola  
Lunds Universitet  
Box 118  
221 00 Lund

ISRN LUTVDG/TVLM 22/5503SE  
Tryckort: Lund

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

## **M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden -Varför sker de och vilka effekter ger de?**

M&A transactions in the Real Estate market  
– Why do they occur and what effects do they have?

---

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

Ossian Larsson, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet  
Oskar Mosén, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

### **Handledare/Supervisor:**

Ingemar Bengtsson, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

### **Examinator/Examiner:**

Fredrik Gallo, universitetslektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

### **Opponent/Opponent:**

Carl Andersson, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet  
Fredric Andersson, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

---

### **Nyckelord:**

Fusioner och förvärv, M&A, företagsförvärv, fastighetsmarknaden, motiv, synergier, tillväxt, finansiering.

### **Keywords:**

Mergers and acquisitions, M&A, company acquisitions, real estate market, motive, synergies, growth, financing.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

## **Abstract**

This study aims to research the motives for and value creation from M&A transactions in the Swedish Real Estate Market. All transactions in the period 2017-2021 were analyzed in detail. Interviews were conducted with companies that participated in these transactions, the purpose of these interviews were getting official motives and value creating factors from M&A transactions. Finally, 17 companies were contacted and asked if they had any concrete examples of cost reductions due to an M&A.

The study showed that the purchasing companies often have something in common with the target company, this similarity can be property, geographical or strategy related. The common denominator for the interviewed companies turned out to be financial benefits that larger companies have. Other benefits were acquiring competence, reduced transaction costs, and reduced management costs. Growth can have a downside which is increased maintenance costs due to centralization and a large number of properties.

The effects that this can have is increased property value due more large companies with cheap financing, this will lower the yields across the market. Smaller companies can compete by offering good maintenance at low costs, medium sized companies therefore might have trouble existing on their own.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

## Sammanfattning

Under 2021 genomfördes ett stort antal M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden i Sverige jämfört med tidigare år. Syftet med studien är att studera motiv till M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden, hur dessa skapar värde för fastighetsbolagen samt vilka effekter de ger på marknaden.

Studien genomfördes genom att läsa litteratur och tidigare forskning på ämnet samt studera M&A-transaktioner i Sverige under perioden 2017–2021. De förvärvande bolagen kategoriserades sedan för att få en överblick för vilken typ av bolag som ingått. Beslutsfattande personer i fastighetsbolag som varit delaktiga i M&A-transaktioner har intervjuats. Frågorna var fokuserade på motiv, om det finns något mervärde när man köper bolag och vilka det i sådana fall är. Övriga bolag som ingått i M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden i Sverige kontaktades och tillfrågades att redogöra för om de kunnat se fördelar i faktiska kostnadsminskningar till följd av förvärven.

Från analys av transaktioner kunde ett tydligt mönster skönjas gällande vilken typ av aktörer som varit delaktiga i affärerna. I nästan alla fall var det svenska börsnoterade fastighetsbolag. Förvärvande bolaget och målföretaget är ofta lika varandra sett till fastighetsbestånd. I de flesta transaktioner betalades en premie sett till målbolagets värde. Intervjuerna visade att de viktigaste synergierna består av finansieringsfördelar som uppkommer till följd av ökad tillväxt. Exempel på andra synergier som följer med köpet är förvaltningsmässiga fördelar. Vissa menade dock att man blir sämre på att förvalta när man blir större då man tappar kontakten med sitt bestånd. Kompetens var i vissa fall en drivande faktor när man använde sig av bolagsförvärv för att etablera sig på en ny marknad eller haft för avsikt att komplettera befintlig kompetens.

Det är tydligt att M&A-transaktioner underlättar snabb tillväxt för bolag. I förvärv har man valt att behålla de fastigheter som passar in i det egna bestånd eller framtida plan för beståndet. Den tydligaste fördelen med tillväxt är finansiering. När M&A:s genomförs växer ett bolag och ett annat försvinner vilket koncentrerar marknaden. Dessa bolag kommer få tillgång till billigare finansiering och konkurrera ut andra fastighetsbolag. Billig finansiering för de största bolagen kommer sänka direktavkastningskravet, vilket i sin tur leder till högre fastighetsvärden. Mindre bolags enda sätt att konkurrera är med effektiv och omsorgsfull förvaltning. De medelstora bolagen, som varken tar fördel av finansiering eller i förvaltning kommer få det svårt att fortsätta existera som eget bolag.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---



## Förord

Med detta arbete avslutar vi fem års studier på LTH och kliver ut i arbetslivet som civilingenjörer.

Stort tack till vår handledare på institutionen Ingemar Bengtsson som varit ett stabilt bollplank och erbjudit nya idéer och infallsvinklar under arbetets gång. Tack till Maryrose David på Savills som inspirerade oss till ämnet och som även givit många insiktsfulla tankar under arbetets gång. Vi vill även rikta ett tack till de bolagsrepresentanter som ställt upp på intervjuer. Utan intervjuerna skulle det bli svårt att nå samma djup i vår analys.

Lund, maj 2022.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

## Innehållsförteckning

1 Inledning .....	15
1.1 Problemformulering .....	15
1.2 Syfte .....	16
1.3 Avgränsning .....	16
1.4 Frågeställningar och metod .....	16
2 Teori .....	18
2.1 Mergers and acquisitions .....	18
2.1.1 Parter .....	18
2.1.2 Typer av M&A .....	18
2.1.3 Nationalekonomiska faktorer .....	18
2.1.4 Vågor av M&A-transaktioner .....	19
2.1.5 Finansiering av M&A .....	19
2.1.6 M&A-transaktionens faser .....	19
2.1.7 M&A på fastighetsmarknaden .....	20
2.2 Motiv till M&A-transaktioner .....	20
2.2.1 Tillväxt .....	20
2.2.2 Synergier .....	20
2.2.3 Diversifiering .....	21
2.2.4 Finansieringssynergier .....	22
2.2.5 Motiv för målbolaget .....	22
2.3 Värdeskapande och värdeförstöring .....	22
2.3.1 Transaktionskostnader .....	24
2.4 Fastighetsspecifik teori .....	24
2.4.1 Finansiering av fastighetsköp .....	24
2.4.2 Korsägandet i fastighetssektorn .....	26
2.4.3 Värdeteori och värderingsmetoder .....	26
2.4.4 Transaktionskostnader för fastighetsköp .....	28
2.4.5 4Q-modellen .....	28
2.5 Tidigare forskning om M&A:s på fastighetsmarknaden .....	29
3 Undersökningar .....	32

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

3.1 Urval .....	32
3.2 Analys av transaktioner.....	32
3.3 Intervjuer.....	32
3.4 Datasamling .....	32
3.4.1 Transaktionsdata .....	33
3.4.2 Årsredovisningar.....	33
3.4.3 Kompletterande bolagskontakt.....	33
3.5 Datasammanställning .....	33
4 Resultat .....	34
4.1 Nationalekonomiska läget.....	34
4.2 M&A:s på fastighetsmarknaden i Sverige .....	35
4.3 Sammanställning av transaktioner .....	58
4.4 Kategorisering.....	61
4.5 Intervjuer.....	62
4.5.1 Carl Lundh Mortimer - Affärsutvecklingschef, SBB.....	62
4.5.2 Jakob Mörndal - Vice vd, Castellum.....	64
4.5.3 Anonym - VD, Stort svenskt fastighetsbolag.....	66
4.5.4 Stefan Dahlbo - VD, Fabega .....	67
4.5.5 Eva Landén - VD, Corem .....	68
4.5.6 Per Ekelund - VD, Victoriahem.....	69
4.5.7 Fredrik Alvarsson - VD, SHH.....	71
4.5.8 Intervjusammanställning.....	72
4.6 Nyckeltal från företag .....	72
4.6.1 Svar från bolagskontakter .....	72
4.6.2 Förändring av räntekostnader.....	73
5 Analys .....	74
5.1 M&A-transaktioner skapar tillväxt .....	74
5.2 Motiv.....	75
5.2.1 Diversifiering .....	75
5.2.2 Sänkta finansieringskostnader.....	76
5.2.3 Operativa synergier .....	77
5.2.4 Kompetens .....	79
5.2.5 Minimera transaktionskostnader.....	80

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

5.3 Utmaningar med bolagsförvärv på fastighetsmarknaden.....	81
5.3.1 Finansiera förvärvet .....	81
5.3.2 Integrationen .....	81
5.3.3 Fastighetsbeståndet .....	82
5.4 Effekter på marknaden .....	82
5.5 Förbättrade nyckeltal.....	85
5.5.1 Bedömda synergier .....	85
5.6 Avslutande reflektioner.....	85
6 Slutsats .....	87
Referenser .....	89
Intervjuer.....	97
Bilagor.....	98
Sammanställning av intervjuer.....	98
Bilaga 1 – Intervjufrågor: Köpare.....	98
Bilaga 2 – Intervjufrågor: Säljare.....	100
Bilaga 3 - Nyckeltalsförfrågan.....	101

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

## 1 Inledning

I detta inledande kapitel kommer problemformulering, beskrivning av ämnet och dess aktualitet redogöras för. Därefter kommer arbetets syfte och studieobjektens avgränsning. Sedan presenteras arbetets frågeställningar. Därtill tillkommer en beskrivning av den metod som valts för att angripa och besvara respektive frågeställning.

### 1.1 Problemformulering

M&A-transaktioner har haft ett uppsving i hela världen under det senaste året. I USA gick M&A-volymerna ned kraftigt under inledningen av pandemin, alltså under våren 2020. Detta för att sedan återhämta sig till tidigare nivåer under sommaren och sedan explosionsartat nå mycket högre volymer än före pandemin. Dessa volymer bibehölls sedan mer eller mindre på samma nivåer under hela 2021 (Deloitte, 2022).

M&A-transaktioner har utgjort en stor del av transaktionsvolymen på fastighetsmarknaden i Sverige under det senaste året. Frågan är vilka faktorer det är som gör att bolag sätter ett värde som är så pass högt att det målbolaget är beredd att sälja? Vilka och hur stora är synergieffekterna, samt hur förändras ränteläget när volymen på bolaget växer. Hur påverkas fastighetsbolagens kreditrating när volymen ökar? Vad kan ökningen av dessa affärer ge för effekter på fastighetsmarknaden och hur kommer det utveckla sig i Sverige, går fastighetsbolagen mot att bli färre och större?

M&A är en förkortning för "Mergers and Acquisitions" vilket på svenska närmast kan översättas till "fusioner och förvärv". M&A är alltså ett samlingsbegrepp för de transaktioner som ger utfallet att två separata bolag blir ett gemensamt, detta begrepp kommer användas i examensarbetet eftersom det ej finns någon vedertagen svensk förkortning för "Fusioner och förvärv". M&A:s är alltså antingen sammanslagning av bolagen eller då att det ena bolaget köper upp det andra. För fastighetsbolag innebär detta att det köpande bolaget tar över säljande bolags fastigheter, personal, övriga tillgångar och annat.

M&A-begreppet är brett och brukar därför delas in i ett antal underkategorier, vilka är horisontell, vertikal och konglomerat. Vertikala M&A:s är affärer där målföretaget tidigare varit underleverantör till köpande bolag och konglomerat M&A:s är affärer där målföretaget och det köpande bolaget inte verkar inom samma bransch eller på något sätt kompletterar varandra. Den M&A-form det här examensarbetet kommer behandla är främst horisontella M&A-transaktioner, då transaktioner på fastighetsmarknaden sker för två på samma marknad konkurrerande bolag. I viss mån kan transaktionerna även vara konglomerat, i de fall målbolaget har ett skiljt bestånd jämfört med köpande bolag vad gäller användning och geografisk placering.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Under 2021 ökade antalet M&A-transaktioner kraftigt i Sverige. Totalt stod de för cirka 50% av transaktionsvolymen på fastighetsmarknaden. Under första halvan av 2021 genomfördes M&A-transaktioner för alla typer av bolag, till ett värde som med 354 % översteg det totala värdet för affärer av den här typen vid samma tidpunkt året innan (Svernlöv, 2021). Denna tendens kan man även se då man avgränsar till att endast undersöka M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden, där affärerna av den typen avlöst varandra senaste året. Under 2021 var M&A-transaktioner av fastighetsbolag i Sverige 18 till antalet, vilket kan jämföras med snittet om tre per år under perioden 2017-2020 (David, 2021). Som tidigare nämnt är det inte bara i Sverige M&A-transaktioner utgör en stor del av transaktionsmarknaden. Exempelvis genomförde tyska Vonovia under året ett förvärv av Deutsche Wohnen för hela 19 miljarder euro. Internationellt speglar även det stora antalet M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden det ökande antalet M&A-transaktioner i andra stora branscher. Under oktober månad 2021 hade värdet av genomförda M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden redan närmast sig den totala siffran för året innan, 4,3 biljoner kontra 4,8 biljoner. (JLL US, 2021)

### 1.2 Syfte

Detta examensarbete ämnar undersöka drivkrafter, fördelar och eventuella utmaningar för sammanslagningar och förvärv av fastighetsbolag.

### 1.3 Avgränsning

De M&A-transaktioner vi undersöker i examensarbetet är de förvärv på svenska fastighetsmarknaden där förvärvande bolag tar kontroll över målbolaget, dess fastigheter och dess personal. Transaktionsanalysen är begränsad till 2017–2021.

### 1.4 Frågeställningar och metod

Studien kommer framför allt genomföras kvalitativt, men med mindre kvantitativa inslag. Att den övervägande delen av studien är kvalitativ beror på att exempelvis motiv till förvärv är svårt att mäta kvantitativt.

För att utreda varför behöver en litteraturstudie genomföras. Först genom att gå igenom välkänd litteratur inom företagsfinansiering (Corporate Finance) och M&A:s. Även rapporter och tidigare forskning på området studeras. Sökmetoden för att finna material är via söktjänsterna LUBsearch och Google Scholar. Tidigare forskning studerades för att ta reda på hur fastighetsbolag som varit i delaktiga i M&A-transaktioner (både köpande- och säljande sida) har påverkats. Det kommer även finnas en kort analys av hur Sveriges nationalekonomiska läge varit under perioden. Studeras genom att kontrollera BNP, reporänta och hur fastighetsbolagens börskurser utvecklats under perioden.

För att uppnå syftet har ett antal frågeställningar formulerats.



## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

1. *Finns det något mönster för vilka typer av köpare respektive säljare som har ingått i M&A-transaktioner senaste åren?*

Frågan besvaras genom att kartlägga genomförda M&A-transaktioner i Sverige mellan 2017-2021. Data hämtas från Savills transaktionsdatabas. Därefter kategoriseras bolagen i matrisform utifrån vilken typ av fastigheter transaktionen innehåller. Alltså var fastigheterna är belägna, vilken volym det rör sig om samt vilken uttalad strategi köpande bolag har för exempelvis tillväxt och förvaltning. Med hjälp av dessa kan man analysera om det finns några mönster för vilka köpare och säljare som ingår i affärerna, samt om det finns mönster i förhållandet mellan köpare och säljare.

2. *Hur har fastigheterna som ingått i affärerna använts av köpande bolag?*

Besvaras genom att följa upp vad som händer med fastigheterna efter transaktionen. Förblir samtliga fastigheter en del av bolagets bestånd eller har avyttringar gjorts? Har man ändrat användning för fastigheter efter förvärvet?

3. *Vilka uttalade motiv har köpande- respektive säljande bolag haft vid M&A-transaktionen?*

Besvaras genom att studera och sammanställa köpande och säljande bolags förvaltningsberättelser och hitta officiella motiv för transaktionerna. Vi studerar även börskurser, substansvärden, premier, rabatter för förvärven. Finns det några bedömda synergieffekter. Sedan kommer intervjuer genomföras med personer inom köpande och säljande bolag med god insikt till motivbilden med förvärven. Med bolag där intervju är överflödigt eller inte möjlig sker kontakt via mail.

4. *Vilka effekter ger det ökande antalet M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden?*

Besvaras genom att analysera de svar vi fått från de i arbetet utförda analyserna, intervjuerna och vidare kontakten med fastighetsbolag. Genom att sammanväga detta med teorier på ämnet kan en diskussion föras kring vilka effekter transaktionerna kommer ge på marknaden.

## 2 Teori

I detta kapitel kommer relevanta teorier och definitioner presenteras. Beskrivning av M&A:s och teoretiska motiv för dessa samt vad som kan vara värdeskapande respektive värdeförstörande. Utöver detta kommer en del relevanta nationalekonomiska faktorer presenteras.

### 2.1 Mergers and acquisitions

Mergers and acquisitions (M&A:s) är en affär där två bolag slås samman. Antingen går bolagen ihop och tillsammans bildar ett nytt, eller köper det ena bolaget upp det andra som därmed blir en del av det köpande bolaget. I kapitlet redogörs för fenomen och olika delar av M&A-transaktioner och dess marknad som man med fördel har kännedom om i kommande delar av arbetet.

#### 2.1.1 Parter

Parter delaktiga i M&A-transaktioner är följande: köpare, säljare, rådgivare och konsulter. Både köpande och säljande part kan behöva hjälp av olika rådgivare i affären, vilka till övervägande del är ekonomer och jurister med olika spetskunskaper. Målföretag kallas det företag som köparen förvärvar av säljaren i transaktionen. Det finns även andra intressenter som påverkas av transaktionen både direkt och indirekt. Företagens medarbetare, kreditgivare, investerare, kommersiella intressenter, myndigheter och media är alla exempel på sådana. Medarbetarna består av företagets anställda, vilka direkt berörs av transaktionen (Sevenius, 2011).

#### 2.1.2 Typer av M&A

Horisontella förvärv är när två företag som är verksamma inom samma bransch och är konkurrenter blir en del av varandra. Här skapas värdet genom att uppnå skalfördelar, realisera synergieffekter och få ökad marknadsmakt. Vertikala förvärv är när två företag som har köpare/säljare-relationer blir en del av varandra för att förkorta förädlingskedjan mellan företagen. Konglomerata förvärv är när företag som verkar i olika branscher blir en del av varandra och sprider sitt verksamhetsområde (Berk och DeMarzo, 2020).

#### 2.1.3 Nationalekonomiska faktorer

Rådande nationalekonomiska läge är starkt kopplad till hur stor drivkraften att genomföra bolagsförvärv är, där basräntan är den viktigaste parametern. Basräntan styr kapitaltillgången. Basräntan är den ränta som centralbankerna sätter i förhållande till banker och kreditinstitut för att kunna kontrollera inflation. En låg ränta ger generellt enkel tillgång till billigt kapital. Utöver billigt kapital leder låg ränta till höga företagsvärderingar och låga avkastningskrav för alternativa investeringar. Låg ränta har varit den i särklass mest centrala faktorn vid tidigare förvärvsintensiva perioder (Sevenius, 2011).

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Högonkonjunktur ökar chansen till hög förvärvsintensitet för M&A-transaktioner. Detta eftersom konjunkturläget påverkar den generella investeringsviljan i samhället. När näringslivet går starkt ökar investerarens riskvilja. En hög riskvilja är något som ofta krävs för att M&A-transaktioner ska initieras. Attityden till risk påverkar även värdering och besiktning av målboaget samt hur man väljer att utforma förvärvsavtalet. En högonkonjunktur går ofta hand i hand med hög omsättning i ekonomin, både vad gäller samhällsekonomi och för enskilda företag. Högre omsättning ger tillgång till mer allokerat kapital vilket i sin tur ofta leder till att nya investeringar, som ger högre avkastning jämfört med att återinvestera i befintlig verksamhet, eftersträvas. (Sevenius, 2011). Yagil (1996) undersökte M&A-transaktioner i USA och fann att oavsett motiv för transaktionen var den starkt kopplad till makroekonomiska faktorer. Länders valuta spelar också roll för förvärvsintensiteten. Detta eftersom en svag valuta gör det möjligt för utländska investerare att göra bra affärer i landet. På samma sätt kan en börskurs fungera som en valuta om man väljer att finansiera förvärvet med aktier. Om ett bolag har en hög aktiekurs behöver det inte emittera lika många aktier för att finansiera förvärvet som det hade behövt med en lägre aktiekurs. Det kan därför vara fördelaktigt att göra förvärv under hausseperioder på marknaden (Sevenius, 2011).

### 2.1.4 Vågor av M&A-transaktioner

Vanligtvis går det att se mönster på förändringar på marknaden för bolagsförvärv som går i vågor. Marknaden präglas av perioder med väldigt hög transaktionsvolym följt av perioder med en betydligt lägre volym (Berk och DeMarzo, 2020). Undersökningar pekar på att vågorna föranleds av externa marknadschocker som kan vara av ekonomisk eller teknologisk karaktär men det kan även handla om regleringar (Gaughan, 2018).

### 2.1.5 Finansiering av M&A

Det finns olika sätt att finansiera en M&A-transaktion. Det kan göras genom kontanter eller aktier. När man använder aktier som betalning, byter man antingen aktier i målbolaget mot egna aktier, eller vid sammanslagningar mot aktier i det nyskapade, sammanslagna bolaget. Det går även att använda sig av en kombination av de två finansieringssätten (Berk och DeMarzo, 2020). Man kan även använda sig av lånat kapital, en så kallad Leveraged Buyout (LBO). Köper man ett bolag kommer man förmodligen att behöva betala en premie för att erbjudandet ska accepteras. Det innebär i praktiken att man betalar mer än vad företaget är värt. Att bolag väldigt ofta betalar premier är viktigt att ha med sig, eftersom det innebär att företagsförvärv är värdeförstörande händelser, så länge man inte lyckas realisera förutsedda fördelar med sammanslagningen (Gaughan, 2018).

### 2.1.6 M&A-transaktionens faser

M&A-transaktioner följer ofta ett mönster för vilka faser som genomgås från initiering till att bolagen når fullständig enhet. Man brukar prata om tre faser: strategifas, transaktionsfas och integrationsfas. De två första tillhör förberedande stadium, där man bland annat planerar, kalkylerar och möjliggör för potentiella förvärv. När köpet

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

genomförts påbörjas den avslutande integrationsfasen där företagen ska bli en enhet och realisera de finansiella fördelar man grundat affären på. Denna fas är viktig för att transaktionen ska bli lyckad. Uppföljning av transaktionen är även central då det finns goda möjligheter att lära inför eventuella framtida förvärv med tillhörande process, samt för att undvika stora eller små misstag som gjorts i samband med förvärven (Sevenius, 2011).

### 2.1.7 M&A på fastighetsmarknaden

Eftersom rapporten är avgränsad till den svenska fastighetsmarknaden är samtliga parter i studerade affärer hemmahörande i samma bransch. Detta medför att affärerna i rapporten tillhör gruppen horisontella M&A-transaktioner, med två konkurrerande bolag som slås samman. Bolagens huvudsakliga och gemensamma syfte att äga fastigheter, gör att affärerna ändå får anses genomföras för två bolag verkande i samma bransch. Man skulle även kunna argumentera för att vissa förvärv är konglomerata, i och med att fastigheternas användning skiljer sig helt från varandra och som följd inte direkt konkurrerar med varandra.

## 2.2 Motiv till M&A-transaktioner

En M&A utförs för att uppnå ett givet finansiellt mål och det kan finnas flera olika sätt att nå detta. Det är sällan enbart ett motiv som driver fram en M&A, men värdeskapandet är centralt (Bösecke, 2009). Några av motiven och drivkrafterna till M&A:s beskrivs i det här avsnittet.

### 2.2.1 Tillväxt

Ett företag som vill växa kan på ett effektivt sätt göra det genom att förvärva andra bolag. Vill man växa som bolag kan man antingen göra det genom just bolagsförvärv eller genom att växa organiskt. Genom bolagsförvärv går snabbare än att göra det organiskt, men det kan även medföra större osäkerhet för den som förvärvar. Ett företag som vill växa kan ha en begränsad tidsram att förhålla sig till och då är det inte säkert att organisk tillväxt räcker till. Därför är företagsförvärv att föredra när man vill växa snabbt som bolag. Ett sätt att söka tillväxt är att etablera sig i ett annat område än var man tidigare bedrivit sin verksamhet. Att göra detta genom bolagsförvärv kan vara mindre riskfyllt än att från grunden etablera i en främmande region. Detta till följd av att man då även får tillgång till lokal kompetens och befintlig infrastruktur (Gaughan, 2018). Tillgång till ny marknad geografiskt kan också ses som en synergi, eftersom det hade tagit lång tid att nå ny geografisk marknad på organisk väg (Ficery et al, 2007). För en industri som stagnerat är företagsförvärv ett bra sätt att hålla igång tillväxten (Gaughan, 2018).

### 2.2.2 Synergier

Desto större ett företag är, desto mer kan det dra nytta av stordriftsfördelar. Det är fördelar som uppkommer till följd av ökad storlek för bolaget, exempelvis när produktions- och förvaltningskostnader minskar (Berk och DeMarzo, 2020). En

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

anledning till att företag sammanslås är för att det söker synergier att realisera. En synergi är när två faktorer kombineras och ger en större effekt tillsammans än vad de gjort för sig. Ett pedagogiskt sätt att beskriva synergier är:  $2 + 2 = 5$ . I M&A-sammanhang innebär det att två företag verkar mer effektivt som en enhet än var för sig, på ett specifikt område eller generellt (Gaughan, 2018).

Synergier kan delas in i två olika kategorier. Reducerade kostnader och ökade intäkter. Som regel är det enklare att genomföra kostnadsreduktioner än att öka sina intäkter. Detta eftersom det är enklare att skära ner på personal och andra resurser som inte längre behövs efter sammanslagningen när vissa personalposter dubbelbemannas. (Berk och DeMarzo, 2020) Synergieffekter kan nås på olika sätt, och exempelvis utgörs av effektiviserad verksamhetsstyrning (Asquith, 1983). På fastighetsmarknaden finns synergier främst inom finansiering, förvaltning och projektutveckling (David, 2021).

Det kan även finnas andra synergier, som att tillväxt bidrar till större marknadsmakt (Schweiger och Very, 2003). Genom att vara en stor spelare på marknaden inom den egna branschen kan man bidra till höjda priser på produkten man tillhandahåller. För att ett enskilt bolag inte ska få för stort inflytande på marknaden kan företagsförvärv i speciella fall förbjudas. Detta görs på statlig nivå om det riskerar att leda till påtagliga skador för konkurrensen inom en bransch i landet (Konkurrensverket, u.å.). Ökad marknadsmakt kan medföra fördelar för de förvärvande bolagen i och med att konkurrensen då minskar. När konkurrensen minskar är det de kvarvarande aktörerna som sätter villkoren på marknaden. (Berk och DeMarzo, 2020).

### 2.2.3 Diversifiering

Att företagsförvärv skulle vara kopplat till diversifieringsmotiv kan förklaras med modern portföljvalsteori. Modern portföljvalsteori grundar sig i att marknadsvärdet för en portfölj går att optimera genom att investera i tillgångar som ej korrelerar med befintliga tillgångar. Diversifierande motiv vid företagsförvärv kan tydligast urskiljas vid konglomerata förvärv, när målbolaget skiljer sig helt från förvärvande bolag (Motis, 2007). Teoretiskt är diversifiering av portföljen alltid något positivt eftersom man kan sänka risken i förhållande till avkastningen. Diversifiering är i allmänhet attraktivt för investerare (Geltner et al., 2006). Om ett företag förvärvar ett företag inom en annan bransch eller med annan affärsmodell så diversifieras företaget och man sprider risken på fler verksamhetsområden (Gaughan, 2018). Ett stort företag kan jämföras med en stor portfölj där ett större företag har lägre idiosynkratisk risk, vilket är den företagsspecifika risken. Ett sammanslaget företag borde alltså ha lägre risk. Hur mycket detta spelar roll för investerare är dock diskutabelt då de lika gärna kan köpa aktier i de två separata företagen och få samma effekt (Berk och DeMarzo, 2020).

Att vara ett stort företag medför vissa ytterligare fördelar. Exempelvis kan man höja sin belåningsgrad till följd av den lägre konkursrisken som följer med att vara ett mer diversifierat företag. Vidare kan större företag enklare förflytta personal och resurser till den plats de gör störst nytta. För aktieägare med stora delar av sitt kapital

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

investerade i ett bolag är diversifiering något som bör välkomnas med tanke på den riskreducerande effekt som följer. Ett företagsförvärv kan alltså ses som en riskreducerande åtgärd för aktieägare (Berk och DeMarzo, 2020).

Ett konglomerat förvärv kan leda till skattebesparingar då förluster i en sektor kan kompenseras av vinster i en annan och därmed hjälpa till att spara in på skattekostnader jämfört med ett företag som endast är verksam i en sektor (Berk och DeMarzo, 2020).

### 2.2.4 Finansieringssynergier

Finansieringssynergier innebär att den totala kapitalkostnaden för två bolag sjunker till följd av att de slår samman. Större bolag tenderar att ha mer fördelaktiga förutsättningar på den finansiella marknaden vilket innebär lägre kapitalkostnader jämfört med mindre bolag. Ett företag som förvärvar ett annat företag utökar sina kassaflöden vilket leder till ett totalt sett mer diversifierat kassaflöde. Detta eftersom kassaflödena kommer från olika källor. Företaget torde därmed vara en mindre riskfylld investering (Gaughan, 2018). Så länge korrelationen mellan kassaflödet för två bolag understiger 1 bör risken vara mindre för att det sammanslagna företaget går i konkurs. Detta innebär ökad säkerhet för borgenären (Higgins och Schall, 1975).

Att större bolag innehar lägre risk att gå i konkurs medför att man kan låna mer och billigare kapital. Större företag har i allmänhet bättre tillgång till finansmarknader vilket sannolikt leder till lägre kostnader. Detta är förmodligen också en följd av man bär lägre risk jämfört med ett litet bolag. Det kan definitivt vara ett motiv till att företaget som blir uppköpt väljer ansluta sin verksamhet till ett annat företag. Detta till följd av att studier pekar på att större företag generellt har bättre kreditvärdighet jämfört med mindre vilket beror på den mer diversifierade prägel bolaget har kopplat till storleken (Gaughan, 2018). Ett företag som nyttjar en högre andel lånat kapital kan använda sig av en större skatteskuld för att öka värdet. Högre andel lånat kapital kan även vara associerat med högre effektivitet till viss grad. Högre belåning är dock även förknippat med högre risk. Något som inte ska försummas (Leimdörfer, 2010). Kapitalvinst kan även få en köpare att vilja placera kapitalet i annat bolag av skatteskal, för att undvika skatt på kapitalvinsten (Sevenius, 2011).

### 2.2.5 Motiv för målbolaget

Företaget som blir uppköpt har även motiv med det, vilka inte behöver vara samma för alla. Det kan vara fördelar som följer med att gå in under en större koncern. Försäljningen av ett företag kan vara ett effektivt sätt att realisera tidigare investeringar, om man inte längre har ambitionen att fortsätta driva bolaget (Sevenius, 2011). Alternativet vore att likvidera hela bolaget.

## 2.3 Värdeskapande och värdeförstöring

När ett företag ska förvärvas behöver det först och främst värderas. Värdering kan göras genom att titta på jämförbara objekt. Något som visserligen bara ger ett ungefärligt

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

värde och ej tar hänsyn till de eventuella synergier som kan realiseras. Sänkta kapitalkostnader och operativa synergier kan istället värderas genom kassaflödesanalys. Den typ av värdering görs genom en diskonterad kassaflödesanalys. Att kvantifiera och genomföra diskontering av det adderade värdet är centralt eftersom förvärvet även kan medföra andra förbättringar som sänker kapital- och driftkostnader (Berk och DeMarzo, 2020).

Det är ingen garanti att företagsförvärv är värdeskapande (Mellen et al., 2010). När ett företag förvärvats börjar processen att försöka skapa det värde som motiverade köpet. Skapas inget mervärde efter transaktionen blir den totalt sett värdeförstörande. Detta eftersom man sannolikt betalat en premie vid förvärvet. För att förvärvet ska kunna bli lönsamt krävs en organisation som lyckas realisera synergier och beräknade kassaflöden (Gates och Very, 2003).

En annan form av värdeskapande är arbitrage. Att köpa en vara på en marknad och sedan sälja den för ett högre pris på en annan marknad kallas för arbitrage. Det är en form av riskfri vinst (Berk och DeMarzo, 2020). Vid bolagsförvärv på fastighetsmarknaden kan detta realiseras när man säljer specialiserade portföljer som ingått i affären.

För att förhindra kostnader som uppkommer till följd av att organisationen destabiliseras, är det väsentligt att man tar personal i beaktning. Detta kräver omfattande kommunikation med de anställda (Bruno et al., 1989). Medarbetarnas inställning till transaktionen både för målföretaget och det förvärvande kan i många fall vara direkt avgörande för förvärvets framgång. Detta eftersom det huvudsakligen är de anställda som ska försöka realisera synergier (Sevenius, 2011).

Ibland talas det om hur de allra flesta M&A-affärerna är misslyckade eftersom förvärvaren betalar en premie för målbolaget. Många av de undersökningar som genomförs för att studera M&A-transaktioners framgång i efterhand görs genom så kallade eventstudier. Då undersöker man företagets utveckling på börsen med statistiska metoder. Dessa undersökningar visar ofta att M&A-transaktioner i många fall är misslyckade affärer. Man ska visserligen ha med sig att en börskursutveckling inte fångar upp allt som händer efter en M&A varför det även kan vara lämpligt att titta på andra faktorer (Sevenius, 2011).

Bruner (2009) beskriver följande sex dimensioner som delar av misslyckade företagsförvärv:

1. **Värdeförstöring.** Tydlig indikator på ett misslyckat förvärv, aktiekursen sjunker vilket innebär att företagets marknadsvärde har minskat.
2. **Finansiell instabilitet.** Företaget skulle, istället för att stärka sin finansiella kapacitet, försämma den och därmed försämma kreditrating, nyckeltal och möjlighet att bära risk.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

3. **Sämre strategisk position.** Målet med M&A:s är ofta att stärka sin position på marknaden, men i vissa fall leder affären till motsatsen.
4. **Organisatorisk svaghet.** Finns risk att anställda med nyckelkompetens blir missnöjda och säger upp sig.
5. **Skadat rykte.** Misslyckade transaktioner kan leda till minskad tillit för företaget hos kunder, kreditgivare, investerare, leverantörer och anställda.
6. **Överträdelser av regler och normer.** Överträdelser av regler och normer vid företagsförvärv kan leda till skadat rykte

### 2.3.1 Transaktionskostnader

Transaktionskostnader uppkommer vid ekonomiska utbyten. Alla omkostnader för köpet (NE, u.å). Det tillför alltså inte något värde, i takt med att transaktionskostnaderna ökar minskar värdeskapandet.

I "The Nature of the Firm" argumenterar Ronald Coase (1937) om varför företag skapas. Coase noterade att det finns ett antal transaktionskostnader som kommer när man använder marknaden för att få tillgång till en tjänst. Att internalisera tjänsten blir därför mer lönsamt jämfört med att söka sig till marknaden eftersom man då minimerar transaktionskostnader.

En "lemon" är något som inte är vad man väntat sig, den ser bra utvändigt men invändigt finns det kvalitetsbrister. Det ligger på köparen att ta reda på vilka villkor som gäller och det är också denne som står för kostnader om kvalitén är bristfällig. Konceptet bygger på asymmetrisk information mellan köparen och säljaren då det finns ett incitament för säljaren att sälja lågkvalitativa varor till samma pris som högkvalitativa. (Akerlof, 1970).

## 2.4 Fastighetsspecifik teori

Eftersom rapporten är avgränsad till den svenska fastighetsmarknaden är samtliga parter i studerade affärer hemmahörande i samma bransch. Detta medför att affärerna i rapporten tillhör gruppen horisontella M&A-transaktioner, med två konkurrerande bolag som slås samman. Bolagens huvudsakliga och gemensamma syfte att äga fastigheter, gör att affärerna ändå får anses genomföras för två bolag verkande i samma bransch. Man skulle även kunna argumentera för att vissa förvärv är konglomerata, i och med att fastigheternas användning skiljer sig helt från varandra och som följd inte direkt konkurrerar med varandra.

### 2.4.1 Finansiering av fastighetsköp

Det finns olika sätt att finansiera ett fastighetsköp. Två exempel på dessa är finansiering via banklån eller med obligationer. Ett banklån tas mot en given ränta som avtalas med banken. Obligationer är räntebärande skuldebrev, ett bevis på att obligationens emittent lånat pengar till innehavaren. Avkastningen sker oftast i form av räntebetalningar vid bestämda tidpunkter. Hur framgår i obligationens prospekt. Företagsobligationer är ett



## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

sätt för företag att ta in kapital från investerare, en obligation kopplad till företaget (Berk och DeMarzo, 2020). Effektiv ränta är den ränta som faktiskt betalas och den har följande formel:

$$r = \left(1 + \frac{i}{m}\right)^m - 1$$

r = effektiv ränta  
i = årsränta  
m = antal månader

*Formel 1.*

Obligationer handlas på publika marknader på frekvent basis. Detta gör dem mer likvida och snabbare anpassningsbara till prisförändringar än tillgångar på privata marknader. Köparen av skuldebrev kan vara i princip vem som helst. Banklån å andra sidan går inte att handla med lika enkelt eftersom de handlas på privata marknader. När man handlar med den typen av tillgångar behöver man ofta handla med hela tillgången i en transaktion. Det är även mer komplicerat för köpare och säljare att hitta varandra på privata marknader jämfört med publika. Skillnader mellan de två kan sammanfattas med att privata marknader inte är lika effektiva som publika vilket medför högre transaktionskostnader (Geltner et al., 2006).

Enligt Finansinspektionen ska obligationsprospekt se ut på följande vis:

”Ett prospekt ska innehålla den nödvändiga information som är väsentlig för att en investerare ska kunna göra en välgrundad bedömning av

- emittentens och en eventuell garants tillgångar och skulder, vinster och förluster, finansiella ställning och framtidsutsikter
- de rättigheter som är förenade med värdepapperen
- skälen till emissionen och
- emissionens effekter på emittenten.”

(FI, 2022).

Kreditrating används för obligationer och för företag. Det är en mall för att investerare inte ska behöva beräkna risken inför varje investering. Det är en betygsskala som beskriver hur stabilt ett bolag är och ska ge en uppfattning om det är lönsamt att investera i bolaget eller ej. Det finns två olika kategorier ”Investment grade” och ”Speculative”. ”Investment grade” ses som tryggare investeringar men med lägre avkastning jämfört med den andra kategorin ”Speculative” som ses som mer riskfyllda men ger högre avkastning.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Kreditrating enligt Moody's/Standard & Poor's:

**Investment grade:**

Aaa/AAA – Bästa rating

Aa/AA

A/A

Baa/BBB

**Speculative:**

Ba/BB

B/B

Caa/CCC

Ca/CC

C/C,

-/D

(Berk, 2020).

#### 2.4.2 Korsägandet i fastighetssektorn

Finansinspektionen har uttryckt oro över korsägandet som råder i fastighetssektorn.

”Under senare tid har ägarkoncentrationen i fastighetssektorn ökat. Vissa fastighetsföretag har också köpt aktieposter i andra fastighetsföretag. En högre ägarkoncentration och ökat korsägande kan göra fastighetssektorn mer sårbar. En mer koncentrerad sektor innebär färre och större aktörer. Det innebär i sin tur att konsekvenserna kan bli större om något företag får problem. Korsägande inom sektorn gör dessutom att problem i ett företag lättare kan sprida sig till andra liknande aktörer.” (FI, 2021). En ökad mängd företagsförvärv bör leda till att man minskar korsägandet då när ett bolag förvärvar ett helt bolag annat köps alla delägare ut vilket ger en tydligare ägarstruktur.

#### 2.4.3 Värdeteori och värderingsmetoder

Avkastningsfastigheter värderas med avkastningsmetoden då de ses som ett investeringsobjekt likt aktier och andra tillgångar. Man använder nuvärdesvärdering för att ta reda på fastighetens framtida kassaflödens värde idag. Det görs genom att diskontera framtida kassaflöden till dagens värde med ett avkastningskrav och räkna ut restvärde för år  $t+1$  där  $t$  är kalkylperioden. Avkastningskravet avgörs genom att addera den riskfria räntan med en riskpremie och ska spegla ränteläge och objektets risknivå.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Definition av avkastningskrav:

$$r = y + g$$

r = (total-) avkastningskrav

y = direktavkastningskrav

g = förväntad tillväxt

*Formel 2: Avkastningskrav*

Värdering med direktkapitaliseringsmetoden utförs med hjälp av fastighetens driftnetto (DN). Driftnettot är det värde som återstår när man subtraherat kassaflödet med kostnader och vakanser samt adderat för eventuella övriga inkomster. Den beräknas med följande samband:

+	<b>Potentiell bruttohyra</b>
-	Ekonomisk vakans
=	<b>Effektiv bruttohyra</b>
-	Andra inkomster
-	Driftskostnader
-	Underhållskostnader
-	Fastighetsskatt
-	Tomträttsavgäld
=	<b>Driftnetto I</b>
-	Investeringar
=	<b>Driftnetto II</b>

*Tabell 1: Definition av driftnetto.*

Direktkapitalisering av driftnetto:

$$\frac{DN}{y}$$

*Formel 3: Direktkapitalisering av driftnetto.*

För att bedöma fastighetens värde behöver man beräkna ett restvärde för driftnettot som infaller år t+1. Restvärdet som infaller ett år efter är försäljningspriset för fastigheten vid år t, det diskonteras därmed med samma faktor som driftnettot år t. Det gör man genom att direktkapitalisera driftnettot mot direktavkastningskravet.

Fastighetens marknadsvärde bestäms till sist genom sambandet:

$$NV = \frac{DN_1}{(1+r)^1} + \frac{DN_2}{(1+r)^2} + \frac{DN_3}{(1+r)^3} + \frac{DN_4}{(1+r)^4} + \dots + \frac{DN_t + R_{t+1}}{(1+r)^t}$$

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

### *Formel 4: Avkastningsvärdering av en fastighet*

Residualt värde för en fastighet innebär att värdet är beroende av värdet av produktionen som utförs där. Om en fastighet har bostad som användning och det är dess optimala användning, men att det samtidigt inte finns någon som vill bo där kommer hyresvärden vara tvungen att justera hyran till en nivå som marknaden är villig att betala vilket påverkar driftnetto och i förlängningen fastighetsvärdet nedåt. (Bengtsson, 2018).

### **2.4.4 Transaktionskostnader för fastighetsköp**

Innan köp av fastigheter utförs som regel en due diligence-process (DD). DD innebär att man utför en undersökning av det potentiella köpobjektet för att skapa sig en uppfattning om fastigheten. I en DD går man ofta igenom följande aspekter och förutsättningar för fastigheten:

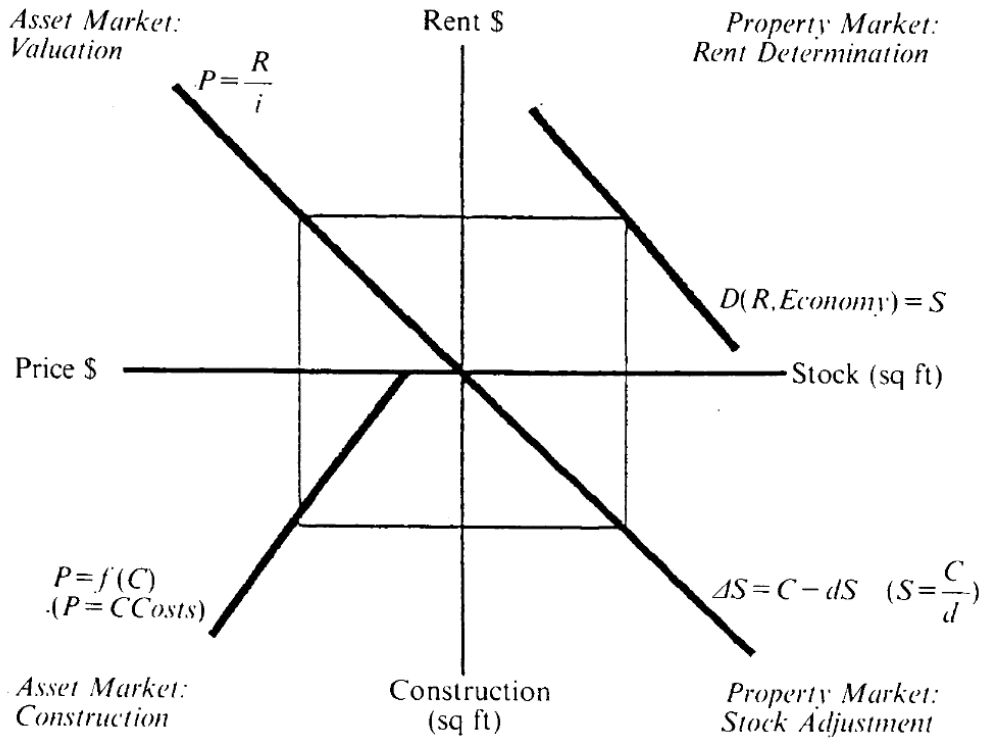
- Tekniska
- Juridiska
- Miljömässiga
- Finansiella
- Skattemässiga
- Kommersiella

(Larsson et al., 2017)

### **2.4.5 4Q-modellen**

4Q-modellen delar upp fastighetsmarknaden i två delmarknader, marknaden för utrymme och marknaden för tillgångar. Den är utvecklad av DiPasquale och Wheaton. Med hjälp av den kan man ställa upp sambandet mellan fyra olika kvadranter som representerar olika delar av fastighetsmarknaden. Kvadranterna representerar marknaden för fastigheter, lokalmarknaden, byggmarknaden samt byggnaders förslitning. I den nordvästra kvadranten illustreras marknaden för fastigheter och där lodrät axel beskriver hyra/m<sup>2</sup> och vågrät axel värde/m<sup>2</sup>. Efterfrågans lutning ges av marknaden avkastningskrav. I den nordöstra kvadranten beskriver lodrät axel hyra/m<sup>2</sup> och den vågräta lokalmarknadens totala stock av tillgängligt utrymme. I sydöstra illustreras den bebyggelsetakt som krävs för att hålla stocken konstant. Denna har samma vågräta axel som nordöstra kvadranten med hyra/m<sup>2</sup> medan den lodräta axeln beskriver nybyggnation i m<sup>2</sup>. För den återstående sydvästra kvadranten representerar lodräta axeln nybyggnation i m<sup>2</sup> och vågrät axel lokalmarknadens värde/m<sup>2</sup>. Sambandet mellan axlarna visar efterfrågan för nybyggnation som en funktion av fastighetsvärden. Sambandet ger en långsiktig jämvikt vilken illustreras med en rektangel (se figur 1) (DiPasquale och Wheaton, 1992).

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?



Figur 1. 4Q-modellen DiPasquale och Wheaton.

## 2.5 Tidigare forskning om M&A:s på fastighetsmarknaden

Fastighetsmarknaden skiljer sig mycket från andra industrier då man inte producerar något regelbundet, det sker produktion i form av utveckling men det tar lång tid att realisera kassaflöden. Andra industrier exempelvis bilindustrin har en mycket tydligare produktionskedja värdet finns i produktionen som utförs där. Mycket av den tidigare forskningen är baserade på eventstudier. I dessa har börskursutvecklingen varit central. Mycket av forskningen är gjord på REITs vilket står för Real Estate Investment Trust, som är en sparform skapad för att undvika dubbel beskattning. Det finns ingen svensk motsvarighet, men de är fortfarande jämförbara med fastighetsbolag då det är fastigheter som är grunden i affärsmodellen. Samtliga studier är utförda på utländska marknader.

Womack (2012) undersökte varför M&A-transaktioner sker på fastighetsmarknaden. Det gjordes genom att utföra en eventstudie med fokus på tillkännagivandet av förvärvet. I studien undersöktes transaktioner under perioden 1980-2007, både "vanliga" fastighetsbolag och REITs undersöktes. I undersökningen hittade man att M&A:s på fastighetsmarknaden som regel är värdeskapande transaktioner. Värdet kommer från att man effektiviserar företagsstyrningen och utnyttjar de möjligheter som finns för att minimera kostnader. Utifrån studien drog han slutsatsen att aktieägarna som bäst gjorde relativt små vinster och i värsta fall gick jämnt ut.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Jin et al. (2015) genomförde en studie på kinesiska fastighetsutvecklare där 32 transaktioner under perioden 2000-2011 undersöktes. Metoden som användes var en hybridmetod mellan olika kvantitativa metoder. De fann att M&A:s som regel har en positiv effekt på förvärvarens ekonomi. På kort sikt fann de små försämringar i teknisk effektivitet men på lång sikt fann de markanta förbättringar. Förbättringarna träder in efter att synergier realiserats och det förvärvade företaget integrerats. De hittade dock inga bevis för att skalfördelar förekommer.

Kirchhoff et al. (2006) genomförde eventstudier på "Real Estate Finance Institutions"-transaktioner mellan 1995-2002. I studien undersöktes totalt 69 transaktioner, det undersöktes både inhemska och transaktioner över landsgränser. Både de som köpte och sålde hittade att målföretag fått ett ökat värde och att förvärvarens värde var oförändrat. De kunde inte dra några slutsatser om att förvärven ökade värdet men inte heller att de varit värddeförstörande.

Anderson et al. (2012) utförde en analytisk litteraturstudie för att ta reda på motiv, teorier, metoder och resultat från M&A:s för fastighetsföretag. I en av studierna som analyserades synergiprognoser från olika REITs som annonserat att de ska slå samman med en annan REIT. Där fann de att synergier varit en drivkraft för sammanslagningar men i vissa fall även att det inte varit det. Detta eftersom det i vissa fall saknades redovisade synergier, vilket innebär att det måste funnits något annat motiv än synergier till sammanslagningen.

Anderson, Medla, Rottke, och Schiereck (2011) genomförde en studie där de undersökte företags synergiprognoser inför företagsförvärv. Studien genomfördes på amerikanska REITs, prognoserna samlades in för hand. De fann att dag till dag-kostnader och administrativa kostnader samt räntekostnader var de främsta källorna för kostnads synergier. Det var inte möjligt att dra slutsatser kring andra teorier.

Elayan et al. (1994) jämförde olika förvärv på av REITs genom en eventstudie. De jämförde förvärv som gav olika nivåer av kontroll. Det rörde sig om transaktioner som gav full, partiell eller ingen kontroll. Studien visade att målföretaget får en positiv överavkastning för både fulla och partiella förvärv, men fulla gav högst överavkastning. De hittade inte några skillnader mellan fastighetsföretag och andra industrier.

Bers och Springer (1997) ville undersöka om storleken lönar sig i amerikanska REITs. De undersökte detta genom att skapa olika modeller med olika faktorer. Modellerna utgick från olika kostnadsfaktorer som belåningsgrad, hur företaget var styrt, vilken typ av fastigheter och var de var lokaliserade. De fann signifikanta stordriftsfördelar i REITs men studien implicerar att det finns en optimal storlek vilken inte specificeras. Det är alltså inte lönsamt att växa oändligt.

Allen och Sirmans (1987) undersökte data från genomförda M&A:s under perioden 1977-1983 mellan olika REITs, 52 transaktioner undersöktes totalt. De konkluderade

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

att förvärven ledde till signifikanta ökning av aktieägarnas värde. Det ökade värdet kom primärt från bättre ledning som sammanslaget företag samt att man tog över målföretagets tillgångar.

## 3 Undersökningar

I detta kapitel redogörs för vilka undersökningar som utförts och hur de sammanställs.

### 3.1 Urval

Studien syftar till att undersöka M&A-transaktioner på den svenska fastighetsmarknaden. Urvalet kommer därför begränsas till dessa och tidsperioden sätts till 2017-2021 för att undersöka så aktuella affärer som möjligt.

### 3.2 Analys av transaktioner

Samtliga 34 transaktioner som hittats, i given tidsperiod och marknad, har undersökts. Först har en kontroll gjorts för om transaktionen platsar sett till studiens avgränsning, framför allt för om köpande bolag tagit kontroll över målbolaget, vilket är en förutsättning för att den ska inkluderas i studien. Därefter kommer ett officiellt motiv till transaktionen sökas, främst i bolagens egen årsredovisning, men om ett motiv ej finnes där söker vi vidare efter uttalanden i branschtidningar med mera. Vi undersöker om företagen betalat en premie för förvärvet eller ej. Premien bestäms för börsnoterade bolag utifrån vinnande bud och kompletteras med fler bud om bolaget ändrat sitt bud. Premien redovisas både som ett värde sett till sista handelsdag och ett mot det långsiktiga substansvärdet. Detta då rykten om ett uppköp tenderar att driva upp börskurser. För onoterade bolag kontrolleras goodwill-poster i årsredovisningar och räknas sedan ut genom köpeskillingen och tillgångsvärdet för förvärvet.

### 3.3 Intervjuer

Intervjuerna kommer att göras med följande objekt:

- Större börsnoterade fastighetsbolag som har genomfört en eller flera M&A-transaktioner på senare tid. Gärna representant som varit insatt och delaktig under hela processen
- Representant från fastighetsbolag som blivit uppköpt. Gärna representant som varit insatt och delaktig under hela processen

Intervjuerna kommer vara semistrukturerade, vilket innebär att samma frågor ställs till samtliga deltagare med samma roll samt eventuella följdfrågor. Frågorna kommer uteslutande beröra motiv till M&A-transaktioner samt eventuella utmaningar med dessa.

### 3.4 Datainsamling

Den data som ligger till grund för undersökningarna kommer att hämtas från årsredovisningar, artiklar och bolagskontakt.



### **3.4.1 Transaktionsdata**

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden under perioden 2017–2021 studeras. De analyserade transaktionerna som funnits i Savills transaktionsdatabas där de klassats som “strukturaffärer”.

### **3.4.2 Årsredovisningar**

För att utröna officiella motiv till förvärven, samt för att samla in eventuella nyckeltal som förändrade drift- och underhållsvärden, “good will”-siffror med mera studeras de aktuella bolagens årsredovisningar.

### **3.4.3 Kompletterande bolagskontakt**

Ytterligare kontakt med bolagen efter intervjuerna för att ta reda på om det finns, för rapporten, relevanta förändrade nyckeltal till följd av affären. Sker via intervjuer, mejl och telefonsamtal.

## **3.5 Datasammanställning**

Data kommer sammanställas med en lista där transaktioner analyserats och beskrivits. En matris används för att kategorisera fastighetsbolagen som varit delaktiga i M&A-transaktioner. Svar från bolag och nyckeltal redovisas i tabellform. Det kommer även utföras en kategorisering som utgår från följande kriterier: vilken strategi har fastighetsbolagen i transaktionerna? Bedöms genom att studera syften för genomförda transaktioner. Är de diversifierande, eller söker tillväxt? Vilken kreditvärdighet har de? Ger de utdelning? Använder de sig av hävstång när de finansierar? Emitterar de obligationer? Vilken typ av fastighetsbestånd har de?

## 4 Resultat

I detta kapitel kommer resultatet redogöras för på följande sätt:

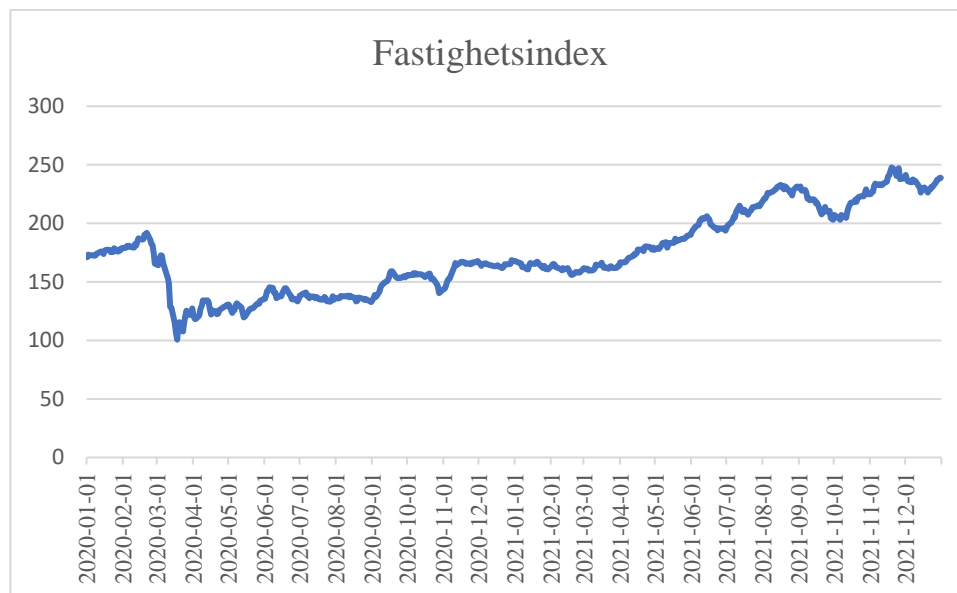
- Sveriges nationalekonomiska läge under perioden 2020-2021
- Analys av transaktioner under perioden 2017-2021
- Kategorisering av delaktiga bolag
- Intervjuer med delaktiga bolag
- Nyckeltal från delaktiga bolag

### 4.1 Nationalekonomiska läget

2021 var Sveriges BNP 5 383 mdkr, under året växte BNP med 4,8% (Ekonomifakta, 2022).

Den svenska reporäntan har under perioden **2014-10-29–2021-12-31** varit 0 eller mindre än noll (Riksbanken, 2022).

Många svenska fastighetsbolag gick bra under 2021 och återhämtade sig efter raset 2020, vilket går att se i index nedan som representerar fastighetsbolagen på Stockholmsbörsens kursutveckling viktat efter substansvärdets premie/rabatt (Katujo AB, u.å.).



Figur 2. Fastighetsbolags-index 2020–2021.

## 4.2 M&A:s på fastighetsmarknaden i Sverige

I följande tabell redovisas de transaktioner som kommer analyseras i studien. De kommer senare presenteras i punktform utifrån följande aspekter: Fastighetstyp, syfte, vad händer med fastigheterna i portföljen (om det framgår, har en premie betalats? Sist kommer en analys av köpen där vi fastställer likheter och olikheter samt försöker avgöra vad det är som drivit transaktionen. De strukturaffärer vi identifierat från Savills transaktionsdatabas är följande:

<i>Köpare</i>	<i>Målföretag</i>	<i>Fastighetsvärde (mdkr)</i>
<b>2017</b>		
ALM Equity	Småa AB	0,9
Alecta	Keva	1
Bygg-Göta	Next Step Group	0,5
<b>2018</b>		
Vonovia	Victoria Park	13,9
Klövern	Agora	3,6
Serneke	Karlstaden Holding AB	0,6
<b>2019</b>		
Vonovia	Victoria Park	3,2
Vonovia	Hembla	33,5
<b>2020</b>		
SBB	Hemfosa	28,2
SBB	Sveafastigheter Bostad	5
Balder	Next Step Group	0,3
Balder	Masmästaren	5
Balder	Serneke	2,5
<b>2021</b>		
SBB	Heba (20,6%)	2,5
SBB	Offentliga hus	9,3
Randviken	Fastpartner	2,8
KlaraBo	Kuststaden	2,9
SHF	Tre kronor	3

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

ALM Equity	Järntorget Byggintressenter	1,7
SBB	Rikshem	4,8
Corem	Klövern	34,7
John Mattson	HEFAB, EFIB	5,3
Stenhus Fastigheter	Maxfastigheter	3
Trianon	Signatur Fastigheter	1,5
Heimstaden	Akelius	36,7
Genova	Järngrinden (50%)	0,6
Ica Fastigheter	Första AP-fonden (50%)	1,5
Fabege	SHH Bostad	0,9
Castellum	Kungsleden	43,2
Balder	ESS 50%	1,2
SBB	Icas innehav i Amasten	4,7
Swiss Life	NRP	7
Nuveen Real Estate	24Storage	1,6
SBB	Amasten	14,5

Tabell 2: Strukturaffärer

**2017-02-08 ALM Equity köper Småa AB**

**Kort beskrivning av säljaren:** Portfölj med byggrätter och markanvisningar för småhusbostäder om totalt 278 200 kvm. Fastigheterna är belägna främst i Stockholmsområdet, men även i regionstäder utanför såsom Uppsala, Västerås m.fl (ALM Equity, 2018).

**Kort beskrivning av köparen:** ALM Equity är ett börsnoterat bolag med flera verksamhetsområden inom fastighetsutveckling. Ett av deras bolag, ALM Bostad, är inriktade mot projektutveckling för yteffektiva bostadsrätter (ALM Equity, 2018).

**Syfte med köpet:** Tanken är att Småa som koncept och varumärke ska finnas kvar, men efter köpet som en del av ALM. Småa ska kunna fortsätta med samma typ av verksamhet som företaget etablerat under åren det existerat, men numera som ett av ALM's varumärken under affärsområdet projektutveckling. Genom att förtydliga och förbättra dess koncept, vill ALM öka rörelsemarginalen för Småa. Vid tiden för köpet av Småa var det endast varumärket ALM Bostad som fanns under affärsområdet. Senare har även Järntorget tillkommit. Köpet av Småa var ett sätt att utvidga och diversifiera ALM-koncernens projektområden och portfölj, utan att ändra på dess

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

geografiska läge. Tydlig särskiljning från ALM bostad i och med att Småa driver småhusprojekt medan ALM Bostad bygger yteffektiva bostadsrätter, vilket breddar produktportföljen som blir mer komplett. Kompetens inom ”construction management” tillkommer också med förvärvet (ALM Equity, 2018).

**Vad händer med fastigheterna i portföljen:** I och med att hela Småas affärsidé bygger på att utveckla och förädla sina fastigheter för att sedan sälja vidare är den här frågan inte relevant på samma sätt som för andra affärer.

**Premie:** Tillgångsvärde 870 mkr, Förvärvspris 870 mkr (ALM 2018). Premie: 0%

**Analys:** Tillsammans med ALM Bostad ska Småa utgöra affärsområdet Projektutveckling Bostad. Det uttalade motivet med omstruktureringen var att ”möta framtiden” och att ta till vara på synergier. ALM’s affärsområde Projektutveckling Bostad handlar framförallt om att analysera potentiella fastighetsförvärv för att sedan utveckla dem och sälja vidare till slutkund. Med tanke på att Småa som företag byggts kring liknande idéer som ALM eftersträvar med det nya affärsområdet Projektutveckling Bostad, är det enkelt att skönja ALM Equitys motiv med förvärvet. Innan förvärvet av Småa och omstruktureringen som följde med den, var det enbart ALM Bostad som arbetade med utveckling av fastigheter i ALM:s verksamhet.

– **Likheter:**

- Både Småa och ALM Bostad förvärvar fastigheter i markanvisningsstadiet och sedan utveckla för att sälja vidare mot slutkund. Maximera fastighetsvärdet är största värdeskapare
- Inget av bolagen bygger själva (längre, Småa ägnade sig till viss del åt detta tidigare), utan använder sig istället av totalentreprenad för nybyggnation och ombyggnation.
- Båda är främst lokaliserade i Stockholmsregionen även om det också finns inslag i regionstäder i närheten Stockholm

– **Olikheter:**

- Småa utvecklar småhus, kedjehus, radhus samt större lägenheter i Stockholms randområden. ALM Bostad utvecklar yteffektiva bostäder i kommunikationsnära lägen.

Hur mycket Småa och ALM Bostads verksamheter är sammanflätade efter köpet framgår inte fullt ut av efterkommande årsredovisningar. Däremot kan man i och med sättet att redovisa efter affärsområde snarare än efter varumärke i årsredovisningen anta att varumärkena är tätt sammankopplade med gemensam personal. Förvaltningssynergier är inte aktuellt för denna affär. Här handlar det snarare om att samla den kompetens som analyserar potentiella förvärv, maximering av värdeskapande för projekt, planförhandlingar med kommuner med mera. Det som framförallt verkar vara syftet med ALM:s är att fortsätta med den grundtanken men utöka och diversifiera, inte bara vad gäller antal och lokalisering utan främst med en annan typ av bostäder. Detta kan man också se utifrån hur ALM agerat åren efter, där både Järntorget och Abacus adderats till affärsområdet Projektutveckling Bostad. ALM har säkerligen även en ambition att sänka Småas kapitalkostnader.

---

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**2017-06-09 Alecta köper Keva (Stadsrum Fastigheter AB)**

Alecta köper hälften av Kevas andel i Stadsrum Fastigheter AB vilket är 49% av innehavet. (Stadsrum Fastigheter, 2017)

Ej en affär vi analyserar. Se avgränsning.

---

**2017-12-04 Bygg-Göta och Next Step Goup**

Skapar tillsammans joint venture-bolaget Nya Hovås Fastigheter AB med 50/50 ägarfördelning. Bygg-Göta är ett privatägt fastighetsbolag med fokus på Västsverige främst Göteborgsregionen, det är verksamt inom bygg och förvaltning. Next Step Group äger, utvecklar och förvaltar kommersiella fastigheter i attraktiva lägen. Det nya bolaget kommer förvärva samtliga av Next Step Groups kommersiella fastigheter (Next Step Group, 2018).

Ingen affär vi analyserar. Se avgränsning.

---

**2018-09-04 Vonovia köper Victoria Park**

**Kort beskrivning av säljaren:** Victoria Park hade vid köptillfället ett fastighetsbestånd fördelat på framför allt regionerna Sockholm, Göteborg och Malmö. 90% av beståndet utgjordes av bostäder i form av hyresrätter. Totala marknadsvärdet för bolagets fastigheter uppgick till cirka 18 miljarder kronor (Vonovia, 2019).

**Kort beskrivning om köparen:** Vonovia är ett tyskt börsnoterat bostadsbolag som tillhandahåller hyresrätter i Tyskland, Österrike och efter förvärvet i Sverige. Det har tydlig fokus på renovering av det befintliga beståndet (Vonovia, 2019).

**Syfte med köpet:** I Victoria Parks årsredovisning från 2018 berättar den nyblivne styrelseordföranden, tillika VD:n för Vonovia Rolf Buch, om Vonovias syn på Victoria Park-affären. Vonovia gillar Victoria Parks affärsmodell med "värdeskapande investeringar" och "social förvaltning". Man gillar hur Victoria Park arbetar med upprustning och socialt engagemang i sina bostadsområden, samt den förtätningspotential som finns i Victoria Parks fastighetsbestånd. Utöver det tycker man att Victoria Park satt sig i en stark finansiell ställning med goda möjligheter till fortsatt stark tillväxttakt. Från Vonovia ser man Victoria Park som en plattform för att fortsätta växa i Sverige. Med hjälp av Vonovias finansiella ställning och erfarenhet av förvärv av fastigheter samt integrering av dessa i bolaget tror man att Victoria Parks ställning i Sverige kan stärkas ytterligare. I övrigt ser Vonovia mycket positivt på den svenska fastighetsmarknaden och är därför nöjda med att genom förvärvet av Victoria Park ta sig in på denna. Vonovia förändrar inte ledningsgrupp eller personalstyrka, men har utsett sin VD Rolf Buch till ordförande i styrelsen. (Vonovia, 2019).

**Vad händer med fastigheterna i portföljen:** Under 2018 avyttrades fastigheter för 88 miljoner kronor vilket i sammanhanget är en låg siffra, knappt 0,5% av bolagets totala bestånd. De avyttrade fastigheterna tillhörde till stora delar segmentet "Livsstilsboende avseende serviceverksamhet" som inte till fullo passar in under Victoria Parks huvudsakliga segment hyresrätter. Vonovias huvudsakliga affärsstrategi är att förvärva,

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

äga och förvalta hyresrätter, vilket också är den typen av fastigheter som till 90% utgör Victoria Parks portfölj. Det är därför troligt att fastigheterna i princip uteslutande kommer behållas även efter att Vonovia tagit över ägandet (Vonovia, 2019).

**Premie:** 8,5% för A-aktier, 7,3% för B-aktier, 0,6% på preferensaktier (Sista handelsdagen). 22,30% för stamaktier (långsiktigt substansvärde) (Vonovia, 2018).

**Analys:** Att etablera sig i Sverige utgör sannolikt en stor del av motiven till förvärvet. Eftersom Vonovia inte haft någon fastighetsportfölj eller annan verksamhet i Sverige sedan tidigare, bör förvärv av redan etablerat bolag och varumärke vara det bästa alternativet. Att Vonovia inte förändrar ledningsgrupp kan ses som ett tydligt tecken på att Vonovia är tillfreds med Victoria Parks organisation och att eventuella förbättringsåtgärder utifrån Vonovias sätt att arbeta snarare sker genom direktiv från styrelsen än genom att göra förändringar i ledningsgruppen för den dagliga verksamheten.

- **Likheter:**

- o Både Vonovia och Victoria Park har till största del fastighetsbestånd bestående av hyresrätter med utvecklings- och förtätningspotential

- **Olikheter:**

- o Medan Victoria Park uteslutande har sitt bestånd i Sverige har Vonovia inget tidigare bestånd i landet.

Även om detta är en ny marknad för Vonovia geografiskt är bolaget väl bevandrat med både fastighetstyp och med att etablera sig i andra länder, något man tidigare gjort i Österrike. Det kommer inte heller ske några större omstruktureringar av Victoria Parks verksamhet till följd av köpet, vilket gör integrering av Victoria Park enklare.

---

### **2018-10-05 Klövern köper Agora**

**Kort beskrivning av säljaren:** Agorabeståndet bestod av gallerior innehållandes i huvudsak detaljhandel, men även inslag av dagligvaruhandel, service och restauranger samt kontorslokaler. Fastigheterna är främst belägna i svenska regionstäder. Agora bildades 2015 och var ett sätt för ett antal svenska fastighetsbolag, bland annat Klövern, att samla ihop sina detaljhandelsfastigheter i ett gemensamt bolag med ägandeandelar fördelat på hur stor fastighetsvolymen haft som insats. Projektet hade en tuff resa som bolag med ett sjunkande börsvärde. (Klövern, 2019).

**Kort beskrivning om köparen:** Ett av Sveriges största börsnoterade fastighetsbolag. Fastighetsbeståndet består av kommersiella fastigheter i storstadsregionerna och i tillväxtregioner. En liten del av beståndet ligger i New York. (Klövern, 2019).

**Syfte med köpet:** Under tiden för affären genomgick Klövern en process för att renodla sitt bestånd geografiskt och "produktmässigt", då man bland annat sålt sina bestånd i städer man ej längre vill verka i. Parallellt med denna process köpte Klövern Agora, vilka innehade fastigheter i städer som Klövern fortsättningsvis planerar att vara verksamma inom, men även fastigheter som snarare passar för avyttring. Det uttalade

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

motivet med köpet var att stärka sin portfölj och position ytterligare på prioriterade tillväxtorter. (Klövern, 2019)

**Vad händer med fastigheterna i portföljen:** Fyra fastigheter som övertogs i och med förvärvet av Agora, belägna i Södertälje, Tranås och Trollhättan, frånträdde under det fjärde kvartalet. Avyttringarna ligger i linje med Klöverns strategi, de fastigheter som avyttrats ligger i orter där Klövern inte vill vara verksamma (Klövern, 2019)

**Premie:** 59,6% A- och B-aktier, 6,6% för preferensaktier. (Handlades till en premie mot aktiekursen men en väsentlig rabatt sett till fastighetsvärdet) (Wredenmark och Engström, 2018).

**Analys:** Klövern som senare köpte alla aktier i Agora var en drivande aktör även i grundandet av Agora. Klövern köpte ut resterande aktier i bolaget när Agora hade en låg börskurs, med rabatt sett till fastighetsvärdet på beståndet som förmodat främsta motiv.

- **Likheter:**

- o Agora-portföljen innehåller fastigheter i svenska tillväxtorter där Klövern också är verksamma
- o Klövern har handelsfastigheter sedan tidigare, dock i väldigt liten grad, cirka 7%

- **Olikheter:**

- o Portföljen innehåller fastigheter i orter Klövern inte är- eller avser vara verksamma i
- o Klöverns portfölj består till cirka 85% av kontorsfastigheter medan Agora uteslutande har handelsfastigheter

Klöverns aktieinnehav i Agora som inte varit någon lyckad affär verkar ha spelat in i att Klövern känt sig tvungna att agera. Lågt börsvärde på Agora gjorde förmodligen att avyttring av egen andel inte var något alternativ. Istället valde man att köpa upp resterande aktier till en låg summa relativt fastighetsvärdet, men till en premie mot börsvärdet. Detta för att sedan behålla de fastigheter belägna i för Klövern prioriterade orter, medan fastigheter på icke-prioriterade orter avyttrats i enlighet med Klöverns ursprungliga strategi.

---

### **2018-12-21 Serneke köper NREPS:s andel i Karlastaden Holding AB**

**Beskrivning av säljaren:** Beståndet innehåller byggrätter för det som ska bli Karlatornet med omgivande kvarter. Området kallas Karlastaden och är beläget i västra Göteborg på ön Hisingen. Karlatornet och Karlastaden ska utgöra en stadsdel med bostäder blandat med kontor, handel med mera. (Serneke, 2019)

**Kort beskrivning av köparen:** "Verksamheten inom Serneke bedrivs inom de fyra affärsområdena Bygg, Anläggning, Projektutveckling och Fastighet. Genom en hög grad av samverkan mellan affärsområdena möjliggörs såväl ett starkt kunderbjudande som operativa och finansiella synergier. Huvuddelen av intäkterna kommer från entreprenadverksamheten inom affärsområdena Bygg och Anläggning." (Serneke, 2019)



## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Syfte med köpet:** “Under året förvärvade Serneke samtliga NREP:s aktier i Karlastaden Holding AB för en köpeskilling om 600 miljoner kronor. Förvärvet görs mot bakgrund av att projektet gått in i en ny fas med produktion och fortsatt utveckling, vilket har medfört ett ökat behov av förenklad styrning och snabbare beslutsvägar. Förvärvet gör det möjligt för Serneke att fortsatt kontrollera och driva projektet framåt och ansvara för färdigställandet.” (Serneke, 2019). NREP sålde sina andelar i Karlastaden Holding AB med förlust efter två års innehav. Under åren hade NREP/Serneke försökt sälja byggrätter i portföljen men då marknads intresse varit svagt sattes processen på paus. Serneke har nyligen varit inblandade i en vinstaffär då “Säve” såldes till Castellum, och därmed fått in kapital tillgängligt att investera (Fastighetsvärlden, 2019b).

**Premie:** Goodwill på 2 mkr köpeskilling på 600 mkr, premien blir därmed 0,33% (Serneke, 2019).

**Analys:** Affären verkar ligga rätt i tiden för Serneke som kan satsa det nyligen erhållna kapitalet på ett projekt som står lågt i kurs men som är på väg in i en ny fas. Dessutom har Serneke som företag full överblick och insyn i Karlastaden som projekt. I och med att Serneke har som affärsidé att stå för projektering och byggnation, har planen hela tiden varit att slutföra projektet för att sedan sälja vidare till förvaltande fastighetsbolag. Lyckas man göra det på ett bra sätt och hittar rätt tidpunkt att sälja vidare när värdet är som högst i förhållande till stadie för projektet, blir det en bra affär för Serneke givet nuvarande situation.

- **Likheter**
  - o Serneke har sedan start varit drivande part för hela Karlastaden-projektet med hjälp av partners
- **Olikheter**
  - o Inga väsentliga

Affären genomfördes i ett naturligt läge då NREP ville sälja samtidigt som Serneke ville ta projektet in i byggnationsfas med enkla beslutsvägar tills ny partner/köpare är beredd att investera i mer eller mindre färdig produkt.

---

### **2019-05-24 Vonovia fulländar Victoria Park-affären**

Se analys av Victoria Park-affären ovan.

---

### **2019-09-23 Vonovia köper Hembla**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Hemblas bestånd innehåller uteslutande hyresrätter, totalt 38 000 lägenheter. Beståndet är fördelat på 38 stadsdelar i 18 olika kommuner belägna i Stockholm och runt Mälardalen i tillväxtområden (Fastighetsvärlden, 2019a).

**Kort beskrivning av köparen:** Se Victoria Park ovan.

**Fastigheterna i portföljen:** Enligt kvartalsrapporten för Q3 2021 är hela beståndet i Sverige kvar (Vonovia, 2021).

**Syfte med köpet:** I en artikel från Fastighetsvärlden uttalar sig Vonovias VD Rolf Buch om syftet med köpet av Hembla. Främst talas det om bolagens likheter vad gäller strategier och målsättningar där Vonovia är långsiktiga ägare av attraktiva hyresrätter med hög kvalitet, precis som Hembla i Sverige. Bolaget har efter köpet av Victoria Park 2018, märkt av att den strategi Vonovia har i sin tyska verksamhet uppskattas även i Sverige av nyblivna svenska kollegor på Victoria Park. Förvärvet ska komplettera Victoria Park-portföljen och tillsammans utgöra Vonovias verksamhet i Sverige. Därutöver tror man att Vonovias långa erfarenhet av att skapa värde både för aktieägare och för hyresgäster kommer att kunna ge Hembla och Victoria Park ännu bättre förutsättningar för sin verksamhet. Fördelaktig finansiering och upphandling nämns som starka motiv till förvärvet. (Fastighetsvärlden, 2019a) Ett par år efter förvärven har bolagen slagits ihop och bildat ett gemensamt dotterbolag till Vonovia med nya namnet Victoriahem. Victoria Parks och Hemblas tidigare VD, Per Ekelund är VD för bolaget (Victoriahem, 2021)

“Our scalable operational management system allows us to achieve **harmonization** and generate **economies of scale** from the full and swift integration of newly acquired companies and portfolios.” (Vonovia, 2019).

**Premie:** 11,515% för A-aktier den sista handelsdagen. 16,6% sett till långsiktigt substansvärde (Vonovia, 2019).

**Analys:** Förvärvet av Hembla är en tydlig uppföljning av det dominanta tyska fastighetsbolaget Vonovias initiala etablering i Sverige, som inleddes med förvärvet av Victoria Park 2018. Eftersom Victoria Park och Hembla liknar varandra mycket som fastighetsbolag vad gäller affärsstrategi och vilken typ av fastigheter man har i sin portfölj, och dessutom liknar Vonovia, så långt det går med hänsyn till de olika regelverken i länderna, känns valet av vilka bolag man förvärvar naturligt när väl beslutet om att investera i Sverige tagits.

– **Likheter:**

- Både Vonovia och Hembla har som affärsidé att förvärva och förvalta hyresbostäder i tillväxtorter
- Vonovia äger sedan tidigare Victoria Park som innehar en portfölj fastigheter bland annat belägna i Stockholmsregionen vilket är den del av Sverige som Hembla uteslutande verkar inom

– **Olikheter:**

- Hemblas verksamhet har tidigare varit begränsad geografiskt till Stockholm och Mälardalen, medan både Victoria Park och Vonovia verkar över större områden/länder.

Anledningen till att den fulländande sammanslagningen av bolagen dröjt ett par år från det att förvärven stod klara, är förmodligen integreringsprocessen. Det som kan ta tid under denna process är saker som omstruktureringar på ledningsnivå, att enhetliggöra

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

datasystem och förvaltning samt informera hyresgäster om förändringar i ägandet, namnbyte och så vidare. När sammanslagningen stod klar var det Per Ekelund som fick VD-rollen även i det nya bolaget. Enda spåren av Vonovia-representanter i Victoriahem finns i styrelsen där bland annat Vonovia-VD:n Rolf Buch sitter som ordförande. Att Vonovia var snabba med att förvärva Hembla efter förvärvet av Victoria Park ligger väl i linje med strategin man haft i Tyskland där tillväxt och volym varit viktigt för bolaget.

---

### **2020-01-31 SBB köper Hemfosa**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Hemfosa var inriktade på samhällsfastigheter. Beståndet innehöll fastigheter för offentliga kontor, skolor, vård, anpassat boende och rättsväsende. Fastigheterna är utspridda över hela Sverige, men med störst volym i storstäderna, och sedan mindre volymer fördelat på Norge och Finland (SBB, 2020a).

**Kort beskrivning av köparen:** SBB är et börsnoterat svenskt fastighetsbolag. Bolaget har ett fastighetsbestånd som består av samhällsfastigheter och bostäder i Norden. Deras affärsmodell bygger på säkra kassaflöden med hög uthyrningsgrad och långa kontrakt. Det har även en del utveckling av fastigheter, både genom nyproduktion och uppgradering av befintligt bestånd. (SBB, 2021).

**Vad händer med fastigheterna i portföljen:** Avyttringar under året gällde främst kontorsfastigheter. (SBB, 2021b).

**Syfte med köpet:** SBB:s VD Ilija Batljan uttalade sig om förvärvet i SBB:s kvartalsrapport för Q2, 2020. Efter förvärvet blev SBB det största bolaget i Norden inom social infrastruktur, och även ett av Europas största. Kreditrating är en viktig faktor för SBB och vid tidpunkten för köpet jagade bolaget en BBB+ -rating. Förvärvet stärker företagets lågriskportfölj och hjälper till att komma närmare rating-målet. Vid förvärvet hade SBB en kreditrating på BBB- (SBB, 2020a).

**Premie:** 22,70 % på A-aktier och 1,106% sett till preferensaktierna (Sista handelsdagen) 27,2% för A-aktier och 1,7% för preferensaktierna (långsiktigt substansvärde) (SBB, 2019).

**Analys:** SBB har en opportunistisk stil att driva bolaget, där man kontinuerligt genomför affärer när möjligheten dyker upp för att fortsätta tillväxten. Det i kombination med att Hemfosas fastighetsportfölj passar mycket bra in i SBB's affärsmodell, med trygga kassaflöden i form av säkra hyresgäster, gör att denna affär känns mycket logisk för SBB som bolag utifrån att det även fanns en öppning från säljande sida.

- **Likheter:**

- o Hemfosa-beståndet består av fastigheter främst belägna i Sverige, men även Norge och Finland vilket även SBB har

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

- o Både SBB och Hemfosa har en stor andel samhällsfastigheter i beståndet

### - **Olikheter:**

- o Inga väsentliga skillnader på bestånden

Affären genomfördes till en premie om 22,7% sett till fastighetsvärde på stamaktierna dagen innan förvärvet vilket är en hög premie. Detta är naturligt sett till att Hemfosa-beståndet så väl passar in tillsammans med SBB's bestånd och sedan även med tanke på att SBB så tydligt har en ambition om att bli Nordens största inom samhällsfastigheter.

### **2020-11-06 SBB köper Sveafastigheter Bostad**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Beståndet består av hyresbostäder och bostadsprojekt i Stor-Stockholm, Öresundsregionen samt i svenska universitetsorter (Bernövall och Engström, 2020).

**Kort beskrivning av köparen:** Se Hemfosa-affären ovan.

**Syfte med köpet:** SBB:s VD, Ilija Batljan, har i intervju beskrivit hur hyresreglerade bostäder i Stockholmsområdet länge varit prioriterat för SBB, som nu ökar sin portfölj på området från 2 000 till 8 000 lägenheter. Vidare är det viktigt att som Nordens ledande bolag inom social infrastruktur vara en stor spelare på Stockholmsmarknaden. Dessutom kommer förvärvet av Sveafastigheter medföra personalförstärkningar med lång erfarenhet av bostadsprojekt, samt en stor portfölj utvecklingsprojekt för hyresrätter (Bernövall et al., 2021). Sveafastigheter kommer verka som ett helägt dotterbolag till SBB (SBB, 2021b).

**Premie:** 11,20% (Sista handelsdagen) (SBB, 2020b).

**Analys:** Förvärvet av Sveafastigheter var SBB's andra bolagsförvärv under 2020, efter förvärvet av Hemfosa. Dessa förvärv skiljer sig väsentligt från varandra där Hemfosa tydligt var en utveckling av SBB's huvudsakliga affärsidé med samhällsfastigheter runt om i Norden. Detta medan förvärvet av Sveafastigheter mer kan ses som en utveckling av ett mindre delområde i SBB's verksamhet där man förstärker både portfölj och personalstyrka för hyresrättsprojekt runt om i Stockholm och delvis även i Öresundsregionen och i svenska universitetsorter.

### - **Likheter:**

- o SBB har sedan tidigare bostäder i beståndet
- o SBB har sedan tidigare en projektportfölj innehållandes 2 000 lägenheter. Efter förvärvet 8 000 lägenheter

### - **Olikheter:**

- o Sveafastigheter specialiserade på projektfastigheter medan det för SBB endast är en liten del av verksamheten

Till skillnad från processen vid förvärvet av Hemfosa, kommer Sveafastigheter AB ej integreras under SBB utan verka som helägt dotterbolag. Även om SBB redan tidigare ägnat sig åt den här typen av verksamhet, är det rimligt att ha kvar Sveafastigheter som

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

koncept och sedan endast göra mindre justeringar samt hjälpa Sveafastigheter finansiellt så länge verksamheten uppnår önskad avkastning.

---

### **2020-11-13 Balder köper andelar i Next Step Group**

Köpet avser en tredjedel (Next Step, 2020). Analyseras ej, se avgränsning.

---

### **2020-12-02 Balder köper Masmästaren**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Bestånd fördelat i Falun och Borlänge samt runt Mälardalen. Halva beståndet består av bostäder och halva av kommersiella fastigheter (Engström, 2020).

**Kort beskrivning av köparen:** Börsnoterat bolag som förvaltar, utvecklar och äger kommersiella fastigheter och bostäder i Norden, Storbritannien och Tyskland (Balder, 2021).

**Syfte med köpet:** Balders VD Erik Selin har i intervju med Fastighetsvärlden uttalat sig om affären och berömt Masmästaren som bolag. Han menar att Masmästaren är ett fint bolag som har en bra organisation och bra projektmöjligheter. Han menar också att Masmästaren är ett bolag som alltid arbetat långsiktigt (Engström, 2020).

**Premie:** Ingen goodwill redovisad i samband med förvärvet. Därmed är premien 0 (Balder, 2021).

**Analys:** Sett till sammanställningen av bolagstransaktioner verkar det som att Balder är relativt aktiva när det kommer till att investera i andra fastighetsbolag. Däremot har man sedan 2017 inte köpt hela bolag på samma sätt som med Masmästaren. Övriga investeringar i fastighetsbolag har handlat om bland annat 50%-deläggande i Karlastaden-projektet tillsammans med Serneke, 50% i ESS-group och 1/3-äggande i Next Step Group.

- **Likheter:**

- o Masmästaren har en portfölj med både bostäder och kommersiella lokaler vilket Balder också har
- o Överlappar geografiskt för delar av beståndet.

- **Olikheter:**

- o Masmästarens bestånd utgår inte från storstädernas centrala delar, utan snarare från mindre orter i Mälardalen samt Borlänge och Falun där det ursprungliga beståndet finns

Tanken med Balders förvärv av Masmästaren ser inte ut att vara något annat än ett bra läge för Balder att investera i och utöka sitt bestånd med ett välskött bolag. Detta snarare än ett sätt att etablera sig i annat område eller förstärka den marknad man nu är verksam på.

---

### **2020-12-17 Balder köper andelar i Serneke**

Balder köper 50% av andelarna i Karlastaden (Balder 2020). Analyseras ej, se avgränsning.

---

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**2021-03-09 SBB köper andelar i Heba**

SBB har köpt in sig i 20,6% av kapitalet i Heba, vilket motsvarar 11% av rösterna (Heba, 2021). Ingen M&A enligt avgränsning.

---

**2021-04-14 SBB köper Offentliga Hus**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Offentliga Hus-beståndet består av samhällsfastigheter över hela Sverige. Högst fastighetsvärde i beståndet finns i regionerna "Storstockholm" och "Västra Sverige".

**Syfte med köpet:** I en intervju med Fastighetsvärlden uttalar sig SBB's VD Ilija Batljan om förvärvet av Offentliga Hus. Förvärvet är en del av SBB's utveckling mot att bli Europas ledande inom social infrastruktur. I samma artikel uttalar sig även vice VD, Lars Thagesson, om att fastigheterna i beståndet, som inte räknas som samhällsfastigheter, kan komma att avyttras även om detta inte är något man har bråttom med.

**Premie:** 20,80% (sista handelsdagen) (SBB, 2021a).

**Analys:** Precis som vid förvärvet av Hemfosa har målföretaget en fastighetsportfölj och en affärsidé som går i linje med SBB's.

- **Likheter:**
  - o Bestånd utspritt över hela Sverige vilket SBB också har
  - o Till stor del samhällsfastigheter precis som SBB
- **Olikheter:**
  - o Inga väsentliga skillnader

Naturlig del i SBB's tillväxtresa med Offentliga Hus portfölj innehållande mestadels samhällsfastigheter. Till skillnad från vid förvärvet av Sveafastigheter Bostad kommer Offentliga Hus verksamhet integreras i SBB's verksamhet och inte vara ett dotterbolag.

---

**2021-04-30 Raybased Holding köper Randviken Förvärv (Randviken skapas)**

**Fastighetstyp och geografisk placering: Fastigheter:** Fastigheterna har erhålls från flera olika bolag vilka går in som delägare. "Tydligt fokus på fastigheter som genererar ett långsiktigt och stabilt kassaflöde. Noggrann utvärdering av restvärdesrisk vid investeringsbeslut. Fokus på svenska tillväxtregioner. Diversifierat fastighetsbestånd med tonvikt på fastigheter inom segmenten lager/lätt industri, kontor och bostäder." (Randviken, 2021).

**Kort beskrivning:** Raybased Holding är ett PropTech-bolag med inriktning på effektiva och användarvänliga lösningar för fastighetsförvaltning. (Raybased, 2021a)

**Syfte med köpet:** Skapa en ny koncern som ska förvalta och förädla fastigheter (Randviken, 2021b).

Randviken skapas genom ett omvänt förvärv. Raybased Holding förvärvade Randviken Förvärv AB och bytte namn på det till Randviken Fastigheter AB. Genom att emittera

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

2 882 608 695 aktier till Randviken Förvärvs AB:s ägare, Raybased hade innan emissionen 73 666 428 aktier efter emissionen så kontrollerade det endast 2,5% av aktierna. Det förlorade därmed bestämmande inflytande och blev ett dotterbolag under Randviken (Randviken, 2021a).

Det samlade fastighetsvärdet uppgick till 2,8 miljarder kronor och de tidigare ägarna till fastigheterna fick delbetalning i form av sätt bolagets nya huvudägare. Det som kännetecknar dessa aktieägare är att de alla är entreprenörer som själva har byggt upp fastighetsbolag från grunden och som vet vad som krävs för att skapa framgångsrika företag (Randviken, 2022).

**Premie:** Ingen information om premie i budet, sannolikt är den 0%.

**Analys:** Ett nytt fastighetsbolag skapas och fastigheter från olika bolag förvärvas, stordriftsfördelar och liknande blir inte relevant på samma sätt som i andra fall då det handlar om att skapa ett bolag. Ett sätt att skapa ett nytt bolag, synergier och liknande blir inte aktuellt. De bolag som man förvärvade fastigheter från blev delägare vilket gör utfallet relativt likt utgångsläget. Förvärvet tillför därför inte vår analys något även om det är en M&A enligt avgränsning.

---

### **2021-05-28 KlaraBo köper Kustaden Projektutveckling**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Kuststadens bestånd är fördelat på mindre orter, främst i Småland men även i Visby på Gotland samt Ronneby i Blekinge med fokus på bostäder. Både projekt och förvaltningsfastigheter. ”Kuststaden och KlaraBo passar väldigt bra ihop, både fastighetsbestånden och bolagens övergripande strategi rörande geografiskt fokus och fastighetsförvaltning liknar varandra. Vi är övertygade att bolagen kommer att skapa ytterligare värden tillsammans och ser fram emot den fortsatta resan”, säger Magnus Johansson, VD på Kuststaden (Bernövall, 2021).

**Kort beskrivning av köparen:** Börsnoterat fastighetsbolag som är verksamma inom förvaltning, förvärv av bostäder och nyproduktion. Det är verksamt i hela Sverige (KlaraBo, 2022).

**Syfte med köpet:** ”Vi är mycket glada över samgåendet med Kuststaden och välkomnar alla nya aktieägare till KlaraBo. Vi har som ambition att bli ett av de största noterade bostadsfastighetsbolagen i Sverige. Genom samgåendet med Kuststaden fördubblar vi nästan Klarabos fastighetsbestånd med fortsatt fokus på renoveringar och nyproduktion. Samgåendet skapar också skalfördelar” Säger Klarabos VD Andreas Morfiadakis. (Bernövall, 2022)

**Premie:** Ingen goodwill redovisad. Premie 0%. (KlaraBo, 2022)

**Analys:** Den här affären benämns som ett samgående och ej ett förvärv där. Klarabos bestånd är utspritt över hela landet men innehåller precis som Kuststadens endast bostäder. Affären är relativt liten jämfört med andra bolagsförvärv eller

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

sammanslagningar som gjorts de senaste åren och båda bolagen har säkerligen sett ett värde av att växa för att hitta skalfördelar och synergier.

- **Likheter:**
  - o Utveckla och förvalta bostäder i Sverige
- **Olikheter:**
  - o KlaraBo har bestånd utspritt över Sverige medan Kuststaden varit koncentrerat till sydöstra Sverige

Vad gäller synergier är det möjligt att kan finnas i förvaltning, men eftersom Kuststaden varit koncentrerat till sydöstra Sverige samtidigt som KlaraBo varit mer utspridda är eventuella fördelar i sådana fall relativt små. Däremot kan man säkerligen se stora finansiella fördelar av att slå ihop bolagen och på så sätt bli större för att nå en bättre kreditvärdighet.

---

### **2021-05-31 Svenska Handelsfastigheter köper Tre Kronor**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Tre Kronors bestånd består av fastigheter med fokus på samhällsservice och livsmedel, belägna i främst södra och mellersta Sverige (Engström, 2021a).

**Kort beskrivning av köparen:** Onoterat bolag som äger handelsfastigheter i hela Sverige. Deras största hyresgäster är livsmedelsbutiker (Svenska Handelsfastigheter, 2022).

**Syfte med köpet:** "Tre Kronor har ett mycket bra bestånd av handelsfastigheter som väl kompletterar vår portfölj. Utifrån den gemensamma målsättningen att skapa attraktiva handelsplatser ser vi intressanta skalfördelar genom att kombinera bestånden. Vi har förvärvat aktier motsvarande 10,05 procent av aktier och röster i Tre Kronor och höjer nu även vederlaget i erbjudandet för att vi är övertygade om att vi tillsammans skapar de bästa förutsättningarna för en fortsatt långsiktigt hållbar tillväxt och lönsamhet." SHF:s Vd Lennart Sten (Engström, 2021b).

**Premie:** 20,9% (Engström, 2021b).

**Analys:** SHF har ett bestånd med handelsfastigheter över hela Sverige vilket gör att Tre Kronors fastigheter främst belägna i de södra och mellersta delarna av landet kompletterar SHF:s bestånd på ett bra sätt med möjlighet att nå synergieffekter i förvaltningen, men även på administrativ nivå samt för finansiering.

- **Likheter:**
    - o Stora delar av båda bolagens bestånd består av handelsfastigheter i Sverige
  - **Olikheter:**
    - o Inga väsentliga
-



M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

### **2021-06-28 ALM Equity köper Järntorget**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Järntorget portfölj bestod av byggrätter för bostadsutveckling där en väsentlig andel är under produktion. Fastigheterna i Järntorget portfölj är främst belägna i Stockholm med omnejd.

**Kort beskrivning av köparen:** Se Småa ovan.

**Syfte med köpet:** I en artikel med Fastighetsvärlden uttalar sig ALM Equitys VD Joakim Alm om syfte med förvärvet av Järntorget. Syftet är att utöka och bredda ALM-koncernens verksamhet inom bostadsutveckling så att man blir en av de största på Stockholmsmarknaden inom området. Utöver det är Järntorget ett välskött bolag med en entreprenöriell anda som matchar ALM Equitys verksamhet (Fastighetsvärlden, 2021d).

**Premie:** 0 i goodwill (ALM Equity, 2022), premien blir 0%.

**Analys:** Järntorget kommer finnas kvar som varumärke inom ALM-koncernen under affärsområdet bostadsutveckling, jämsides med varumärkena Småa och ALM Bostad. Varumärkena inom affärsområde projektutveckling inriktar sig på olika saker. Förvärvet bidrar därmed till att förstärka och bredda ALM's affärsområde projektutveckling, med nya projektfastigheter, personal med mera.

- **Likheter:**
  - o Stor del av verksamheten i Stockholmsregionen
  - o Järntorget passar väl in i ALM's affärsområde projektutveckling
- **Olikheter:**
  - o Övriga varumärken inom projektutveckling är inriktade mot andra marknader.

---

### **2021-06-30 SBB köper andelar i Rikshem ekonomisk förening**

Ingen information har hittats.

---

### **2021-08-18 Corem köper Klöver**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Klöver-beståndet består av 342 förvaltningsfastigheter med ett värde om ca 61,5 miljarder kronor samt 9 omsättningsfastigheter. Beståndet innehåller till största del kontorsfastigheter men även andra kommersiella lokaler. Majoriteten belägna i större svenska städer men även i Köpenhamn och New York (Corem, 2022).

**Kort beskrivning av köparen:** Börsnoterat kommersiellt bolag med fokus på attraktiva tillväxtregioner. Det äger och förvaltar logistikfastigheter (Corem, 2021a).

**Syfte med köpet:** I Corems årsredovisning för 2021 beskriver man syftet med köpet av Klöver på följande sätt: "Ett väl sammansatt fastighetsbestånd med fastighetstyper som kompletterar varandra. Geografiskt koncentrerat bestånd med attraktiva lägen i

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

storstadsområden och tillväxtregioner. En stark bas i förvaltning där förvaltning med egen personal ger närhet till hyresgästerna och marknadskännedom. Projektportfölj samt egen projektutveckling tillför god tillväxt- och avkastningspotential. Kontinuerlig förädling görs i syfte att anpassa till ändrade kund och marknadsbehov samt öka värdet av beståndet. Ökad finansiell stabilitet och styrka, samt potential för sänkta finansieringskostnader.” (Corem, 2022).

**Premie:** 30,1% (Sista handelsdagen), 29,5% sett till volymviktat medel senaste 20 dagarna (Corem, 2021b).

**Analys:** I många fall när ett fastighetsbolag köper ett annat handlar det om att det större bolaget tar över det lilla. I detta fall är det omvända roller även om det i mångt och mycket egentligen mer handlar om en sammanslagning av två fastighetsbolag. Corem finansierar till största del förvärvet av Klöver med aktier och stora delar av personalen på Klöver kommer att följa med till Corem.

- **Likheter:**

- o Både Corem och Klöver har stora delar av sina bestånd belägna i Sverige i och runt stora svenska städer samt tillväxtorter

- **Olikheter:**

- o Klöverns bestånd består till övervägande del av kontorsfastigheter medan Corem har småindustri- och lagerfastigheter

Med tanke på storlekskillnaden mellan köpande och säljande bolag, där man haft 60-respektive 300 anställda på bolagen, är det sannolikt att Klöverns arbetssätt kommer ges uttryck för även i nya Corem ett antal år framöver trots att verksamheten nu integreras under Corems namn. Corem har rimligtvis inte samma bredd av personalfunktioner som Klöver haft i sin verksamhet med tanke på storlekskillnaden.

### **2021-08-18 John Mattson köper Hefab och Efib**

**Fastighetsbestånd och geografisk placering:** Hefab och EFIBs bestånd är belägna i Stockholmsområdet i de västra och södra delarna och utgörs till 75% av bostäder, totalt cirka 1 200 lägenheter i Stockholmsområdet.

**Kort beskrivning av köparen:** Börsnoterat bostadsbolag som är verksamma i Stockholmsregionen. Det har verksamhetsområden inom förvaltning och utveckling (John Mattson, 2022).

**Syfte med köpet:** John Mattson skriver följande om förvävet i sin årsredovisning: “Genom förvärvet har John Mattson nu en större exponering mot fler attraktiva delmarknader i Stockholm. Det förvärvade fastigheterna som främst finns i västra, centrala och södra Stockholm kompletterar John Mattsons fastighetsportfölj väl, då bolaget innan förvärvet främst hade fastigheter i norra och östra Stockholm. Förvärvet adderar även projektmöjligheter genom pågående projekt, byggrätter och framtida projektmöjligheter samt ökar bolagets fastighetsbestånd väsentligt vilket ger oss stärkta förutsättningar att utveckla bolaget framåt.” (John Mattson, 2022).

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Premie:** Ingen goodwill är redovisad, premie 0% (John Mattson, 2022).

**Analys:** Något som nämns i John Mattsons syfte med köpet är att man efter förvärven av Hefab och Efib blir en betydligt större aktör på Stockholmsmarknaden med närvaro i fler områden. Detta skulle kunna medföra synergieffekter i förvaltningen om man kan skära ner på personal per fastighet eller liknande vilket dock inte alls är självklart då just förvaltning ofta når sin optimala nivå för relativt små bestånd.

- **Likheter:**
  - o Båda har bestånd i Stockholmsområdet
  - o Till stor del bostäder
- **Olikheter:**
  - o Bestånden belägna i olika delar av Stockholm. John Mattsson i norra och östra Stockholm, Hefab och Efib i västra och södra

Att växa med drygt 50% i fastighetsvärde bör ge goda förutsättningar att sänka finansieringskostnader för det nya bolaget totalt sett.

---

### **2021-08-18 Stenhus Fastigheter köper MaxFastigheter i Sverige AB**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Maxfastigheters bestånd är spritt över mellansverige och innehåller flera olika typer av kommersiella lokaler.

**Kort beskrivning av köparen:** Börsnoterat fastighetsbolag som vill ha ett diversifierat fastighetsbestånd. Fastighetsbeståndet utgörs av offentliga och kommersiella fastigheter (Stenhus Fastigheter, 2021).

**Syfte med köpet:** I en artikel med Fastighetsvärlden säger Stenhus VD Elias Georgiadis följande om affären: "Det är en stor och bra affär för Stenhus. Det finns synergier när man slår ihop två bolag, och som vi räknar till 30 miljoner kronor. Det är en portfölj som passar oss utmärkt, även om några fastigheter kan komma att avvecklas. Det är en fin och lättförvaltd portfölj" (Fastighetsvärlden, 2021c).

**Premie:** Erbjuds tre aktier i Stenhus för varje i MaxFastigheter, 24,3% sett till volymvägda stängningskursen sista handelsdagen innan budet, 79,3% för teckningsoptioner (MaxFastigheter, 2021).

**Analys:** Stenhus Fastigheter och Maxfastigheter är båda bolag som äger och förvaltar kommersiella lokaler i flera svenska städer. Till skillnad från Maxfastigheter, som har sina fastigheter relativt koncentrerade till östra mellansverige vilket innefattar flertalet städer mellan Linköping, Borlänge och Stockholm, så har Stenhus fastigheter även fastigheter i Skåne, Göteborg, Gävle med flera.

- **Likheter:**
  - o Kommersiella lokaler, skrymmande handel
  - o Fastigheter i Mellansverige
- **Olikheter:**

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

- o Maxfastigheters bestånd är uteslutande beläget i mellansverige medan Stenhus Fastigheter även har bestånd i framför allt södra delarna av Sverige

Ser man till Stenhus fastigheters uttalade syfte med affären är det tydligt att synergieffekterna man förväntas kunna realisera till följd av affären är en stor del av motivet. Detta är sannolikt anledningen till att Stenhus Fastigheters bud var så pass högt att Maxfastigheter kunnat tänka sig att acceptera budet.

---

### **2021-08-18 Trianon köper Signatur Fastigheter**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Signatur Fastigheters bestånd var främst beläget i Skåne, men man hade även fastigheter i Vimmerby och Stockholm. Beståndet innehöll cirka 800 lägenheter men även ett antal samhällsfastigheter och byggrätter (Trianon, 2021).

**Kort beskrivning av köparen:** I Trianons årsredovisning för 2021 redogörs för vilka principer som används vid förvärv vid nya fastigheter och där det bland annat står att fastigheten ska ha rätt läge i förhållande till Trianons övriga bestånd. För kranskommuner till Malmö tillkommer även att kommunen ska ha tillväxt samt ha en storlek för att synergier ska kunna nyttjas med Trianons förvaltning. (Trianon, 2021)

**Syfte med köpet:** ”Signatur Fastigheter är ett välskött bolag med fokus på bostads- och samhällsfastigheter och som huvudsakligen verkar på samma geografiska marknad som Trianon. Vi har följt Signatur Fastigheter under en längre period och är imponerade över den snabba tillväxten och den välskötta fastighetsportföljen” säger Trianons VD Olof Andersson (Trianon, 2021).

**Premie:** 10,8% sett till sista handelsdagen innan bud, 11,4% sett till volymviktade betalkursen senaste 30 dagarna (Trianon 2021).

**Analys:** Som syfte till köpet anger man att Signatur Fastigheter är ett välskött bolag och som har ett bestånd som överlappar relativt väl med Trianons. Med det syftar man förmodligen till att stora delar av Signatur Fastigheters bestånd är beläget i Skåne. Trianon utvidgar dock sitt bestånd till fler orter i Skåne, men även till Stockholm och Vimmerby vilket innebär att förvärvet också kan få en diversifierande effekt.

- **Likheter:**

- o Bestånd i Skåne, till största del i och runt Malmö
- o Stor andel bostäder i beståndet

- **Olikheter:**

- o Trianon har tidigare varit begränsade till Malmö och kommunerna precis runt om, förvärvet av Signatur innebär att man nu täcker i princip hela Skåne samt har lite fastigheter i Vimmerby och Stockholm

Att förvärva utanför Malmö och därmed diversifiera sin fastighetsportfölj verkar inte vara något Trianon har som plan eller strategi att göra, utan snarare något som följde med affären och som är godtagbart så länge det uppfyller nämnda kriterier.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Fastigheterna i Stockholm och Vimmerby uppfyller inte dessa kriterier och bör vara föremål för avyttring.

---

#### **2021-09-27 Heimstaden Bostad köper Akelius**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** 599 fastigheter, 28 776 hyresrätter i Sverige, Tyskland och Danmark. I Sverige ingår cirka 10 000 hyresrätter i förvärvet, belägna i Malmö och Stockholm.

**Kort beskrivning av köparen:** Heimstaden är ett av Europas största bostadsbolag med hyresrätter i tio olika länder, Huvudkontoret ligger i Sverige och en stor del av beståndet ligger där (Heimstaden, 2022).

**Syfte med köpet:** "Förvärvet innebär att vi skalar upp förvaltningen i två av Sveriges största städer. Det möjliggör också vissa synergier som vi utvärderar och förädlar i våra pågående workstreams. Vi har våra olika områden av expertis och det kommer vi att ta vara på." säger Maria Petersson, Sverigechef Heimstaden Affären innebär bland annat att Heimstaden förvärvar hela Akelius portfölj i Sverige samt den lokala personal som varit kopplad till fastigheterna på respektive område. Totalt handlar det om ett övertagande av cirka 90 medarbetare från Akelius. (Heimstaden, 2022).

**Premie:** 22% sett till värdering från halvårsskiftet (Engström, 2021).

**Analys:** En av de största affärerna som berört den svenska marknaden under 2021.

- **Likheter:**

- o För hela portföljen gäller att Heimstaden haft delar av sitt bestånd i länder och områden där Akelius bestånd överlappar
- o Akelius bestånd i Sverige var beläget i Stockholm och Malmö vilket är orter Heimstaden haft fastigheter i även tidigare
- o Båda bestånden består till stora delar av bostäder

- **Olikheter:**

- o Inga väsentliga

Totalt 90 medarbetare ska integreras i Heimstadens verksamhet vilket redan är mycket stora i Sverige. Man skulle eventuellt kunna realisera operativa synergieffekter i förvaltningen då samgående sker mellan de två bolagens verksamheter i Stockholm och Malmö. Eftersom båda bolagen redan förvaltar så pass stora bestånd i båda städerna är dessa skalfördelar troligen redan uppnådda.

---

#### **2021-09-28 Genova köper andelar i Järngrinden**

50% av aktierna är förvärvade, det ingår köpoptioner för att förvärva resten i avtalet. I nuläget drivs det genom en joint venture. Aktierna förvärvades med en nyemission och kontanter (Genova, 2022). Ingen M&A enligt vår avgränsning.

---

#### **2021-09-30 Ica Fastigheter köper ut Första AP-fonden ur Secore**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Secore var ett joint venture mellan AP1 och ICA Fastigheter, bolaget äger 40 fastigheter i Sverige. Secores verksamhet går ut på att

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

äga förvalta och utveckla fastigheter i Sverige, ICA Gruppen är deras huvudsakliga hyresgäst med långa hyresavtal (ICA Gruppen, 2021).

**Kort info om köparen:** ICA Gruppens-fastighetsbolag. Äger och förvaltar deras fastigheter (ICA Gruppen, 2022).

**Syfte:** Syftet med köpet är att optimera portföljen och sedan skaffa en ny samarbetspartner. Hur portföljen ska optimeras framkommer inte. Enligt årsredovisningen för 2021 är det under 2022 ett viktigt uppdrag att hitta en ny samarbetspartner. (ICA Gruppen, 2022).

**Premie:** Man tar över värdet för skulderna och betalar för resterande fastighetsvärde (ICA Gruppen, 2022). Ingen premie.

**Analys:** Ett joint venture som får en ny ägare för att få mer kontroll över portföljen, inte ett tillväxtförvärv. Hur framkommer inte men det är rimligt att köpa ur motpart om man vill få det som man vill. Stordriftsfördelar och andra synergier blir inte relevant då man inte förvärvar nya fastigheter.

---

#### **2021-10-06 Fabege köper SHH bostad**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** SHH-Bostads bestånd består av utvecklingsfastigheter för bostäder och samhällsfastigheter där cirka två tredjedelar är belägna inom Storstockholm.

**Kort beskrivning om köparen:** Fabege är ett börsnoterat bolag som utvecklar, förvaltar och förädlar främst kommersiella fastigheter. Fokusområdet ligger i Stockholm (Fabege, 2022).

**Syfte med köpet:** "Förvärvet stärker Fabeges position som stadsutvecklare i Storstockholm. Tack vare att SHH tillför kompetens inom bostäder och samhällsfastigheter kan vi vara med längre i värdeskapandet och driva flera olika typer av projekt i egen regi, vilket är ett naturligt nästa steg i vår stadsutvecklingsstrategi," Stefan Dahlbo, Vd på Fabege. SHH kommer att fortsätta existera som ett dotterbolag och bedriva sin egen verksamhet. (Fabege, 2021).

**Premie:** Goodwill på 234 mkr redovisas i årsredovisningen för 2021, hänförlig till förvärvet av SHH Bostad (Fabege, 2022). Sett till köpeskillingen på 880 mkr blir premien 36,2%.

**Analys:** Fabeges portfölj är uteslutande belägen i Storstockholm, vilket gör att SHHs portfölj som till stora delar är belägen i Storstockholm kompletterar portföljen väl. SHH kommer fortsätta verka som ett fristående, men helägt, dotterbolag till Fabege. Med tanke på att SHH inte har några förvaltningsfastigheter finns det inga operativa synergier i samband med förvaltning att realisera via portföljen. Däremot kommer

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Fabege överföra sina byggrätter till sitt nyblivna dotterbolag och kan därmed maximera potential av dessa då SHH är experter på att utveckla fastigheter och främst bostäder.

- **Likheter:**

- o Fabege har sitt bestånd beläget uteslutande i Storstockholm, precis som SHH har till stora delar
- o En del projektfastigheter hos Fabege, SHH har uteslutande sådana

- **Olikheter:**

- o SHH har inga förvaltningsfastigheter i portföljen, vilket Fabege å andra sidan har

Till följd av att SHH nu ingår i en starkare koncern i form av Fabege kan det finnas finansiella fördelar jämfört med tidigare. Detta i form av bättre möjligheter att ta fördelaktiga lån med Fabeges kreditrating. Det kan även finnas fördelar i användning av resurser och datasystem från Fabege, som har en bredare verksamhet än SHH.

---

### **2021-11-10 Castellum köper Kungsleden**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Kungsledens bestånd består av 211 fastigheter med blandade användningar. Kontor, lager/industri och handel. Cirka 90% av beståndet är beläget i och runt Stockholm, Göteborg, Malmö och Västerås.

**Syfte med köpet:** ”Kungsledens och Castellums respektive fastighetsbestånd kompletterar varandra väl och stärker positionen på respektive prioriterad marknad. Samtidigt åstadkommer sammanslagningen ökad riskspridning till följd av bredare kundbas. I syfte att möjliggöra fokus på prioriterade tillväxtorter planeras för avyttringar av fastigheter i områden med lägre prioritet. Den gemensamma fastighetsportföljen utgörs främst av kontor samt lager/logistik där förstnämnda segment har ett stort inslag av statliga myndigheter och verk. Fastighetsbranschen är inne i en förändringsfas där storlek tillsammans med hållbar och innovativ serviceutveckling spelar en allt större roll.” (Castellum, 2022)

**Premie:** 7,487% sett till senaste handelsdag innan bud, 19,8% sett till volymvägd betalkurs senaste 90 handelsdagarna (Kungsleden, 2021).

**Analys:** Samgåendet mellan Castellum och Kungsleden är en av 2021 års största fastighetsaffärer i Sverige. Sammanslagningen medför ett stort integreringsarbete. Castellum var redan innan affären ett av Sveriges största fastighetsbolag samtidigt som även Kungsleden innehar en portfölj med betydande storlek. Liknande problem uppstår förmodligen även längre ner i hierarkin då till exempel två förvaltningskontor som täcker ungefär samma geografiska område slås ihop.

- **Likheter:**

- o Kungsledens bestånd är koncentrerat till Sveriges tre största städer samt Västerås. Castellum har också fastighetsbestånd på dessa områden
- o Bestånden är väldigt likt utformade när det kommer till fastighetsanvändning. Lager, logistik och handel

- **Olikheter:**

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

- o Inga väsentliga mer än att Castellums bestånd är utspritt över flera orter

Förvärvet innebär att Castellums bestånd utökas kraftigt på fyra områden. Sannolikt kan man hitta vissa synergier för förvaltningen på dessa områden, även om dessa är relativt små sett till affärens storlek om man utgår från att båda bolagen förvaltat fastigheterna på ett optimalt sätt som möjligt sett till tidigare storlek. Castellums finansiella ställning lär däremot förbättras eller i vart fall vara oförändrad till följd av förvärvet. Dessutom kommer det finnas möjlighet att refinansiera Kungslidens lån till Castellums mer fördelaktiga villkor efter förvärvet.

**Anmärkning:** Till följd av sammanslagningen utsågs Kungslidens VD till ny VD för Castellum. En tid senare ersattes dock denne av styrelseperson för Castellum till följd av oegentligheter kring hur integrationen av de två bolagen skulle genomföras (Wredemark, 2021). Detta illustrerar hur svårt det kan vara att nå samsyn kring den fortsatta verksamheten efter att man slår ihop två verksamheter. Liknande problem kan säkerligen uppstå även längre ner i hierarkin då till exempel två förvaltningskontor som täcker samma geografiska område samgår.

---

### **2021-11-11 Balder köper andelar i ESS-Group**

Avser en ägarandel på endast 50% (Balder, 2022). Analyseras ej, se avgränsning.

---

### **2021-11-18 SBB köper Icas innehav i Amasten**

Avser endast 35% av innehavet i Amasten (Fastighetsvärlden, 2021c). Analyseras ej, se avgränsning.

---

### **2021-12-01 Swiss Life köper NRP**

Schweiziskt företag som köper norskt bolag NRP med fastigheter i Sverige (Fastighetsvärlden, 2021b). Analyseras ej, se avgränsning.

---

### **2021-12-08 TIAA köper 24Storage**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** 26 anläggningar i Stockholm, Göteborg och Malmö.

**Kort info om köparen:** Stort amerikanskt företag, tillhandahåller pensionstjänster för lärare (TIAA, u.å).

**Syfte med köpet:** "Vi är mycket glada över förvärvet av 24Storage – den näst största self-storage-aktören på den svenska marknaden. Bolaget har framgångsrikt byggt upp en högkvalitativ fastighetsportfölj i Sveriges tre största städer och vi ansluter till deras starka fokus på teknik och hållbarhet för att driva operativ effektivitet och tillhandahålla en framtidssäkrad lagringslösning", Jasper Gilbey vd TIAA (Fastighetsvärlden, 2021a).

**Fastighetsbestånd:** "24Storage fastighetsbestånd består av 27 förrådsanläggningar i drift med 13 500 förråd motsvarande 74 500 kvadratmeter uthyrbar area."



M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Analys:** Om man vill diversifiera sin portfölj är det en bra investering att köpa ett svenskt bolag i en mindre bransch som självlager. Annars finns det inga direkta likheter mellan bolagen.

---

#### **2021-12-27 SBB köper Amasten**

**Fastighetstyp och geografisk placering:** Amastens bestånd består uteslutande av bostäder och projektfastigheter för bostäder och är utspritt över Sverige mellan Tranås och Luleå (Amasten, 2021).

**Kort beskrivning av köparen:** Se Hemfosa ovan.

**Syfte med köpet:** Något uttalat syfte med förvärvet har ej hittats.

**Premie:** Rabatt sett till senaste handelsdag på 0,15% innan bud, premie 23% sett till volymvägt snittpris senaste 30 dagarna (SBB, 2021a).

**Analys:** Ett i raden av SBB:s bolagsförvärv. Med tanke på att hela portföljen innehåller bostäder i Sverige är det ett förvärv som går helt i linje med SBB:s affärsstrategi i att växa med samhällsfastigheter och bostäder.

- **Likheter:**

- o Amastens bestånd innehåller bostäder i Sverige vilket är en del av SBB:s affärer

- **Olikheter:**

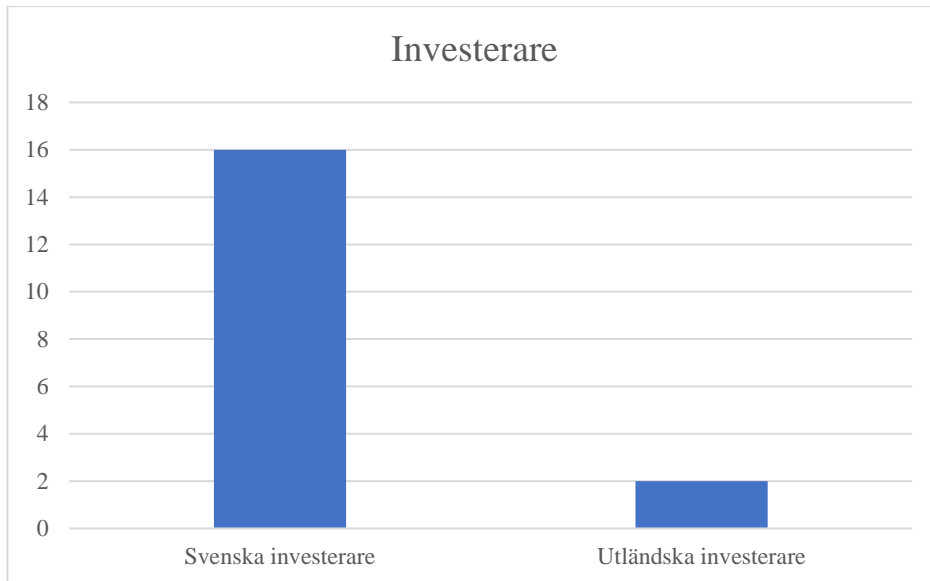
- o Inga väsentliga

Förvärvet är säkerligen ett delmål på SBB's mål om att bli dominanta inom samhällsfastigheter och bostäder i Norden.

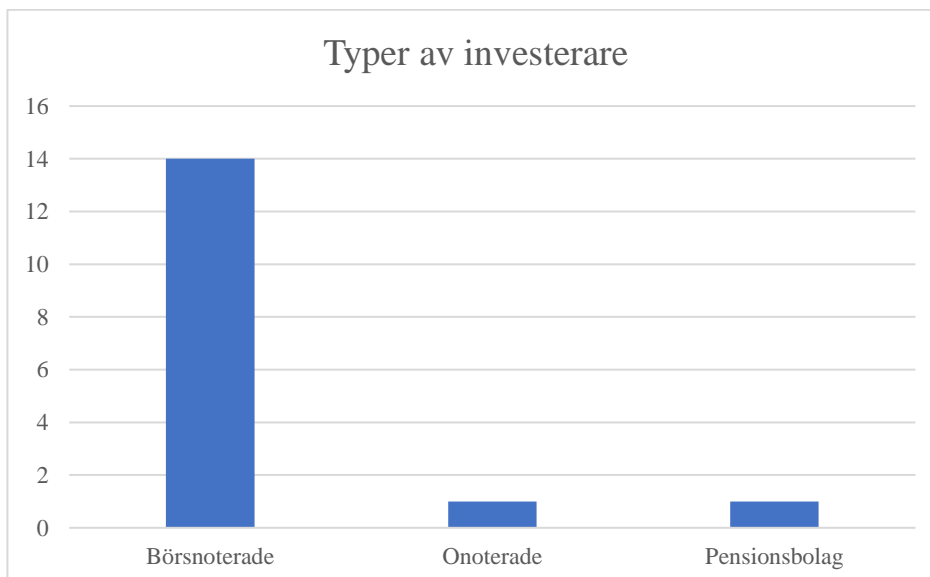
---

### 4.3 Sammanställning av transaktioner

I detta avsnitt presenteras en sammanställning av vilken typ av aktörer som varit delaktiga samt en sammanställning av transaktionernas egenskaper.



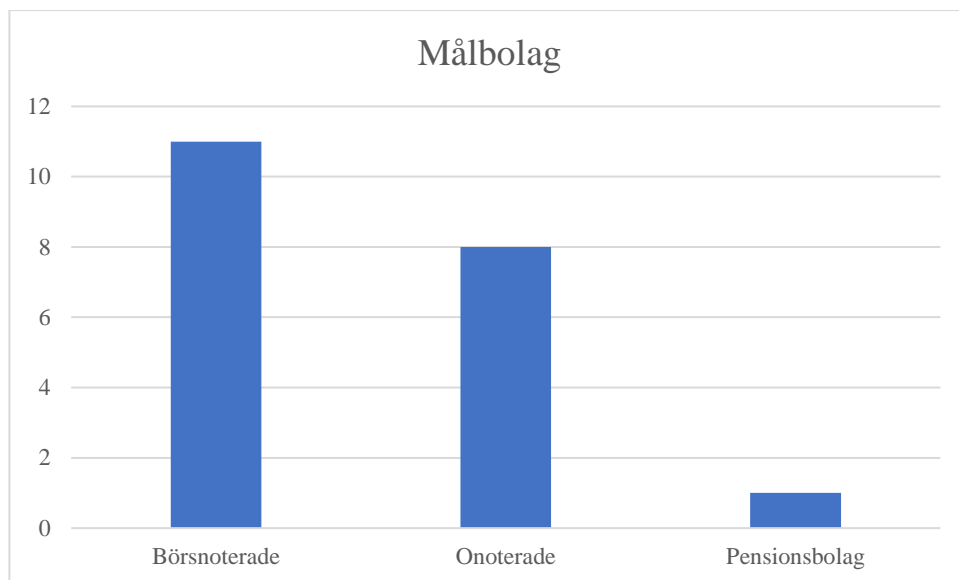
Figur 3. Svenska och utländska investerare.



Figur 4. Typer av investerare.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---



Figur 5. Målbolagen.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

Transaktion	Tillväxt	Lika bolag	Premie	Bestånd	Överlappande bestånd	Större avyttringar
ALM – Småa	Ja	Ja	Nej	Projektutveckling	Ja	-
Vonovia – VP	Ja	Ja	Ja	Bostäder	Nej	Ja
Klövern – Agora	Ja	Ja	Ja	Kommersiella	Delvis	Ja
Serneke – NREP	Nej	Ja	Ja	Projektutveckling	-	-
Vonvia – Hembla	Ja	Ja	Ja	Bostäder	Delvis	Nej
SBB – Hemfosa	Ja	Ja	Ja	Samhällsfastigheter	Ja	Nej
SBB – Svea	Ja	Ja	Ja	Bostäder/projekt	Ja	Nej
Balder – Masmästaren	Ja	Ja	Nej	Bostäder/kommersiellt	Delvis	Nej
SBB – Offentliga hus	Ja	Ja	Ja	Samhällsfastigheter	Ja	Nej
Raybased – Randviken	Nej	Nej	Nej	Diversifierat	-	-
Klarabo – Kustaden	Ja	Ja	Nej	Bostäder/projekt	Delvis	Nej
SHF – Tre kronor	Ja	Ja	Ja	Kommersiellt	Ja	Nej
ALM – Järntorget	Ja	Ja	Nej	Projektutveckling	Ja	-
Corem – Klövern	Ja	Nej	Ja	Kommersiellt	Ja	Nej
John Mattson – HEFAB/EFIB	Ja	Ja	Nej	Bostäder	Ja	Ja
Stenhus – Maxfastigheter	Ja	Ja	Ja	Kommersiellt	Delvis	Nej
Trianon – Signatur	Ja	Ja	Ja	Bostäder	Delvis	nej
Heimstaden – Akelius	Ja	Ja	Ja	Bostäder	Ja	Nej
Ica Fast. – AP1	Nej	Ja	Nej	Kommersiella	-	-
Fabege – SHH	Ja	Delvis	Ja	Projektutveckling	Ja	Nej
Castellum – Kungsleden	Ja	Ja	Ja	Kommersiellt	Ja	Nej
TIAA – 24Storage	Nej	Nej	Ja	Självlager	Nej	Nej
Övervägande	Ja	Ja	Ja	Blandat	Ja/Delvis	Nej

Matris 1. Sammanställning av transaktionsanalysen.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

#### 4.4 Kategorisering

Nedan redovisas de bolag som ingår i studien utifrån given avgränsning. Strategi är bedömt utifrån affären, beståndet är som redovisat i analysen ovan. Utdelning, kreditrating, belåningsgrad (LTV), är samlade från årsredovisningar för 2021. Om företagen ger ut obligationer eller ej är hämtat från Finansinspektionens prospektsregister. Klöver ett förvärvande bolag är ej en del av kategoriseringen då det blev förvärvat av Corem under 2021. Även TIAA är inte en del då det ej är ett fastighetsbolag.

Företag	Strategi/ Syfte	Bestånd	Ut- delning	Kredit- rating	LTV	Obligationer
SBB	Tillväxt	Samhällsfastigheter och bostäder	Ja	BBB	40%	Ja
Balder	Gynnsamma tillfällen	Bostäder, kommersiella fastigheter	Nej	BBB	47,4%	Ja
Vonovia	Etablera sig i Sverige	Bostäder	Ja	BBB+	45,3%	Ja
Castellum	Förstärka befintligt bestånd, Tilläxt	Kommersiella lokaler	Ja	BBB	39%	Ja
Corem	Förädling, Tillväxt, Utveckling	Logistik och nu handel	Ja	BBB-	53%	Ja
Heimstaden Bostad	Tillväxt	Bostäder	Ja	BBB	51%	Ja
John Mattson	Tillväxt	Bostäder, lokaler, tomträtter	Nej	-	58%	Nej
ALM Equity	Kompetens /varumärke	Bostäder, lokaler, byggrätter	Nej	-	-	Ja
Fabege	Tillväxt/ Kompetens	Bostad, Kommersiell	Ja	BBB	36%	Ja
SHF	Tillväxt	Handelsfastigheter	-	BBB-	-	Ja
ICA fastigheter	Förädling	Handelsfastigheter	Ja	-	74,6%	Ja
KlaraBo	Tillväxt	Bostäder	Nej	-	41,6%	Ja
Trianon	Tillväxt	Bostäder	Ja	-	53,5%	Ja
Stenhus Fastigheter	Tillväxt	Kommersiella lokaler	Nej	BB	50,2%	Ja
Serneke	Kontroll	Byggrätter	Nej	-	-	Nej

Matris 2. Kategorisering.

## 4.5 Intervjuer

Intervjuer kommer presenteras genom sammanfattningar. Dessa har sorterats efter svar på intervjufrågor med följande underrubriker: Allmänt om förvärven, integration och synergier, fastighetsbestånd, diversifiering, tillväxt, kompetens, utdelning och finansiering. De fem första bolagen är förvande och de två sista är målbolag. För frågor till förvärvande bolag se bilaga 1, för målbolag se bilaga 2.

### 4.5.1 Carl Lundh Mortimer - Affärsutvecklingschef, SBB

**Allmänt om förvärven:** För SBB är förvärven av andra bolag en del i den tillväxtagenda man har som bolag. Det finns olika sätt att köpa fastigheter, man kan köpa styckvis, i portföljer, bygga själva eller över börsen. Vilket sätt man väljer beror helt enkelt på var man kan hitta en bra affär. Ibland kan det vara så att bolag "X" handlas relativt billigt i förhållande till hur SBB värderar dess tillgångar, då är det värt att köpa detta bolag över börsen. Det är alltså en prisfråga. Alla bolag på börsen är ju per automatik till salu. Det underlättar om det har några större ägare som man kan föra en dialog med. Underlättar även om man redan tidigare äger andelar i målbolaget.

När SBB bedömer huruvida det är värt att förvärva ett annat bolag eller ej kollar man mycket på dess balansräkning. Vad har det för värderingsprinciper, alltså hur har man värderat sin portfölj? För det kan vara så att man kan tycka att ett bolag handlas till en premie gentemot bokfört fastighetsvärde. Men med tanke på senaste årens direktavkastningskravsänkningar är det inte omöjligt att de bokförda värderingarna laggar på ett betydande sätt. Därutöver letar man även efter eventuell utvecklingspotential i beståndet, som inte räknats in i det bokförda värdet.

När man köper fastigheter via börsen får man inte tillgång till exempelvis fastighetslistor, hyresgästlistor med mera på samma sätt som när man blir kontaktad om att köpa enstaka fastigheter eller portföljer via mäklare. Detta medför att man måste göra en del egen research och bedömningar för beståndet baserat på vad bolaget historiskt haft för resultatutveckling. Alltså att via offentliga register och material publicerat av bolaget försöka få koll på vilka fastigheter bolaget äger. Dessa bedömningar kan vara svåra att göra med tillräckligt hög detaljeringsnivå men på aggregerad bolagsnivå ger det en tillräckligt bra bild.

**Integration och synergier:** SBB integrerar förvärvade bolag in i sin verksamhet på olika sätt från fall till fall. Mycket beror på hur bolaget man köpt valt att bemanna sig själva. Vissa har mycket intern förvaltning och sköter allting själva, andra köper in mycket tjänster. Vid förvärvet av Hemfosa tog man över i princip hela organisationen, just eftersom det bolaget var väldigt duktiga på förvaltning. Vid förvärvet av Offentliga Hus å andra sidan fanns det inte lika många anställda att ta över, eftersom det köpte in stora delar av förvaltningen från externa aktörer. Vid förvärvet av Hemfosa uppstod en

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

del dubbel bemanning på vissa centrala funktioner som finans, transaktion och utveckling, vilket innebar att man inte tog över så mycket personal på det området. Integrationen av personal beror alltså helt på hur målbolaget styrts innan det blivit förvärvat och vilka kompetenser som finns.

Det finns även finansiella synergier vid förvärven. Bolag som finansierar sig dyrt för att det kanske inte jobbat så hårt för att uppnå en så bra kreditrating som möjligt och dessutom har ett potentiellt undervärderat bestånd som gör att det har en högre redovisad skuldsättningsgrad än vad det borde och därmed lånar dyrt. Om SBB med sitt kreditvärde köper ett sådant bolag kan man sänka kostnaderna i målbolaget.

Det finns förhållandevis lite pengar att hämta genom att uppnå operationella synergieffekter, men det är inte dessa man fattar besluten på utan det handlar till övervägande del om var man kan göra bäst affärer sett till fastighetsvärdet, vilket är en skillnad mellan fastighetsbranschen och andra branscher. Det har och göra med att personalkostnaderna är så pass små i förhållande till balansräkningens storlek. De personella synergieffekter som eventuellt kan uppnås ligger på central nivå, man behöver inte dubbla VD med mera. Vad gäller förvaltningen är det svårt att spara några pengar, fastigheterna måste skötas på ett eller annat sätt.

**Fastighetsbestånd:** Vid förvärv av bolag behåller man i nästan alla fall de fastigheter som är inom segmenten samhällsfastigheter eller bostäder. Tillhör fastigheterna något annat segment är det givet att man vill avyttra denna, förutsatt att det inte finns en utvecklingspotential. Man har även varit relativt intensiva med att avyttra offentliga kontor som är ett undersegment till samhällsfastigheter, vilket kan realisera en god vinst för SBB. Det är sällan 100%-tillgångsmatch vid sådana här affärer vilket gör att det ofta finns ett antal fastigheter man kommer vilja avyttra. Ser man att fastigheterna på sikt kan utvecklas och specialiseras till att bli bostäder eller samhällsfastigheter så gör man dock detta istället för att avyttra. Att alla fastigheter vid bolagsköp inte alltid passar in i SBB's strategi gör att man behöver en plan för dessa fastigheter efter affären, men så länge det finns en fungerande marknad kan man alltid sälja vidare de fastigheter som ej passar in. Det finns en form av arbitrage när man säljer dessa fastigheter, vilket även bör stämma rent teoretiskt eftersom man får med fastigheter som inte riktigt passar in i beståndet, men kan sälja vidare på en marknad där man strukturerar fram en portfölj som är avsedd för en specifik köpare.

**Diversifiering:** Sitter man på en fastighet är risken och konsekvenserna väldigt stor när hyresgästen lämnar, mindre när man sitter på 20 och i princip obefintlig när man sitter på 2 000 för där kommer det alltid finnas en viss rotation. Det är även bra att sprida ut sig på lite olika segment, orter och länder för att minska risken. Diversifiering också kopplat till var man billigast hämtar pengar ifrån, äger man mycket fastigheter i Euro-länder kan man också låna på Euro-valutan utan att behöva ta några valuta-hedger. Man

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

kan därmed jobba mot olika kreditmarknader i och med sitt fastighetsinnehav i olika länder. Diversifiering har bara en poäng om man kan den marknad man arbetar med.

**Tillväxt:** Värdet av tillväxt är framför allt att man blir en större spelare på europeiska obligationsmarknaden och kapitalmarknaden. De största på obligationsmarknaden söker sig till de stora bolagen vilket innebär att man måste vara tillräckligt stor emittent för att investerare ska vilja investera i obligationerna. Man skapar även ett större kontaktnät hos nordiska kommuner och regioner.

**Kompetens:** Kommer på köpet. Bolag köps för att det tillför något till SBB som man inte redan har. Det kan vara undervärderade tillgångar och/eller kompetenser. Om ett bolag är duktiga inom ett visst område kan detta medföra ett värde vid köpet. Framför allt när man köper mindre bolag då de ofta är mer nischade än de större bolagen. Att fritt rekrytera kompetens på egen hand är inte alltid möjligt eftersom personerna ofta vill vara en del av uppbyggandet av ett bolag och inte byta, sådana problem kommer man runt vid förvärv av hela bolag. Integrationen av kompetenser har fungerat bra vid de förvärv som gjorts, och mycket kompetent personal från målföretagen har fått nya liknande roller efter integrationen hos SBB.

**Utdelning:** Förvärvet ska medföra en ökad intjäning och därmed en ökad utdelningskapacitet per aktie. Det är egentligen första frågan som tas upp när beslut om genomförande ska tas, ger förvärvet inte ökad intjäning per aktie avbryts processen.

**Finansiering:** Hur man finansierat köpen har varit blandat, och beror mycket på hur stor affären är. Är den väldigt stor kommer man behöva finansiera en del av affären via egna aktier, kopplat till att man annars påverkar balansräkningen för mycket negativt. Har man handlat väldigt bra i relation till de aktier man ska köpa är det bra för de egna aktieägarna och vice versa.

**Övrigt:** Inga anmärkningsvärda oförutsedda fördelar eller nackdelar.

### 4.5.2 Jakob Mörndal - Vice vd, Castellum

**Allmänt:** Castellums förvärv av Kungsleden var ett sätt att tillfredsställa önskad volymtillväxt. Det är svårt att komma åt den här fastighetsvolymen genom att köpa fastigheter styckvis. Man såg möjligheter att dra ner på kostnader hos Kungsleden genom att hitta synergier med Castellums verksamhet. Det fanns även en vilja att stärka sin marknadsposition, framför allt i Stockholm. Castellum hade tidigare haft problem att förvärva i Stockholm och förvärvet var ett sätt att komma åt fastigheter i det området. Cirka 90% av Castellum och Kungsledens bestånd överlappade även geografiskt.

**Integration och synergier:** Det finns en färdig integrationsplan för förvärvet, men det ska mest ses som en målbild för hur slutprodukten ska bli och planen kan ändras under integrationsfasen. Castellum har tagit fram en siffra för hur mycket man kan spara i



## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

rena synergieffekter, vilket ska uppgå till 285 mkr där 185 mkr består av operativa synergier och 100 mkr av finansiella synergier. De operativa synergier handlar mycket om att man inte exempelvis inte behöver två ekonomiavdelningar, två årsredovisningar etc. Kungsleden beslutade att man skulle vara en långsiktig ägare 2013, innan dess var det mer av ett transaktionsintensivt bolag med mycket fastigheter in och ut vilket man kan se spår av än idag då driftkostnaderna per m<sup>2</sup> är för höga. Castellum har ägt flera av sina fastigheter under längre perioder och har en väl fungerande förvaltningsmodell, vilken kommer kunna implementeras på sikt och sänka driftkostnaderna/m<sup>2</sup> även för Kungsledens fastigheter. Finansiella synergier realiserar i huvudsak genom att Kungsledens lån refinansieras till mer fördelaktiga villkor, detta möjliggörs då Castellum har bättre kreditrating än Kungsleden. Man kan däremot få en bättre effekt i förvaltningen om man håller ihop sina bestånd mer och det kan därför vara lönsamt att koncentrera sig mer geografiskt. Beståndet i Stockholm utökas kraftigt i och med förvärvet varför en plan kommer göras för att optimera förvaltningen. Det finns en optimal förvaltning någonstans vid 10-20 anställda per kontor. Det följde med lite fastighetstyper genom köpet som man inte ägde innan.

**Fastighetsbeståndet:** Finns en del fastigheter som uppenbart passar bra för avyttring, vilket främst rör sig om enskilda fastigheter på icke-prioriterade orter. Ungefär 10% av Kungsledens portfölj kommer att säljas, vilket uppgår till ett värde om ca 5 mdkr. Arbitragemöjligheter är i sig inte en strategi eller något man söker. Man säljer ibland fastigheter för över det bokförda värdet men samtidigt har man betalat man en premie för Kungsleden. Svårt att se att man får speciellt mycket bättre betalt för portföljer jämfört med enskilda fastigheter men det är smidigare att sälja som en portfölj. Kungsleden var lite mer försiktiga på att sälja av sina fastigheter då det inte ville minska sitt driftnetto alltför mycket. Men överlag är bestånden relativt lika. Man hade inte några särskilda planer för att ändra användning på delar av beståndet innan köpet, riktigt så djupt hade man ej gått i sin Due Diligence-process.

**Diversifiering:** Att växa är ett sätt att diversifiera fastighetsbeståndet i och med att man ökar hyresgästbasen. Ett förvärv med stor geografisk överlappning vilket köpet av Kungsleden är medför ingen diversifierande effekt ur den aspekten.

**Kompetens:** Kungsleden har ett antal duktiga personer som man gärna såg fortsatte i Castellum, vilket de flesta också gjort. Man vill behålla kompetensen hos Kungsleden efter förvärvet, men man ser samtidigt vikten av att folk själva måste få välja var de vill jobba. Skulle man inte vara överens om den anställdes nya villkor/roll ser man alternativet att själva anställa ny kompetens som fullt godtagbar. Man är tydliga med den nya personalen om hur Castellums struktur och sätt att arbeta ser ut, sedan får man själv välja om man vill vara med på den resan eller ej.

**Tillväxt:** För att få stor volym på balansräkningen behöver man ofta låna mycket pengar, framför allt på kapitalmarknaden. Det finns absolut finansieringsfördelar med tillväxt samt operativa fördelar, med möjligheter att flytta kunder inom beståndet om deras situation förändras. I och med tillväxten vill man se en decentralisering av

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

verksamheten, framförallt vad gäller förvaltningen, bör finnas en optimal storlek på ett förvaltningskontor. Å andra sidan kan det finnas fördelar med att vara stor, så att man i och med det kan hålla mycket kompetens centralt.

**Utdelning:** Ungefär netto noll då intäktsidan matchar kostnadssidan. Men på sikt om man lyckas minska kostnadssidan så kan det vara möjligt att ha en större utdelning.

**Finansiering:** En affär av den här volymen kräver egentligen att man emitterar aktier, om man använder sig av lånat kapital förstör man sin balansräkning och sina nyckeltal vilket kan leda till att man förlorar sin kreditrating. Köpet finansierades med 70% aktier och 30% kontanter vilket man fick välja själv vilket signalerar att många aktieägare i Kungsleden vill hänga med på resan med Castellum. Utspädningseffekten kontrolleras genom att säkerställa att vinsten per aktie tar ut utspädningen. Kreditratingen är mycket viktig, Castellum har mer och mer börjat finansiera sig genom kapitalmarknaden istället för hos banker. Detta då Castellum är så stora att bankerna egentligen bara blir en mellanhand som tar en marginal på själva lånet, när man egentligen själva kan gå till samma investerare på egen hand. Kungsleden har finansierat sig mot banker. Att man vill finansiera sig via kapitalmarknaden medför att man måste värna om sin kreditrating.

**Övrigt:** En affär av den här volymen tar tid att ro i hamn och det är många människor inblandade. Ofta människor som inte känner sig tillräckligt informerade om framtiden, vilket sällan är en god känsla när det handlar om sin försörjningskälla.

### 4.5.3 Anonym - VD, Stort svenskt fastighetsbolag

**Allmänt:** Huvudsakliga motivet till att förvärva bolag är att det är en bra investering. Man ställer dem mot andra potentiella investeringar och överväger risken i relation till dem. Det centrala är hur kapitalkostnaderna ser ut och vad man kan få för avkastning.

**Synergier:** Man har inte för avsikt att gå in och förbättra andra bolag vid förvärv. Bolaget måste fungera på egna meriter. Man för inte heller några resonemang kring synergieffekter vid förvärv av andra bolag.

**Diversifiering:** Diversifiering som uppkommer vid bolagsförvärv är positivt. Både då man tillför fastigheter med olika typer av användning och genom geografisk diversifiering. Man får dock ingen större diversifieringseffekt av att köpa ett till bostadshus på samma sätt med tanke på den stora bostadsbristen. Det finns säkert en diversifieringseffekt när man handlar med andra fastighetstyper som exempelvis lager och logistik. Det är en stor skillnad att sitta på ett hus jämfört med 20 000 då riskerna smetas ut mer.

**Utdelning:** Utdelning beror på vad som är lämpligast i stunden, ibland är det bättre att återinvestera i bolaget.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Fastighetsbeståndet:** Utvärderas och ställs i förhållande till andra investeringar, för att bestämma om man ska sälja av eller behålla. I ett fall där man köpte ett helt fastighetsbolag hade man god kontakt med delar av ledningen på det bolaget sedan tidigare vilket gjorde DD-processen väldigt enkel. Det blir enklare om man känner och litar på ägaren av målbolaget.

**Finansiering:** Vid bolagsköp betalar man kontant, aktier används ej för att finansiera köp av andra bolag.

**Tillväxt:** Det finns inget egenvärde i att bli större egentligen. Att bli större kan snarare leda till att man blir sämre på att förvalta sina fastigheter. Man måste se till att hela bolaget blir mer värt och inte bara större.

**Kompetens:** Finns det kompetenser i målbolaget behåller man gärna dessa, men det är inget syfte med förvärvet i sig. Det är mer att komma åt fastigheterna som är själva syftet.

#### 4.5.4 Stefan Dahlbo - VD, Fabege

**Allmänt:** Fabege hade en del bostadsutveckling innan förvärvet och SHH Bostad hade bostadsutveckling som primär affärsstrategi samtidigt som man stod inför ett generationsskifte. Dessutom kände VD på respektive bolag varandra sedan tidigare och hade gott förtroende för varandra därigenom. Att få in SHHs kompetens var ett av de primära syftena med förvärvet då SHH varit mycket duktiga på bostäder.

**Integration och synergier:** Främst finansieringssynergier där Fabege lånar mycket billigare än SHH. Det finns en siffra för synergier men den är ej tillgänglig. Byggrätter som Fabege äger kommer SHH ta över. Mycket kunskapssynergier i och med att bolagen kompletterar varandra bra. Däremot inga direkta förvaltningssynergier, dock byggs ett starkare team för projektutveckling och liknande. SHH Bostads Fabeges HR- och IT-avdelningar kommer användas även i SHH Bostads verksamhet, affären är ett kompletterande förvärv för Fabege.

**Fastighetsbestånd:** Samtliga fastigheter i SHH-portföljen är byggrätter. Inga planer på att sälja någon del av portföljen till följd av förvärvet, snarare tvärtom. Man har inte genomfört förvärvet för att sälja utan för att bygga ett starkare företag.

**Diversifiering:** Man vill vara starka där man redan befinner sig med stort fokus på Stockholm. Stockholm är en tillräckligt stor marknad, samt en marknad man är väl bevandrad inom och där man även har goda kontakter med kommuner med mera. SHH har varit duktiga att bygga på fler ställen i Sverige än bara Stockholm och detta ska ej försvinna, men att diversifiera sig geografiskt var inte ett syfte med köpet.

**Kompetens:** Mycket fokus på kompetensbyggande med förvärvet. SHH Bostad förstärker Fabeges kompetens inom bostäder.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Tillväxt:** En form av kompetenstillväxt och breddning av verksamhetsområdet. Man blir större men på det stora hela utgör affären en så pass liten del av Fabeges verksamhet.

**Utdelning:** Ingen planerad höjd utdelning till följd av förvärvet.

**Finansiering:** Köpet har finansierats med lånat kapital, man har en mycket stark balansräkning så det påverkar ej den egna ekonomiska ställningen på något märkbart sätt. Tillgångarna överstiger belåning.

**Övrigt:** Inga oväntade effekter vare sig positivt eller negativt till följd av affären. Men mycket roligt att börja jobba med nya medarbetare som man trivs med redan tidigare.

#### 4.5.5 Eva Landén - VD, Corem

**Allmänt:** Huvudsakliga motivet bakom förvärvet av Klövern var att komma åt fastigheterna och därmed bli ett större fastighetsbolag och därmed kunna erhålla bättre finansieringsvillkor vid en IG rating. För att få bättre finansieringsvillkor handlar det mycket om att ha en god investment grade och för att få det behöver man vara ett stort bolag. Corem ägde dessutom andelar i Klövern redan innan förvärvet. Tillsammans med Klövern vill man skapa ett av Nordens största fastighetsbolag med ett brett utbud av främst kontor- och logistikfastigheter.

**Integration och synergier:** Klövern ligger kvar som ett dotterbolag till Corem, men all personal har flyttats upp till moderbolaget Corem vilket innebär att dotterbolaget Klövern idag endast består av en koncern med bolag som innehåller fastigheter. Integrationen av Klövern blir lite annorlunda mot normalfallet vid sådana här förvärv med tanke på att Klövern var ett betydligt större bolag än Corem, med 300- respektive 60 anställda. Detta innebär att många personalposter inom Klövern inte tidigare funnits inom Corem, och problemet med att många funktioner blir dubbelbemannade finns inte i någon större utsträckning. Corem/Klövern-affären bör ses mer av en sammanslagning än som ett rakt förvärv, men för att sammanslagningen ska kunna ske behöver det ena bolaget köpa upp det andra. På sikt kommer Klövern som varumärke inte finnas kvar alls på samma sätt vi lärt känna det, däremot kommer ett nytt bolag med byggrätter för bostäder startas tillsammans med ALM Equity vilket kommer heta Klövern.

Vad gäller synergier är finansieringssynergier den stora delen. Det är en stor fördel att vara ett större bolag. En annan synergieffekt som uppkommer i och med förvärvet av Klövern och som redan har synts är den då hyresgäster som behöver exempelvis både kontor och lagerlokal/småindustri kan erbjudas båda delar av Corem. Har man redan kunden knuten till sig på det ena användningsområdet är det mycket enklare att hitta en lösning även för lokalkontrakt med annan användning. Förvaltningen kommer delas

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

upp geografiskt på tre olika regioner, men inte lika tydligt efter användningsområden. Man uppskattar de årliga synergierna till 200 miljoner kronor, där intäktssynergierna uppgår till 30 miljoner kronor, operationella 40 miljoner och finansieringssynergier till 130 miljoner kronor. Alla med två- till tre års beräknad anpassningstid innan synergierna ger full effekt.

**Fastighetsbeståndet:** Fastighetsbeståndet utvärderas kontinuerligt för både avyttringar och förädlingar. Man har sålt fastigheter för dryga miljarden efter förvärvet, vilka främst haft detaljhandell som användning. Arbetar även kontinuerligt med att ändra användning på fastigheterna, främst efter önskemål från kunder, men detta är inget man planerat specifikt för Klöverbeståndet eller som varit en del av motivet med affären.

**Diversifiering:** Att få en mer diversifierad portfölj var en stor del av motivet. Närvara på fler orter och med olika typer av användning på fastigheterna ökar diversifieringen, vilket är viktigt för att nå en god investment grade i och med att man då ökar riskspridningen.

**Kompetens:** Med förvärvet av Klöver får man in kompetens som Corem inte tidigare haft, och inte heller haft behov av i och med den mindre storleken på bolaget. Så den största förändringen sker egentligen för de anställda på Corem som ej är vana vid att arbeta i ett så stort bolag, där man inte längre på samma sätt känner alla medarbetare.

**Tillväxt:** Att bli ett större bolag gör att man blir mer synliga för investerare, som möjligen ej hade fått upp ögonen för bolaget om man varit mindre.

**Utdelning:** Man har haft en god utdelning per aktie på Corem innan förvärvet av Klöver, något som kommer att sjunka något efter utspädningen som följer av förvärvet.

**Finansiering:** Köpet finansieras med aktier. Att låna upp för att finansiera med kontant var aldrig ett alternativ med tanke på storleksskillnaden mellan Corem och Klöver.

**Övrigt:** Det tar tid att slå ihop två bolag med olika system, rutiner med mera trots att båda bolagen arbetat med fastigheter.

### 4.5.6 Per Ekelund - VD, Victoriahem

**Allmänt:** Ägarna bakom Victoria Park var i mångt och mycket privatpersoner, vilka ansåg att budet från Vonovia var så pass högt att de hade svårt att tacka nej även om de hade fått det dubbla om de sålt idag men det kunde ju ingen veta vid den tidpunkten. Förvärvet av Victoria Park föregicks av ett bud från en amerikansk aktör, som Vonovia tvingades buda över för att ta sig in på den svenska marknaden. Vonovia hade internt bestämt sig för att etablera sig i Sverige även om det inte var någonting

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

man gått ut med offentligt. Tanken från Vonovias sida var egentligen att köpa Hembla först där deras VD till och med hade en plats i styrelsen, men i och med budet på Victoria Park från en annan aktör blev det denna turordning istället. Vonovias affärsidé bygger mycket på skalfördelar och för att nå dessa fullt ut krävs att båda bolagen förvärvades. I och med att båda bolagen hade kortsiktiga ägare var enda chansen att köpa nu, innan det kommer in en ny ägare eller tidigast om cirka fem år när nästa ägare eventuellt kan tänka sig att sälja.

**Integration och synergier:** Sedan båda bolagen förvärvades av Vonovia har de drivits som ett gemensamt som att det vore ett bolag vilket sedan även skett officiellt då bolagen slagits ihop och döpts om till Victoriahem. Den största synergieffekten ligger i finansieringen, som litet bolag är det nästan svårt att få lån över huvud taget medan det för stora bolag är möjligt att låna mycket pengar väldigt billigt. Man kan även se administrativa synergieffekter, som att det räcker med att ha ett stort servicecenter som tar alla samtal med mera istället för att ha en ansvarig på varje ort eller att lägga det på förvaltaren. En annan synergieffekt är att det ofta uppstår mängdrabatter vid renoveringar som vid exempelvis hissbyten, byte av parkettgolv med mera. Vad gäller förvaltningen är det bara i Stockholmsregionen man kan se synergieffekter i förvaltningen, eftersom det bara är där Hembla och Victoria Parks fastighetsbestånd överlappar varandra geografiskt.

**Fastighetsbeståndet:** Inget som säljs av. Victoriahem sköter de svenska affärerna på egen hand och så länge man följer utsatt budget är Vonovia nöjda. Eftersom det svenska beståndet sedan länge dessutom följt affärsidén om att långsiktigt äga, utveckla och förvalta hyresrätter, både för Hembla och Victoria Park, har det inte funnits någon anledning att ändra på strukturen i beståndet efter Vonovias inträde som nya ägare. Man har inte heller köpt något nytt i Sverige efter Vonovias inträde och anledningen till det är att man velat lägga all fokus på att nå synergiernas fulla potential i sammanslagningen mellan Victoria Park och Hembla.

**Diversifiering:** Att Vonovia valt att etablera sig i ett nytt land beror mycket på att man är Europas största bostadsbolag, och till slut tar hemmamarknaden slut vilket gör att man är tvungen att undersöka investeringsmöjligheter i andra länder för att fortsätta skapa tillväxt. Tyskland har alltid haft ett gott öga till Sverige, vilket gjorde valet av ny marknad enkelt för Vonovia. Tror även att Nederländerna och Frankrike är länder Vonovia har för avsikt att kliva in i på sikt om man hittar en bra affär. Alltså största skälet att hemmamarknaden på väg att ta slut, men ökar såklart också beståndets diversifiering.

**Kompetens:** Vonovia ser Victoria Park och Hembla som två väl fungerande fastighetsbolag, vilket gjort att man låter de sköta verksamheten i Sverige mer eller mindre helt utan inblandning från Vonovia centralt. Man låter också ledningen i Sverige vilka kompetenser man ska behålla eller inte efter sammanslagningen.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Tillväxt:** Mycket viktigt för Vonovia. Viktigt att vara störst för att locka de största investerarna. Är man exempelvis bara fjärde störst är det inte lika stor sannolikhet att någon vill gå in med sina pengar i bolaget.

**Utdelning:** I och med Victoriahems investeringar i sina fastigheter med renoveringar, har man ett negativt kassaflöde. Detta innebär att Vonovia inte hade detta som motiv vid förvärven i Sverige, utan det handlade snarare om en affär där man ska tjäna pengar på värdeökningen.

**Finansiering:** Vonovia finansierar sig genom den europeiska obligationsmarknaden vilket är mycket billigare än att ta lån hos svenska banker. Alla investeringar som Victoriahem gör investeras med pengar från Vonovia, alltså från europeiska obligationsmarknaden.

**Övrigt:** Förväntningarna innan köpet var att det skulle komma en tysk delegation från Vonovia som skulle berätta hur den svenska verksamheten hur den ska jobba. Den kom aldrig och detta eftersom Vonovia trott på att de svenska medarbetarna har bättre koll på den svenska marknaden, svenska reglerna och därmed bäst koll på hur man driver bolaget bäst i Sverige.

#### 4.5.7 Fredrik Alvarsson - VD, SHH

**Allmänt:** SHH Bostad hade kommit till en punkt där det fanns olika val om man vill fortsätta växa. Antingen skulle man gå mot att bli börsnoterade eller också så blir man uppköpt av ett större bolag, vilket slutade i det senare alternativet. Att köparen blev just Faberge berodde på att man ansåg att bolagen passade bra ihop, Faberge har många bostadsbyggrätter men ingen organisation för utveckling av bostäder vilket SHH har.

**Integration och synergier:** SHH Bostad kommer att fortsätta verka självständigt, men som ett helägt dotterbolag till Faberge. Utöver verksamhetsmässiga fördelar, finns det finansiella synergier med affären då ett större bolag ofta har bättre finansieringsmöjligheter. Faberge har en mycket stark balansräkning som är en fördel vid SHHs investeringar. Tidigare var SHH beroende av att själva söka bankfinansiering eller obligationer. Faberge har som ett större bolag fler avdelningar som till exempel HR, vilka kommer kunna nyttjas även av SHH Bostad. Tidigare har det helt enkelt varit för litet för att bygga upp alla stödjande funktioner. SHH förvaltar inte mycket idag, men om man skulle göra det så finns det goda kunskaper hos Faberge man kan dra nytta av. Det finns ingen specifik siffra för synergier.

**Fastighetsbeståndet:** Portföljen värderas kontinuerligt och när man ingår i ett börsbolag så följer än fler värderingar vilket kan innebära att man lite oftare kommer överväga om det är lönsamt att sälja eller behålla vissa fastigheter.

**Diversifiering:** SHH kommer inte bli mer diversifierat, snarare en avsmalning på de marknaderna man tidigare varit duktig på. Men en större byggrättsportfölj, man kommer helt enkelt göra mer av samma sak.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Kompetens:** Man kommer ha en del gemensamma projekt där SHH sköter bostäderna och Fabege sköter den kommersiella delen.

**Tillväxt:** Att ha ett större bolag bakom sig bör kunna ge mer fördelaktiga lån med lägre räntor. Man får även andra ögon på sig när man har en större ägare bakom sig.

**Finansiering:** Kontant ersättning, samtliga aktier löstes ut.

### 4.5.8 Intervjusammanställning

I tabellen framgår vilka motiv som varit viktiga för de olika intervjuobjekten.

	Tillväxt	Finansiering	Diversifiering	Förvaltning	Kompetens
CLM	X	X	-	-	-
JM	X	X	-	X	-
Anonym	-	-	X	-	-
SD	X	X	-	-	X
EL	X	X	X	X	X
PE	X	X	-	-	X
FA	X	X	-	-	X

Matris 3. Motiv för förvärv av bolag.

### 4.6 Nyckeltal från företag

Bolag har kontaktats angående vilka synergier de kunnat se. Det mest relevanta nyckeltalen är vilka finansieringsfördelar förvärvande bolag kunnat se till följd av förvärvet. Svaren som redovisas i detta avsnitt är oberoende av intervjuaren. Detta eftersom det är den gemensamma nämnare vi funnit för intervjuade bolag. Även förvaltning och vakans har implementerats i förfrågan då siffrorna påverkar driftnettot. Data har samlats in från bolag och genom att läsa finansiella rapporter från bolagen och kontakt via mejl. Frågorna finns i bilaga 3. För äldre bolagstransaktioner har svarsfrekvensen varit låg.

#### 4.6.1 Svar från bolagskontakter

Av de bolag vi lyckats få kontakt med är det inget bolag som svarat att de har fått försämrade nyckeltal efter förvärvet. Svaren redovisas nedan.

Kontaktade	Svarat	Ej svarat
17	10	7

Tabell 3. Svarsfrekvens.

#### Finns det konkreta synergieffekter i faktiska kostnader?

Ja	Nej	Går ej att avgöra
6	2	2

Tabell 4. Finns det synergier.



M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

**Av de som svarade ja: vilken/vilka synergier?**

Finansiering	Förvaltning	Vakans
6	1	0

Tabell 5. Typ av synergier.

#### 4.6.2 Förändring av räntekostnader

Vi har fått in data från fastighetsbolag där man har realiserat en ränteförändring, fler bolag har svarat att det finns finansiella fördelar men att det är för tidigt att avgöra. En annan anledning till det här är att alla typer av finansiering inte är jämförbar.

Typ av fastighetsbolag	Ränteförändring (bp)	Anmärkning
Mindre	50	Gäller bankfinansiering
Medel	25	-
Medel	0	Man hade en stor ägare innan
Medel	0	Man hade en stor ägare innan

Tabell 6. Förändring av räntekostnader i baspunkter (bp).

## 5 Analys

Analysen kommer att bedrivas utifrån de resultat som har tagits fram i transaktionsanalysen, intervjuerna och de nyckeltal som samlats in. Analysen redovisas på följande punkter:

- M&A-transaktioner skapar tillväxt
- Motiv
  - Diversifiering
  - Sänkta finansieringskostnader
  - Operativa synergier
  - Kompetens
  - Minimera transaktionskostnader
- Utmaningar med bolagsförvärv på fastighetsmarknaden
  - Finansiera förvärvet
  - Integrationen
  - Fastighetsbeståndet
- Effekter på marknaden
- Avslutande reflektioner

### 5.1 M&A-transaktioner skapar tillväxt

När fastighetsbolag genomför M&A-transaktioner gör man det för att nå tillväxt på ett effektivt sätt, med andra ord för att komma åt målbolagets fastigheter på ett effektivt sätt. Syftet med affärerna är alltid präglade av att man som bolag vill nå fördelar som inte är möjliga att ta del av med befintlig storlek och utformning. Vilka fördelar och hur stor del av motivet med genomförd M&A-transaktion de varit varierar en del mellan de olika affärerna som analyserats i studien, samtidigt som det också finns väsentliga likheter.

Skillnaderna beror förmodligen på att varje enskilt har bolag olika strategier, intressen och mål som tas i beaktning inför förvärven. Alla bolag som genomfört denna typ av förvärv, och som till följd av detta blivit föremål för denna studie, har en stark vilja att stärka sin nuvarande position och expandera sin verksamhet från den plats man tidigare varit på. På vilket sätt man vill nå tillväxt är å andra sidan inte lika givet.

Vi har sett förvärv där köpande och säljande bolag haft väldigt lika bestånd och strategier, exempelvis SBB/Hemfosa, SHF/Tre Kronor och Heimstaden/Akelius. Där handlar det om bolag som expanderar mer eller mindre helt inom ramen för bolagets befintliga strategi, vilket också gör motiven enkla att förstå sig på. Men vi har också sett affärer där köpande och säljande bolag haft bestånd innehållandes helt olika typer av fastigheter eller skiljer sig väsentligt från varandra geografiskt. Exempel på sådana affärer är Corem/Klövern och Fabege/SHH där man i båda fallen förvärvat bolag med andra typer av fastigheter än vad man tidigare innehaft. I dessa fall är det inte fullt lika logiskt att skönja motivet vid första anblick.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

I transaktioner där bolagen är börsnoterade betalas i princip alltid en premie sett till börskursen. I de fall onoterade bolag förvärvas är köpeskillingen oftast det samma som det faktiska bokförda värdet av bolagets tillgångar minus skulder. Med utgångspunkt i att alla bolag agerar rationellt mot att söka ekonomisk vinst, innebär premien bolagen betalar att man sett en potential i målföretaget som marknaden inte sett. Denna potential kan handla om att köpande bolag antingen sett undervärderade tillgångar i målföretaget, eller också att man ser synergier med sitt eget bestånd och verksamhet som rättfärdigar att man värderar målföretaget högre än vad marknaden gör. Det ska tilläggas att det även vid portföljköp av fastigheter tillkommer en premie sett till fastighetsvärde.

### 5.2 Motiv

Det finns flera olika motiv till att genomföra M&A-transaktioner, i följande avsnitt analyseras dessa.

#### 5.2.1 Diversifiering

I och med att affärerna skiljer sig från varandra sett till matchning mellan fastighetsbestånden för köpande respektive säljande bolag, varierar diversifieringens vikt som motiv till förvärvet. I princip alla ser i allmänhet positivt på att ha en diversifierad portfölj, men det är inte alla som sett det som sitt tydliga motiv till förvärv. Exempelvis har SBB som tydlig strategi att diversifiera sitt bestånd, som till stora delar består av samhällsfastigheter, med att ha en andel bostäder. De bolagsförvärv man gjort har visserligen bidragit till en mer diversifierad portfölj, främst geografiskt, men har ändå inte varit något som på ett tydligt sätt är stor del av motivet till M&A-transaktionen. Detta till skillnad från exempelvis Corem/Klövern-affären som med sina bestånd tillsammans skapar en helt ny sammansättning fastigheter med huvudsakligen kontor från Klövern-beståndet och lättindustri/lager från Corem. På det här sättet skapar man ett mer diversifierat fastighetsbolag, något som Corems VD Eva Landén också bekräftar varit ett stort motiv till förvärvet.

Fastigheter har separata kassaflöden vilket kan kopplas till teoridelen. Så länge korrelationen är lägre än 1 ökar diversifieringen vid förvärv. För fastigheter är korrelationen alltid lägre än 1 eftersom de är unika objekt. Detta medför att alla förvärv av nya fastigheter bidrar till ökad diversitet. Fastighetsrisken försvinner i princip helt när man har ett väldigt stort bestånd. Vissa av förvärven har innehållit fastigheter från andra länder vilket är något som kan öka skyddet mot valutaförändringar, något som Carl Lundh Mortimer från SBB tog upp i intervju.

Bostadsbristen är påtaglig i Sverige vilket gör risken att äga bostäder väldigt låg. På de allra flesta ställen är enkelt att fylla upp vakanser. Att köpa fler bostäder på samma plats ökar inte diversifieringen nämnvärt, eftersom risken redan är låg. På andra marknader kan vakanser och hyresgästrisk vara mer osäker. Kommersiella fastigheter har andra förutsättningar än bostäder och ofta en större hyresgästrisk, varför köp som

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

innebär att man blandar exempelvis restauranger och lagerfastigheter ökar diversiteten för portföljen. Detta framförde anonyma intervjuobjektet. Om portföljen diversifieras beror helt på vilka fastighetstyper som ingår i affären.

Bolaget blir en säkrare investering när diversiteten ökar. Det innebär dock inte att man till varje pris ska diversifiera bolaget. Det är något som flera intervjuobjekt varit tydliga med. Dels för att man ska ägna sig åt det område man är kompetent inom och dels för att bolagets investerare förväntar sig en viss typ av verksamhet med en förmodad risk och avkastningsnivå. Investeraren kan också själv välja investeringar för att diversifiera sin portfölj, då kan ett specialiserat bolag vara önskvärt.

### 5.2.2 Sänkta finansieringskostnader

Merparten av bolagen som intervjuats menar att en stor del av motivet till affärerna varit att tillsammans med målbolaget totalt sett sänka sina finansieringskostnader. Bolag med bra kreditrating får bättre finansieringsvillkor genom att själva emittera obligationer, eftersom det via banken får en ”utspädd” kreditvärdighet ut. Detta är delvis på grund av att banken både har bra och dåliga kredittagare och måste anpassa helheten i lånen efter det vilket missgynnar bra kredittagare.

Ett banklån kan vara en ”lemon”, då teorin om varor med undermålig kvalitet tillämpas på bankers tillgångar. Detta kopplat till att bankerna har både bra och dåliga tillgångar och det är dessa som kommer avgöra hur lånevillkoren blir. Det tar tid att undersöka vilken av bankerna som erbjuder bäst ränta och har bäst tillgångsmassa, vilket medför transaktionskostnader. Att finansiera via obligationsmarknaden i stället för att gå via bank eliminerar dessa transaktionskostnader.

Ett obligationslån som emitteras kan likställas med att man internaliserar en tjänst inom en firma och därmed minimerar transaktionskostnader. Detta kan kopplas till Coases resonemang i teoridelen. Det behöver alltså inte enbart vara räntan som blir lägre utan även transaktionskostnader runt köpet. Emitteras obligationer för att säkerställa lånat kapital krävs inte heller någon jämförelse av olika banker, vilket också är en transaktionskostnad. Det är som tidigare nämnt inte säkert att banker har uteslutande bra tillgångar, vilket gör att ett bolags finansieringsmöjligheter inte enbart avgörs av egen kreditvärdighet utan bankerna tar i sina ränteberäkningar även höjd för att sämre tillgångar. Detta kan man undvika på obligationsmarknaden.

Något som också spelar roll är hur dessa lånetyper ser ut i praktiken. Traditionella banklån har oftast månatliga inbetalningar med en årlig ränta. Obligationer betalas enligt prospekt och har en eller två betalningar per år vilket leder till att man får en lägre effektiv ränta i förhållande till den enkla årsräntan. Obligationsfinansiering fungerar även som en typ av finansiell diversifiering då man tar in en annan finansieringsmetod utöver bankfinansiering, om man har kvar även denna.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Refinansiering av befintliga lån är ett sätt att sänka räntekostnaderna på det förvärvade bolaget genom att succesivt skaffa mer attraktiva villkor för dessa lån. I takt med att fastighetsvärden ökar kan man även låna upp fastigheterna till högre belopp, om belåningsgraden är exempelvis 50% samtidigt som fastighetsvärdet ökar och lånebeloppet är oförändrat. Om stora delar av branschen får lägre kapitalkostnad och därmed sänker direktavkastningskravet kan det i förlängningen leda till höjda fastighetsvärden. Då sjunker belåningsgraden till följd av ett högre fastighetsvärde och man har möjlighet att refinansiera till samma nivå som tidigare vilket blir ett högre lånebelopp än innan vid samma belåningsgrad (50%).

Inget bolag i studien har svarat att finansieringen blir dyrare till följd av sammanslagningen. Däremot finns det bolag som svarat att finansieringen förblir oförändrad. För dessa bolag har ett mönster tydligt kunnat urskiljas och det är att ägarförhållandet flyttats från en stark ägare till en annan. Det är därför rimligt att tro att sänkta finansieringskostnader är beroende av att målbolaget får en större, finansiellt starkare ägare.

### 5.2.3 Operativa synergier

I initieringsfasen för studien var en av teserna att operativa synergier, främst inom förvaltning, varit en stor faktor för alla bolagsförvärv på fastighetsmarknaden. Under arbetets gång har denna tes bekräftats för en del affärer men helt avfärdats för andra affärer.

För de affärer som haft som motiv att sänka förvaltningskostnader, får man positiv effekt på driftnetto och fastighetens värde. Exempelvis har Castellum redogjort för att man kan realisera cirka 285 mkr i synergieffekter till följd av Kungsledenaffären. 185 mkr från operativa synergier, majoriteten från att man kan skära ner på kostnader till följd av att det bara behövs en av varje post för exempelvis ekonomiavdelning. Sänkta förvaltningskostnader för Kungsledenbeståndet uppkommer till följd av att Castellum, med större kunskap och erfarenhet av långsiktig förvaltning, implementerar sitt sätt att arbeta. I detta fall var alltså förändring av förvaltningsmetod viktigare än att nå effektivitet genom att förtäta beståndet.

Per Ekelund på Victoriahem och Eva Landén på Corem menade att man säkerligen kan finna synergier i förvaltningen för delar av beståndet, men även de lyfte andra synergier som mer avgörande. Carl Mortimer på SBB menade att man säkerligen kan realisera förvaltningssynergier vid bolagsförvärv men att de, sett till balansräkningens storlek, är marginella. Intervjuobjekten på bolag med tydlig projektstrategi har av förklarliga inga förvaltningsmotiv med M&A-transaktionen. Att inget av intervjuobjekten lyft fram förvaltningssynergier på förväntat sätt skulle kunna bero på att bolagen de representerar redan är så pass stora att förvaltningen effektiviserats till en punkt där ökad densitet för beståndet på ett område inte gör någon skillnad.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Det vore intressant att intervjua representant för bolag från de mindre affärerna som gjorts. Exempelvis KlaraBo-Kuststaden, Trianon-Signatur Fastigheter, där det sammanslagna bolaget ökar i densitet för ett område från en nivå som inte redan innan förvärvet är mättad. Det ska dock tilläggas att inte heller dessa bolag nämnt effektivisering av förvaltning som ett avgörande motiv i sina offentliga uttalanden.

De mest utslagsgivande operativa synergierna vid sammanslagningar av bolag på fastighetsmarknaden verkar vara administrativa. Det har alla intervjuobjekt nämnt och det är troligt att detta överensstämmer även för samtliga analyserade affärer i studien. Effekten torde dock vara betydligt mindre eller obefintlig för de affärer där målbolaget fortsätter verka som dotterbolag efter sammanslagningen. Detta eftersom många funktioner behålls. Exempel på administrativa funktioner som nämnts i intervjuer är ledningsgrupp, ekonomiavdelning, HR-avdelning, med flera.

När ett fastighetsbolag växer kan det bli svårare att förvalta då man får fler objekt att hålla koll på och samordna för, varför det kan bli svårare att förvalta varje objekt så effektivt som möjligt. De flesta intervjuade bolag har inte tyckt att lägre förvaltningskostnader är ett drivande motiv för varför man väljer att genomföra bolagsförvärv, vilket motsäger den tesen vi hade vid starten av detta examensarbete. Detta betyder dock inte att det inte finns förvaltningsmässiga fördelar när man slår ihop bolag.

Vid förvärv av fastigheter som ligger i områden där man redan är verksam finns det möjlighet att förvalta fler fastigheter på samma mängd eller några fler anställda. Det här till följd av att man redan har ett förvaltningskontor på platsen. Det blir en liten kostnad att endast anställa en till jämfört med att starta upp ett helt nytt kontor någonstans. Samma resonemang går att föra om man förvärvar ett fastighetsbolag som är verksam där man tidigare inte haft några fastigheter. När förvärvet är avklarat är det mer eller mindre bara att sätta igång då man redan har ett kontor på platsen sedan tidigare ägt av målbolaget. Sedan tillkommer såklart tid att integrera allt in i det nya bolaget. I intervjun med Jakob Mörndal nämnde han att det bör finnas en optimal förvaltningsvolym för ett förvaltningskontor. Med det menas den volymen där man kan förvalta effektivt och gå med vinst. I teorin finns det ingen gräns för hur många sådana kontor ett fastighetsbolag kan upprätta då varje kontor agerar som en självständig enhet.

Fastighetsbolagen kommer förmodligen att bli större och större till följd av nämnda finansieringsfördelar med detta. Det finns en risk att fastighetsbolagen blir för stora för snabbt, vilket riskerar medföra svårigheter att bedriva förvaltning på ett så effektivt sätt som möjligt. Detta bör skapa möjligheter för små aktörer att konkurrera med omsorgsfull förvaltning. De mindre fastighetsbolagen kommer sannolikt alltid ha en plats på marknaden till följd av detta. Stora bolag har dock helt andra möjligheter att implementera exempelvis proptech och andra digitaliseringsåtgärder än mindre bolag. Sådana lösningar kostar mycket och är sannolikt inte lönsamma för mindre bestånd.

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

När man väl har ett etablerat förvaltningssystem baserat på olika digitaliseringsåtgärder lär inte marginalkostnaden för att ta in nya fastigheter vara speciellt hög.

Utifrån ett förvaltningsperspektiv lär de medelstora fastighetsbolagen ha minst anledning att existera. De stora fastighetsbolagen kan starta upp många förvaltningskontor som tillsammans förvaltar beståndet effektivt men inte riktigt lika effektivt som enfastighetsbolagen, de fastigheterna blir vakanta fångas upp av de små bolagen som förvaltar de effektivt och lyckas hyra ut dem. Konkurrensverket har möjlighet att förhindra företagsförvärv om det kommer leda till att en aktör blir för stor, vilket innebär att de förmodligen inte kommer bli hur stora som helst. Men fastighetsbolagen är starkare tillsammans än var för sig vilket kommer göra M&A-transaktioner till en stor del av marknaden.

Alla fastighetsbolag har inte uppnått den optimala storleken som finns för ett förvaltningskontor, vilket innebär att de kan förvärva ett bolag och komma närmare den nivån för att förbättra sin förvaltningseffektivitet snabbt. Men samma effekt borde komma från att förvärva fastigheterna för sig utan att förvärva bolaget. För mindre fastighetsbolag har vi fått in intervjusvar om att det finns förvaltningsmässiga fördelar då man har bestånd som är lika varandra.

Om man kombinerar den sänkta finansieringen beskrivit i tidigare avsnitt med en sänkt förvaltningskostnad kommer det att påverka fastighetsvärdena positivt. Lägre driftskostnader leder till ett högre driftnetto. Lägre räntor kommer att leda till ett lägre avkastningskrav. Vi kan härleda från formel 4 att ett högre driftnetto och lägre avkastningskrav kommer att ge ett högre värde på fastigheten. Avkastningskravet ska spegla ränteläget och fastighetens risk, billigare finansiering innebär ett förbättrat ränteläge. Fastigheter är väldigt dyra och lånebeloppen blir därmed väldigt höga, att kunna sänka sin finansiering med bara några punkter kan därför göra jättestor skillnad i det långa loppet.

### 5.2.4 Kompetens

I vissa fall har ett motiv till förvärvet varit att komma åt kompetens som bolaget saknar. M&A's är ett effektivt sätt att komma åt just detta. Kunskapsökning kan därmed ses som en synergi ifall då man får in ny kunskap på befintliga områden. Ett exempel på det här är affären mellan Fabega och SHH där bolagen ska ta över varandras verksamhetsområden inom de områden man kan bäst. Båda bolagen borde i teorin få en bättre förvaltning av dessa verksamhetsområden – alltså att det blir bättre för båda efter förvärvet vilket är en synergi.

Ett tydligt exempel på en affär där kompetens varit en stor del av motivet är Vonovia som köpte Victoria Park och Hembla. De tre bolagen har i grunden samma affärsstrategi, att renovera och förvalta hyresrätter i tillväxtområden. Men eftersom Sverige och Tyskland har skilda lagstiftningar om, exempelvis vad som räknas som hyreshöjande eller vad hyresvärden förväntas ansvara för, är det svårt för ett tyskt bolag

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

att från grunden starta upp ny verksamhet i Sverige. Vid intervjun med Victoriahems VD, Per Ekelund, redogjordes för hur Vonovia till fullo låtit den svenska verksamheten styra som ett helägt dotterbolag efter ägarbytet. Per Ekelund hade personligen en tro på att just det är en framgångsfaktor för bolag som etablerar sig i nya länder.

För ovan finns ingen affär att direkt jämföra med, men liknande princip gäller för Fabège/SHH-affären. Där var Stefan Dahlbo, VD för Fabège, tydlig med att SHH är experter på bostäder och ska till följd av detta fortsätta verka självständigt inom detta område som helägt dotterbolag. Den stora skillnaden för Victoriahem respektive SHH är att man har en större finansiell aktör med större verksamhet bakom sig. Båda bolagen får tillgång till billigare finansiering, med brasklapp för att Vonovia/Fabège vill satsa på föreslagna projekt. Risken är att dotterbolagen tvingas tävla mot andra projekt hos moderbolaget för att få finansiering, detta var dock inget som varken Fredrik Alvarsson, SHH eller Per Ekelund märkt av ännu. Ett problem som kanske blir mer aktuellt framöver om räntor höjs och billigt kapital blir svårare att få tag på. En annan fördel med att ha en större verksamhet bakom sig är att man får ta del av funktioner som det lilla bolaget tidigare inte haft råd att själva upprätthålla. Exempelvis HR, ekonomiavdelningar, datasystem. Mer aktuellt för SHH än Victoriahem av praktiska skäl.

För övriga intervjuobjekt gällde ungefär samma princip, att kompetens är ett välkommet tillskott i bolaget men inget avgörande motiv för förvärven. Eva Landén, VD på Corem menade att den största förändringen sker för Corems egen personal eftersom Klöverns verksamhet är van vid den stora verksamheten och alla funktioner. Corem har varit ett familjärt bolag där alla känner alla vilket delvis förändras nu. För de mindre affärer som analyserats i studien bör förändringen innebära drastiska organisatoriska förändringar. Att gå från 30 till 50 medarbetare borde rimligen medföra större möjligheter/krav på utveckling av organisationen, jämfört med bolag som går från 90 till 120 medarbetare. Det kan ge incitament att införskaffa tidigare nämnda funktioner, ekonomi, HR etc.

### 5.2.5 Minimera transaktionskostnader

DD-processen kortas ner när man köper ett helt bolag jämfört med att köpa fastigheter styckvis. Detta eftersom funktionellt fastighetsbolag bör ha utfört grundliga DD:er när det förvärvade sina fastigheter och sedan en fungerande skötsel av fastigheterna. Detta så länge man litar på att målbolaget agerat vinstdrivande. Det bör därför vara mindre sannolikhet att hitta fel för dessa fastigheter jämfört med en fastighet på den traditionella marknaden. Detta har även bekräftats i intervjuerna och i analysen av förvärv. I vissa fall har ledande personer i förvärvande företag och målföretag en personlig relation till varandra och därigenom en tillit som gör att transaktionskostnader i form av att DD-processer nästintill helt kan undkommas. I vanliga är DD-processen något som kan vara mycket utdragna och resurskrävande. Vid större bestånd kan transaktionskostnader för dessa undersökningar bli mycket höga. En förenklad process



## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

ger utrymme att lägga tid och pengar på andra delar av verksamheten. När man genomför en M&A behöver man sannolikt genomföra mindre antal affärer vilket leder till minskad mäklarkontakt och sannolikt blir det totala mäklararvodet lägre. Detta gäller både för köpare och säljare.

Per Ekelund nämnde en annan faktor som är värd att ta i beaktning, vilken är att massrabatter kan följa med att vara ett större bolag. Detta blir extra aktuellt i dagsläget då materialpriser blir högre och högre. Större bolag kommer som regel att ha fler eller större projekt i gång vilket kommer att göra dem till större, mer pålitliga kunder för olika leverantörer, vilket ger ett bättre förhandlingsläge.

### 5.3 Utmaningar med bolagsförvärv på fastighetsmarknaden

I samband med en M&A följer olika utmaningar dels med själva förvärvet, dels efter för att försäkra att man ökar företagets värde till följd av transaktionen.

#### 5.3.1 Finansiera förvärvet

Större bolagsförvärv är i princip alltid beroende av att man kan finansiera med aktier, eftersom man i annat fall skuldsätter sig för mycket. Det hade påverkat kreditratingen negativt och gjort det omöjligt att emittera obligationer. De befintliga ägarna får en utspädningseffekt på sina aktier när det efter sammanslagning finns fler aktier. Utspädning är en typ av värdeförstöring och den vill man helst undvika eller minimera. Men då kreditratingen är så viktig kan det vara värt att späda ut sina egna aktier för att växa och stärka in position inför framtida kreditvärderingar.

Då året 2021 var väldigt starkt börsmässigt var det fördelaktigt att genomföra bolagstransaktioner. Möjligheten fanns att göra väldigt bra affärer. Om man ser till SBB som hade en väldigt stark börsutveckling under 2021, kunde genom förvärvan minimera sin egen utspädning. Då 2021 var ett bra börsår för många fastighetsbolag blir det naturligt att året stack ut vad gäller bolagstransaktioner. Viktigt att ta i beaktning är att det målbolaget med stor sannolikhet också haft en stark utveckling och om den relativt sett varit bättre än ens egen försvinner denna effekt. Onoterade bolag får inte samma effekt jämfört med börsbolag som kan "rusa" i värde och därmed ha en fördel i förhållande till de onoterade bolagen.

#### 5.3.2 Integrationen

Merparten av intervjuobjekten har sett integrationen av målbolaget som en stor utmaning med affären, eftersom det i många fall är mycket ny personal som ska tillföras bolaget. Det framgick tydligt hur mycket tid och energi detta tar eller har tagit, beroende på vilken fas integrationen i, från framförallt bolagets ledning. Även om personal och kompetenstillförsel välkomnas av alla, krävs noggrann planering och organisering för integrering av personal. Det är i många fall just personalen som på olika sätt ska realisera de synergier som förvärvande räknat med när det betalats premie för målbolaget. Därför är det viktigt att integrationen går snabbt samtidigt som

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

organisationen är väl fungerande. En fördröjd integration är en typ av värdeförstöring. Bolag som är lika varandra bör ha smidigare integration eftersom man förvaltar samma typ av fastigheter och tillämpar samma typer av metoder på flera plan.

Ett exempel är när Castellum förvärvade Kungsleden och det följde komplikationer där nyckelpersoner i ledningsgruppen från Kungsleden sagt upp sig kort efter integrationen påbörjats.

### 5.3.3 Fastighetsbeståndet

Bolagen har olika planer för fastighetsbeståndet som ingår i förvärven. Utgångspunkten är givetvis att behålla de fastigheter man förvärvar. När man avyttrar så är det ofta på grund av att fastigheten inte passar in i affärsmodellen som man har idag vad gäller användning och geografi. Om fastigheten inte passar in i beståndet är avyttring ett enkelt sätt att realisera vinst. För även om det inte passar in i ditt bestånd finns det i princip alltid ett annat fastighetsbolag som eftertraktar de fastigheter ditt bolag tycker är överflödiga. Detta skulle teoretiskt kunna innebära en form av arbitragemöjligheter, då man handlar fastigheter på en marknad till rabatt sett till fastighetsvärdet och sedan säljer vidare portföljvis till en premie. Carl Mortimer på SBB bekräftade detta i intervju. Vid många av SBB's bolagsförvärv ingår en del kommersiella lokaler och offentliga kontor. Sådana fastigheter ingår inte i SBB's affärsstrategi men passar sannolikt in i andra bolags fastighetsbestånd. Ett exempel på affär där detta potentiellt varit en effekt är Klöver/Agora där målbolaget, Agoras bestånd uteslutande består av handelsfastigheter. Delar av portföljerna är belägna på orter som köpande Klöver inte vill vara verksamma i och kan därför sälja av dessa fastigheter portföljvis, sannolikt till en premie jämfört med priset man betalat för hela Agora-beståndet.

### 5.4 Effekter på marknaden

När fastighetsbolagen köper upp varandra minskar antalet aktörer vilket även minskar konkurrensen inom segmenten samtidigt som marknadsmakten för vissa aktörer ökar. Färre aktörer gör marknaden mer sårbar eftersom det får större effekt om ett företag skulle få problem. Flera av bolagsförvärven bidrar till minskat korsägande inom fastighetsbranschen. Korsägande och färre aktörer med mer marknadsmakt ger egentligen samma effekter. Korsägande ger en otydlig bild av vem som faktiskt äger vad. Minskat korsägande leder till en mer koncentrerad ägarstruktur där det är svårt att säga om effekten är positiv eller negativ. Kreditratingsinstituten har en negativ inställning till korsägande vilket kan medföra att minskat korsägande gör det enklare att höja sin rating. Det kan i sin tur bidra till att man lockar fler investerare.

Billigare finansiering ger en ökad transaktionsvolym och kommer göra det svårt för aktörer som inte har tillgång till billiga pengar att fortsätta konkurrera.

Att fastighetsbolagen blir större medför att flera svenska fastighetsbolag kommer nå investment grade. Investemnt grade-obligationer blir mer eftertraktade när det

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

ekonomiska läget inte längre är lika tryggt, eftersom det ses som en tryggare investering. Där kommer dessa bolag ha en fördel med tillgång till billigare kapital och därmed vinna de flesta förhandlingar mot bolag som ej har det. Men de kommer fortfarande ha varandra att tävla mot.

Att investera i en företagsobligation ses som mer riskfyllt än att investera i en riskfri tillgång som en statsobligation. Om basräntan i samhället stiger kommer det förmodligen leda till en minskad riskvilja hos investerare eftersom det ekonomiska läget i samhället inte är lika säkert. Det kan leda till att behovet av bankfinansiering kvarstår för många av de större bolagen.

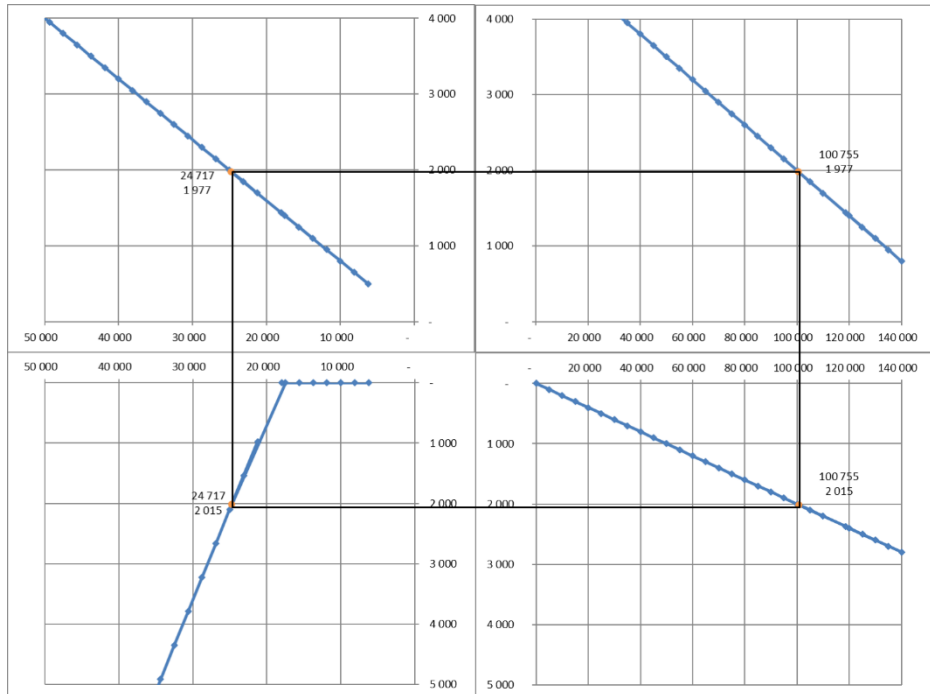
Färre aktörer kommer att leda till en mer koncentrerad marknadsmakt för ett fåtal stora aktörer vilket kan bli problematiskt, eftersom de återstående aktörerna kan sätta vilka priser de vill. Konkurrensverkets utredningar av bolagsförvärv begränsar dock nämnda negativa effekter. Fastigheter är på många sätt basen i det svenska samhället och man kan därför inte sätta priserna hur som helst. Bostadsbolag är även begränsade av hyresregleringen. Ser man till residualt värde är fastigheternas värde beroende av värdet på produktionen som finns i fastigheten, vilket heller omöjliggör att man kan sätta vilka priser på hyran som helst.

### 5.4.1 4Q

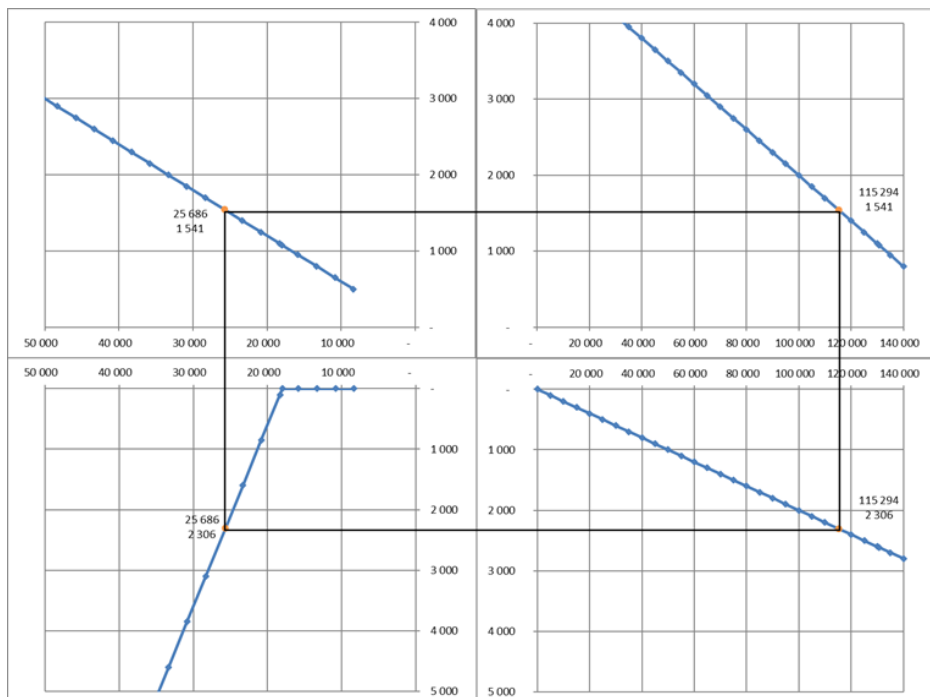
För att demonstrera sambandet mellan högre driftnetto och lägre direktavkastningskrav används 4Q-modellen. 4Q-modellen demonstrerar i figur 6 och 7 vad som händer om fastigheterna får lägre direktavkastningskrav. Om avkastningskravet sjunker då man har tillgång till billigare finansiering så kommer fastighetsvärdena stiga, vilket leder till en ökad bebyggelsetakt då det är lönsamt att bygga. Det händer om fler fastighetsbolag blir större eftersom de har tillgång till billigare finansiering. Kärnan av fastighetsbolag kommer att bli mer koncentrerad. Långsiktigt kommer det här att leda till en ny jämvikt vilket demonstreras av rektangeln.

Figur 6 har direktavkastningskravet 8% och 7 har 6%, allt annat är oförändrat. Det vi ser är att rektangeln som representerar jämvikten mellan de fyra kvadranterna har förflyttats till högre värden. Det här beror på att direktavkastningskravet sjunker och fastighetsvärdena stiger vilket gör det mer lönsamt att bygga. Stocken ökar därför och utbudet blir större. Det leder även till en lägre hyra.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?



Figur 6: 4Q-modellen  $y = 8\%$



Figur 7: 4Q-modellen med  $y = 6\%$

## 5.5 Förbättrade nyckeltal

Av de svarande bolagen i bilaga 3 menar alla utom två att det finns finansiella fördelar när man blir uppköpt av ett större bolag. Det bolag som inte gav det svaret, medgav att det var för tidigt att bedöma. De här svaren bekräftar det vi fick ut från intervjuerna vilket stärker våra finansieringsresonemang i tidigare avsnitt. Alla har inte kunnat redovisa exakta siffror av olika skäl. Vissa för att varit för tidigt att avgöra, vissa för att finansieringen inte är jämförbar med tidigare situation. Vad det gäller förvaltning och vakans är det viktigt att ha bakhuvudet att flera bolag förvärvat bolag vars portföljer består av byggrätter, med andra ord blir förvaltning och vakans irrelevanta för dessa. Låg andel som svarat att det finns förvaltningsmässiga fördelar beror även på att det tar tid att integrera ett nytt bolag och att majoriteten av transaktionerna har skett nyligen, detta kombinerat med låg svarsfrekvens från bolag delaktiga i äldre transaktionen förklarar det här utfallet. Att vakans inte påverkas är logiskt då det främst bör bero på efterfrågan.

De bolag som sänkt finansieringskostnader efter sammanslagning har kunnat göra det för att de får tillgång till andra villkor. Vi ser i tabell 6, att det finns bolag som har lyckats sänka räntekostnaderna med 50 punkter vilket är en stor skillnad. Fastigheter finansieras ofta med en del lånat kapital med stora summor. Sänkta finansieringskostnader gör därför väsentlig skillnad och skapar möjligheter att förvärva fler fastigheter, eller förädla sin befintliga portfölj. De bolag som ej har redovisat några förbättringar har gemensamt att de haft en stor ägare bakom sig redan tidigare. Detta gör det logiskt att de inte upplever några ytterligare fördelar till följd av ägarbyte.

### 5.5.1 Bedömda synergier

Utifrån årsredovisningar och intervjuer har vi kunnat urskilja en del bedömda synergier. Genom dessa prognoser kan konstateras att fastighetsbolagen bedömt att det finns värdeskapande effekter utöver vad som följer med köpet. Frågan är om bedömda synergier som redovisas är ett sätt att rättfärdiga att man en premie betalats, ett faktiskt motiv för förvärvet eller om det är en bonus med köpet. Oavsett vilket, är synergier inte något negativt och de är verkliga vilket vi har kunnat konstatera genom de siffror vi har fått ut från de kontaktade bolagen. Om det är ett motiv eller ej spelar inte lika stor roll då det fortfarande är en fördel. Premien kan rättfärdigas på andra sätt, det premien säger i praktiken är att man verkligen vill ha något. Om man tittar på ett företag som SBB, så har det varit tydligt med att det vill bli det största bostads- och samhällsfastighetsbolaget i Norden. Har man den typen av mål finns det sällan tid att vänta. Uppkommer en möjlighet är man ofta tvungen att slå till innan någon annan tar chansen. Vilket visats tidigare i arbetet steg Fastighetsindex för 2020–2021.

## 5.6 Avslutande reflektioner

Under arbetets gång uppkom funderingar kring om bolagsförvärv möjligen är det enda alternativet för att köpa ett väldigt stort bestånd. Ett teoretiskt exempel: Om ett stort

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

fastighetsbolag köper 100% av ett annat bolags fastigheter blir det andra bolaget ett tomt bolag helt utan fastigheter och syfte. Ett vinstdrivande fastighetsbolag ska agera utifrån ägarnas intresse och ett fastighetsbolag utan fastigheter är värdelöst, något en rationell och vinstsökande styrelse aldrig skulle godkänna. Förvärvet hade därför inte blivit godkänt i praktiken. Det blir därmed mer logiskt att köpa hela bolaget då det är en affär som har mycket större sannolikhet att accepteras, framför allt om man betalar en premie. Om man köper ett väldigt stort bestånd är det även smidigt för köparen att personalen följer med köpet då man annars hade behövt anställa en stor mängd ny personal för att förvalta dessa fastigheter.

Diversifiering och förvaltning är på ett vis varandras motsatser. Det kommer att krävas mer arbete att förvalta olika typer av fastighetsbestånd eftersom alla inte förvaltas likadant. Det kommer finnas skillnader mellan bestånden eftersom de har olika tekniska behov samtidigt som den ökade storleken kommer att leda till ökad diversifieringseffekt.

Tidigare forskning på M&A-marknaden om fastighetsbolag pekar på att sådana transaktioner är positivt för målföretaget och nästan alltid leder till en ökning av värde. Det förvärvande bolaget går som sämst +- noll, vilket inte kan ses som något negativt då man fortfarande växer som bolag. Tidigare i analysen har vi tydliggjort att det finns fördelar med att vara ett stort bolag. Man kan alltså argumentera för att det blir en vinst till följd av en M&A även om eventstudier pekar på att börskursen i vissa fall är oförändrad. Att gå +- noll i sin börskurs men att öka storleken blir därmed en vinst.

För det enskilda bolaget innebär billigare finansiering inte att ett fastighetsvärde på marknaden ökar eftersom kostnader för lån inte är en del av driftnettot. Men avkastningen på det egna kapitalet kommer att öka då man betalar mindre ränta på sina lån.

För målbolaget är försäljning av bolaget ett effektivt sätt att realisera sina tidigare investeringar.

## 6 Slutsats

1. *Finns det något mönster för vilka typer av köpare respektive säljare som har ingått i M&A-transaktioner senaste åren?*

Köparna i bolagstransaktioner på fastighetsmarknaden är i nästan samtliga fall börsnoterade, undantaget ett pensionsbolag och ett onoterat fastighetsbolag. Alltså kapitalstarka spelare på fastighetsmarknaden. Två av köparna är utländska bolag, övriga svenska. Köparna är blandade sett till användning- och geografisk placering för bestånden. I de flesta fall har målbolagens verksamhet liknat köparens helt eller delvis, med några få undantag. Säljande bolag är också varierade, börsnoterade fastighetsbolag, onoterade fastighetsbolag och pensionsbolag.

2. *Hur har fastigheterna som ingått i affärerna använts av köpande bolag?*

Fastighetsbestånden i förvärven behålls till stora delar i samtliga fall. De avyttringar som sker är fastigheter som ej passar in i köpande bolags affärsstrategi vad gäller fastighetstyp och geografisk placering. Detta indikerar att bolagsförvärven till stor del sker för att komma åt fastigheterna, även om det i mindre utsträckning finns arbitragemöjligheter då man säljer vidare delar av beståndet portföljvis. När målbolaget förblir eget bolag, som helägt dotterbolag till köparen, har fastighetsbeståndet förblivit oförändrat med undantag för att man i vissa fall byter fastigheter mellan bolagen beroende på var de passar in bäst.

3. *Vilka motiv har köpande- respektive säljande bolag haft vid M&A-transaktionen? Hur ska transaktionerna öka värdet?*

Det finns olika motiv till bolagstransaktioner på fastighetsmarknaden men i samtliga fall handlar det om att nå fördelar genom att växa. Den största fördelen med att bli större som bolag är att nå synergier i finansieringen. Större och mer diversifierade bolag har i allmänhet bättre förutsättningar att nå billig finansiering. Köpande bolag kan nå fördelar dels genom att refinansiera målbolagets lån med sina, mer fördelaktiga, finansiella villkor, dels nå en bättre kreditrating genom att växa.

Förvaltningssynergier kan uppnås i de fall fastighetsbolagen tillsammans når ett fastighetsbestånd, på ett givet område, med optimal storlek för förvaltning. I de allra flesta fall har ett av bolagen, eller båda, redan nått denna nivå vilket innebär att förvaltningssynergier är obefintliga eller väldigt små. Sammanslagning av bolag kan snarare försvåra förvaltningen av beståndet av organisatoriska skäl. Operativa synergier uppstår därför främst på administrativ nivå, där bolagen bara behöver en VD, en ekonomiavdelning, en HR-avdelning etc.

Att samla kompetens från målbolaget är ett huvudsakligt motiv för ett par förvärv. Gemensamt för dessa är att köpande bolag sökt sig till en ny marknad och till följd av det behövt få expertkompetens inom området. Vid de flesta fall är dock kompetens

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

något som köpande bolag välkomnar men inte ser som huvudsakligt motiv till förvärvet.

Att förvärva hela fastighetsbolag istället för att köpa deras fastigheter direkt är i vissa fall ett sätt att nå beståndet billigt, med möjlighet att med arbitragevinst sälja vidare de fastigheter man ej vill ha. Dessutom minskar transaktionskostnader i form av DD-processer vid bolagsförvärv jämfört med att köpa fastigheter styckvis. Detta till följd av att köpande bolag förlitar sig på att målbolaget agerat som ett vinstdrivande och rationellt fastighetsbolag och därmed har bra, fungerande fastigheter i sitt bestånd.

### *4. Vilka effekter ger det ökande antalet M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden?*

Om utvecklingen det senaste året fortsätter, där M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden utgjort en stor del av transaktionsvolymen, kommer fastighetsbranschen i framtiden utgöras av färre men större aktörer. Som redogjorts för i arbetet har större bolag bättre finansieringsvillkor än mindre bolag. Direktavkastningskravet sjunker då för de stora bolagen och eftersom de utgör så stor del av branschen som helhet kommer fastighetsvärdena höjas. Det kommer göra det än svårare för små bolag att hävda sig, eftersom man måste pressa sina risknivåer till max. Det de små bolagen möjligen skulle kunna konkurrera med är att specialisera sin förvaltning för en viss typ av hyresgäst. Medelstora bolag som har svårt att konkurrera mot vare sig de stora bolagens finansieringsmöjligheter eller de små bolagens fördelar i förvaltningen kommer få det svårt att fortsätta existera som självständigt bolag, och istället bli föremål för en M&A-affär.



## Referenser

Akerlof, G. A. (1970). The Market for "Lemons": Quality Uncertainty and the Market Mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, 84(3), 488–500. <https://doi.org/10.2307/1879431>

Allen, P. R., & Sirmans, C. F. (1987). An analysis of gains to acquiring firm's shareholders. *Journal of Financial Economics*, 18(1), 175–184. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(87\)90067-5](https://doi.org/10.1016/0304-405x(87)90067-5)

ALM Equity. (2018) *Årsredovisning 2017*. <https://mb.cision.com/Main/19308/3118001/1252140.pdf>

ALM Equity. (2021) *Årsredovisning 2021*. <https://mb.cision.com/Main/19308/3552133/1568668.pdf>

Amasten. (2021). *Delårsrapport jan-sep 2021*. <https://corporate.sbbnorden.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2022/02/delarsrapport-jan-sep-2021.pdf>

Anderson, R., Medla, H., Rottke, N., & Schiereck, D. (2012). *Real estate merger motives: An analytical review of the literature*. Taylor & Francis. Hämtad: 2022-01-14, från <https://www.tandfonline.com/doi/abs/10.1080/10835547.2012.12090317>

Anderson, R.I., H. Medla, N.B. Rottke, and D. Schiereck. Why Do REIT Mergers Take Place? Evidence från Synergistic Forecasts. Working Paper, EBS Business School, 2011.

Armeliuss, H. (2022). *BNP - Sverige*. Ekonomifakta. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/tillvaxt/bnp---sverige/>

Asquith, P. (1983). Merger bids, uncertainty, and stockholder returns. *Journal of Financial Economics*, 11(1-4), 51–83. [https://doi.org/10.1016/0304-405x\(83\)90005-3](https://doi.org/10.1016/0304-405x(83)90005-3)

Balder. (2020). *Balder och Serneke i strukturaffär*. Hämtad: 2022-05-18. <https://www.balder.se/om-balder/press/17-december-2020/balder-och-serneke-i-strukturaffar>

Balder. (2022). *Årsredovisning 2021*. <https://www.balder.se/sites/balder/files/1392338.pdf>

Berk, J. B., DeMarzo, P. M. (2020). *Corporate finance: Global Edition* (5th ed.). Pearson.

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

- Bernövall, J., & Engström, F. (2020). *SBB Köper Sveafastigheter för 2,7 miljarder*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-18, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/sbb-koper-sveafastigheter-for-27-miljarder/>
- Bernövall, J. (2021). *Klarabo Går Samman med kuststaden*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/klarabo-gar-samman-med-kuststaden/>
- Bers, M., & Springer, T. (1997). Economies-of-scale for real estate investment trusts. *Journal of Real Estate Research*, 14(3), 275–291. <https://doi.org/10.1080/10835547.1997.12090905>
- Bruner, R. F. (2009). *Deals from hell*. Wiley.
- Bruno, A. F., & Bowditch, J. L. (1989). *The human side of mergers and acquisitions: Managing collisions between people, cultures, and organizations*. Jossey-Bass Publishers.
- Bösecke, K. (2009). *Value creation in mergers, acquisitions, and alliances*. Gabler.
- Castellum. (2022) *Årsredovisning 2021*. [https://www.castellum.se/contentassets/25521d9db1a348d2bf6fee5c3f74a49/castellum\\_ars\\_hallbarhetsredovisning\\_2021.pdf](https://www.castellum.se/contentassets/25521d9db1a348d2bf6fee5c3f74a49/castellum_ars_hallbarhetsredovisning_2021.pdf)
- Coase, R. H. (1937). The nature of the firm. *Economica*, 4(16), 386–405. <https://doi.org/10.1111/j.1468-0335.1937.tb00002.x>
- Corem Property Group. (2021a) *Årsredovisning 2020*. <https://www.coremse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2022/01/corem-corem-publicerar-ars-och-hallbarhetsredovisning-for-2020-210319.pdf>
- Corem. (2021b). *Corem Justerar utbytesrelationerna I Tidigare Lämnat Offentligt uppköpserbjudande till aktieägarna I klöver*. News Powered by Cision. Hämtad: May 20, 2022, från <https://news.cision.com/se/corem-property-group/r/corem-justerar-utbytesrelationerna-i-tidigare-lamnat-offentligt-uppkopserbjudande-till-aktieagarna-i,c3327841>
- Corem Property Group. (2022) *Årsredovisning 2021*. [https://www.coremse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2022/04/corem\\_\\_ar\\_hr\\_\\_2021.pdf](https://www.coremse.cdn.triggerfish.cloud/uploads/2022/04/corem__ar_hr__2021.pdf)
- David, M. (2021). *MA-Affärer Utgör hälften av årets transaktionsvolym*. Savills Sverige AB. Hämtad: 2022-01-14, från <https://www.savills.se/insight-and-opinion/savills-news/323472/manda-affarer-utgor-halften-av-arets-transaktionsvolym>
- Deloitte. (n.d.). *The future of M&A 2022 M&A Trends Survey - Deloitte.com*. Deloitte.com. Hämtad: 2022-01-24, från

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

<https://www2.deloitte.com/content/dam/Deloitte/us/Documents/mergers-acquisitions/us-deloitte-2022-mna-trends-report.pdf>

DiPasquale, D., & Wheaton, W. (1992). The markets for Real Estate Assets and Space: A Conceptual Framework. *Journal of the American Real Estate and Urban Economics Association*, 196-197.

Engström, F. (2021, October 25). *Heimstaden Köper från akelius för hela 92 miljarder*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-20, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/heimstaden-koper-fran-akelius-for-92-miljarder/>

Engström, F. (2021a). *SHF lägger Bud på tre kronor*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/shf-lagger-bud-pa-tre-kronor/>

Engström, F. (2021b). *SHF kontrar genom att höja Budet på tre kronor*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/shf-kontrar-genom-att-hoja-budet-pa-tre-kronor/>

Elayan, F. A., & Young, P. J. (1994). The value of control: Evidence från full and partial acquisitions in the real estate industry. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 8(2), 167–182. <https://doi.org/10.1007/bf01097036>

Engström, F. (2020). *Balder Köper Masmästaren för 5 miljarder*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/balder-koper-masmastaren-for-5-miljarder/>

Fabege. (2021). *Fabege Förvärvar Shh Bostad Ab*. Fabege. Hämtad: May 16, 2022, från <https://www.fabege.se/pressrum/pressmeddelanden/2021/fabege-forvarvar-shh-bostad-ab/>

Fabege. (2022). *Årsredovisning 2021*. [https://www.fabege.se/siteassets/investerare/arsredovisning/2021/fabege\\_ahr\\_2021\\_interaktiv\\_220330.pdf](https://www.fabege.se/siteassets/investerare/arsredovisning/2021/fabege_ahr_2021_interaktiv_220330.pdf)

Fastighetsvärlden. (2019a). *Tyska Vonovia slår till och köper även Hembla*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: May 18, 2022, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/tyska-vonovia-slar-till-och-koper-aven-hembla/>

Fastighetsvärlden. (2019b). *Serneke köper ut NREP ur Stora Karlastaden*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: May 18, 2022, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/serneke-koper-ut-nrep-ur-stora-karlastaden/>

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

- Fastighetsvärlden. (2021a). *Nuveen snabbt stora på storage i Sverige*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: 2022-05-18, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/nuveen-snabbt-stora-pa-storage-i-sverige/>
- Fastighetsvärlden. (2021b). *Swiss Life köper NRP: S fastighetsverksamhet*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/swiss-life-koper-nrps-fastighetsverksamhet/>
- Fastighetsvärlden. (2021c). *Stenhus Lämnar Bud på Maxfastigheter - hus för 3 MDR*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: 2022-05-18, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/stenhus-lamnar-uppkopserbjudande-till-maxfastigheter/>
- Fastighetsvärlden. (2021d). *Alm Förvärvar Järntorget Byggintressenter*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/alm-forvarvar-jarntorget-byggintressenter/>
- Fastighetsvärlden. (2021e). *SBB Köper Icas innehav i Amasten för 3,2 miljarder*. Fastighetsvärlden.se. Hämtad: 2022-05-18, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/sbb-koper-icas-innehav-i-amasten-for-32-milarder/>
- Ficery, K., Herd, T., & Pursche, B. (2007). Where has all the synergy gone? the M&A puzzle. *Journal of Business Strategy*, 28(5), 29–35. <https://doi.org/10.1108/02756660710820802>
- Finansinspektionen. (2022). *Prospekt*. Prospekt | Finansinspektionen.se. Hämtad 2022-05-06, från <https://www.fi.se/sv/marknad/prospekt/>
- Finansinspektionen (2021). *Stabiliteten i det finansiella systemet (2021:2)*. Stabiliteten i det finansiella systemet (2021:2) | Finansinspektionen.se. Hämtad: 2022-05-16, från <https://fi.se/sv/publicerat/rapporter/stabilitetsrapporter/2021/stabiliteten-i-det-finansiella-systemet-20212/>
- Gates, S., & Very, P. (2003). Measuring performance during M&A Integration. *Long Range Planning*, 36(2), 167–185. [https://doi.org/10.1016/s0024-6301\(03\)00004-9](https://doi.org/10.1016/s0024-6301(03)00004-9)
- Gaughan, P. A. (2018). *Mergers, acquisitions, and corporate restructurings* (7th ed.). Wiley.
- Geltner, D., Miller, N.G., Clayton, J., Eichholtz, P. (2006). *Commercial real estate analysis and investments* (2nd ed.). Thompson South-Western.
- Genova. (2022). *Bokslutskommuniké 2021*. <https://mb.cision.com/Main/13559/3512344/1539238.pdf>

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

- Heba. (2021). *Heba får ny ägare av aktier genom SBB*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-05-18, från <https://news.cision.com/se/heba/r/heba-far-ny-agare-av-aktier-genom-sbb,c3301927>
- Heimstaden. (2022a). *Nyhetsrum - Pressmeddelanden*. Hämtad: 2022-05-18, från <https://heimstaden.com/se/om-oss/nyhetsrum/#/pressreleases/heimstaden-oevertar-idag-akelius-fastighetsportfoelj-3147892>
- Heimstaden. (2022b). *Annual Report 2021*. <https://heimstaden2021.digitalrapport.no/assets/Heimstaden-AR-2021-Engelsk.pdf>
- Higgins, R. C., & Schall, L. D. (1975). *Corporate bankruptcy and conglomerate merger*. Wiley Online Library. Hämtad: 2022-01-25, från <https://onlinelibrary.wiley.com/doi/10.1111/j.1540-6261.1975.tb03162.x>
- ICA Gruppen. (2021). *Ica fastigheter Förvärvar Första ap-fondens andel I Secore Fastigheter*. ICA. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.icagruppen.se/arkiv/pressmeddelandearkiv/2021/ica-fastigheter-forvarvar-forsta-ap-fondens-andel-i-secore-fastigheter/>
- ICA Gruppen. (2022). *Årsredovisning 2021*. <https://www.icagruppen.se/globalassets/3.-investerare/5.-rapporter/arkiv---finansiering/2022/02.-arsredovisning-2021/icagruppen-arsredovisning-2021.pdf>
- JLL US. (2021). *Why real estate M&A is on the rise*. Commercial real estate. Hämtad: 2022-01-14, från <https://www.us.jll.com/en/trends-and-insights/investor/why-real-estate-m-and-a-is-on-the-rise>
- JIN, Z., XIA, B., LI, V., LI, H., & SKITMORE, M. (2015). Measuring the effects of mergers and acquisitions on the economic performance of real estate developers.
- John Mattson. (2022). *Årsredovisning 2021*. <https://corporate.johnmattson.se/investerare/finansiella-rapporter/>
- Jin, Z., Xia, B., Li, V., Li, H., & Skitmore, M (2015). *International Journal of Strategic Property Management*, 19(4), 358–367. <https://doi.org/10.3846/1648715x.2015.1072858>
- Katujo AB. (n.d.). *Fastighetsbolags-index*. Fbindex. Hämtad: 2022-05-16, från <https://fbindex.se/fbi/#/index>
- Kirchhoff, M., Schiereck, D. and Mentz, M. (2006), "Market valuation of real estate finance mergers: a note", *Journal of Property Investment & Finance*, Vol. 24 No. 1, pp. 79-87. <https://doi.org/10.1108/14635780610642980>

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

KlaraBo. (2022). *Årsredovisning 2021*.

<https://investor.klarabo.se/investerare/finansiella-rapporter-presentationer/>

Konkurrensverket. (n.d.). *Företagsförvärv: Konkurrensverket*. Konkurrensverket.se. Hämtad: January 31, 2022, från <https://www.konkurrensverket.se/konkurrens/lagar-och-regler/forvarv/#anchor1>

Kungsleden. (2021). *Uttalande från Styrelsen för kungsleden med anledning av castellums Offentliga Uppköpserbjudande*. Kungsleden. Hämtad: 2022-05-18, från <https://www.kungsleden.se/media/pressmeddelanden/2021/uttalande-fran-styrelsen-for-kungsleden-med-anledning-av-castellums-offentliga-uppkopserbjudande/>

Larsson, N., Badur, A., Jensen, U., Synnergren, S. (2017). *Fastighetstransaktioner i praktiken*. Norstedts Juridik.

Leimdörfer. (2010) *Property shares - how to outperform the market*. Leimdörfer.

Marton, J., Runesson, E., & Sandell, N. (2020). *Företagsanalys - - Från redovisning till värdering*. Studentlitteratur AB.

MaxFastigheter AB. (2021). *Uttalande från styrelsen i MaxFASTIGHETER med anledning av Stenhus Fastigheters offentliga uppköpserbjudande*. MaxFastigheter i Sverige AB. Hämtad: 2022-05-18, från <https://www.maxfastigheter.se/press/pressreleaser/76/uttalande-fran-styrelsen-i-maxfastigheter-med-anledning-av-stenhus-fastigheters-offentliga-uppkopserbjudande/>

Mellen, C. M., & Evans, F. C. (2012). *Valuation for M&A building value in private companies* (2nd ed.). Wiley.

Motis, J. (2007). *Mergers and Acquisitions Motives*. Toulouse School of Economics - EHESS (GREMAQ) and University of Crete <https://www.semanticscholar.org/paper/Mergers-and-Acquisitions-Motives-Motis/8bf20d7b01beec15a31ce89d489dfc7b8349de4e#citing-papers>

NE. (n.d) *Transaktionskostnader*. NE. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.ne.se/upplagsverk/encyklopedi/1%C3%A5ng/transaktionskostnad>

Next Step. (2018). *Bygg-Göta och next step group Miljardsatsar Tillsammans I Nya Hovås*. Next Step - fastighetsbolag med korta beslutsvägar och effektiva processer. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.nextstep.se/nyhet/bygg-gota-och-next-step-group-miljardsatsar-tillsammans-i-nya-hovas/>

Next Step. (2020). *Erik Selin Går in som storägare I next step group – Kapitaliserar Bolaget Med Kvarts Miljard*. Next Step. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.nextstep.se/nyhet/erik-selin-gar-in-som-storagare-i-next-step-group/>

## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Randviken. (2021a). *Delårsrapport januari-juni 2021*.

<https://www.randviken.se/uploads/2021/08/Delarsrapport-jan-jun-Randviken-Fastigheter-AB-publ.pdf>

Randviken. (2021b). *Raybased Holding AB (publ) genomför Förvärv Samt Större verksamhetsförändring med namnbyte till Randviken fastigheter AB (PUBL)*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-05-19, från <https://news.cision.com/se/randviken-fastigheter/r/raybased-holding-ab--publ--genomfor-forvarv-samt-storre-verksamhetsforandring-med-namnbyte-till-rand,c3337403>

Randviken. (2022) *Årsredovisning 2021*.

<https://www.randviken.se/uploads/2022/04/arsredovisning-2021-randviken-fastigheter-1.pdf>

Riksbanken. (2022). *Reporänta, in- och utlåningsränta*. Sveriges Riksbank. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/reporanta-in--och-utlaningsranta/>

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. (2019) *Erbjudande till aktieägarna i Hemfosa AB (publ) – Informationsbroschyr*. <https://corporate.sbbnorden.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2020/06/informationsbroschyr.pdf>

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. (2020a) *Bokslutskommuniké 2019*.

<https://corporate.sbbnorden.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2021/04/sbb-samhallsbyggnadsbolaget-i-norden-ab-publicerar-arsredovisning-och-hallbarhetsrapport-for-2020-210407.pdf>

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. (2020b). *SBB genomför Förvärv av Sveafastigheter Bostad och beslutar om en riktad nyemission av stamaktier av serie B - SBB - samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB*. SBB. Hämtad: 2022-05-16, från <https://corporate.sbbnorden.se/sv/sbb-genomfor-forvarv-av-sveafastigheter-bostad-och-beslutar-om-en-riktad-nyemission-av-stamaktier-av-serie-b/>

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. (2021a). *SBB offentliggör Ett offentligt budpliktserbjudande till aktieägarna I Offentliga Hus*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-05-16, från <https://news.cision.com/se/samhallsbyggnadsbolaget-i-norden-ab/r/sbb-offentliggor-ett-offentligt-budpliktserbjudande-till-aktieagarna-i-offentliga-hus,c3271205>

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. (2021b) *Årsredovisning 2020*.

<https://corporate.sbbnorden.se/sv/wp-content/uploads/sites/3/2021/04/sbb-samhallsbyggnadsbolaget-i-norden-ab-publicerar-arsredovisning-och-hallbarhetsrapport-for-2020-210407.pdf>

Samhällsbyggnadsbolaget i Norden AB. (2021c). *SBB offentliggör Ett offentligt budpliktserbjudande till aktieägarna I Amasten*. News Powered by Cision. Hämtad:

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

2022-05-16, från <https://news.cision.com/se/samhallsbyggnadsbolaget-i-norden-ab/r/sbb-offentliggor-ett-offentligt-budpliktserbjudande-till-aktieagarna-i-amasten,c3475093>

Schweiger, D. M., & Very, P. (2003). Creating value through merger and Acquisition Integration. *Advances in Mergers & Acquisitions*, 1–26.  
[https://doi.org/10.1016/s1479-361x\(03\)02002-7](https://doi.org/10.1016/s1479-361x(03)02002-7)

Serneke (2019). *Årsredovisning 2018*.  
<https://vp216.alertir.com/afw/files/press/serneke/201904092712-1.pdf>

Sevenius, R. (2011). *Företagsförvärv en Introduktion* (2nd ed.). Studentlitteratur.

Stadsrum Fastigheter. (2017, June 8). *Alecta NY delägare I Stadsrum fastigheter*. Stadsrum Fastigheter. Hämtad: 2022-05-16, från  
<http://stadsrumfastigheter.se/app/uploads/2020/01/Pressrelease-2017-06-08.pdf>

Stenhus Fastigheter. (2022). *Bokslutskommuniké 2021*.  
<https://storage.mfn.se/64d88650-b47a-4795-a537-0cfc47c05df0/ster1831-kvartalsrapport-q4-2021.pdf>

Svenska Handelsfastigheter. (2022). *Årsredovisning 2021*.  
<https://handelsfastigheter.se/wp-content/uploads/2022/04/Arsredovisning-LSTH-2021.pdf>

Svernlöv, C. (2021). *Rekordår för M&A-Affärer i Sverige – tech-sektorn I Fokus*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-01-14, från <https://news.cision.com/se/baker-mckenzie/r/rekordar-for-m-a-affarer-i-sverige---tech-sektorn-i-fokus,c3380214>

TIAA. (u.å). *Who we are*. Hämtad: 2022-05-16.  
<https://www.tiaa.org/public/about-tiaa/why-tiaa/who-we-are>

Trianon. (2021). *Trianon offentliggör budpliktsbud på Signatur Fastigheter*.  
<https://trianon.se/trianon-offentliggor-budpliktsbud-pa-signatur-fastigheter/>

Victoriahem. (2021). *Victoria Park och hembla byter till Nytt Gemensamt Namn*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-05-19, från  
<https://news.cision.com/se/victoriahem-ab/r/victoria-park-och-hembla-byter-till-nytt-gemensamt-namn,c3425918>

Vonovia SE. (2018). *Vonovia Se Lämnar Ett rekommenderat offentligt Kontanterbjudande till Aktieägarna i victoria park*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-05-19, från <https://news.cision.com/se/vonovia-se/r/vonovia-se-lamnar-ett-rekommenderat-offentligt-kontanterbjudande-till-aktieagarna-i-victoria-park,c2511644>



## M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Vonovia. (2019a). *Vonovia Lämnar ett kontant budpliktserbjudande till aktieägarna I Hembla*. News Powered by Cision. Hämtad: 2022-05-16, från <https://news.cision.com/se/vonovia/r/vonovia-lamnar-ett-kontant-budpliktserbjudande-till-aktieagarna-i-hembla,c2956509>

Vonovia SE. (2019b) *Årsredovisning 2018*  
<https://reports.vonovia.de/2019/annual-report/services/downloads.html>

Vonovia SE. (2020). *Årsredovisning 2019*  
<https://reports.vonovia.de/2019/annual-report/services/downloads.html>

Vonovia SE. (2021). *Kvartalsrapport Q3 2021*  
<https://reports.vonovia.de/2021/q3/en/>

Womack, K. S. (2012). Real estate mergers: Corporate control & shareholder wealth. *The Journal of Real Estate Finance and Economics*, 44(4), 446–471.  
<https://doi.org/10.1007/s11146-010-9251-6>

Yagil, J. (1996). Mergers and macro-economic factors. *Review of Financial Economics*, 5(2), 181–190. [https://doi.org/10.1016/s1058-3300\(96\)90014-2](https://doi.org/10.1016/s1058-3300(96)90014-2)

Wredenmark, W., & Engström, F. (2018). *Klövern lägger Bud på agora*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-16, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/klovern-lagger-bud/>

Wredenmark, W., & Engström, F. (2022). *Pehrsson Lämnar efter oenighet – Arnhult NY VD I Castellum*. Fastighetsvärlden. Hämtad: 2022-05-19, från <https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/arnhult-tar-over-som-vd-i-castellum/>

### Intervjuer

Anonym, VD, 2022-03-24.

Carl Lundh Mortimer, Affärsutvecklingschef, SBB, 2022-03-09.

Eva Landén, VD, Corem, 2022-03-25.

Jakob Mörndal, Vice VD, Castellum, 2022-03-15.

Fredrik Alvarsson, VD, SHH Bostad, 2022-03-17.

Per Ekelund, VD, Victoriahem, 2022-03-21.

Stefan Dahlbo, VD, Fabege, 2022-03-17.

## Bilagor

### Sammanställning av intervjuer

Företag	Respondent	Roll	Datum	Intervjuform
SBB	Carl Lundh Mortimer, Affärsutvecklingschef	Köpare	9/3	Fysiskt, Stockholm
Stort fastighetsbolag	Anonym	Köpare	24/3	Telefonintervju
Castellum	Jakob Mörndal, Vice VD	Köpare	15/3	Videomöte
Corem	Eva Landén, VD	Köpare	25/3	Telefon
Victoriahem	Per Ekelund, VD	Säljare	21/3	Fysisk
SHH	Fredrik Alvarsson, VD	Säljare	17/3	Telefon
Fabege	Stefan Dahlbo, VD	Köpare	17/3	Videomöte

### Bilaga 1 – Intervjufrågor: Köpare

#### Öppen fråga om motiv:

- Vilka är de huvudsakliga motiven till genomförandet av förvärvet/förvärven?

Frågor som anpassas/stryks beroende på svar om motiv:

#### Synergieffekter:

- Hur tänker ni integrera det nya bolaget in i er verksamhet?
- Vilka specifika synergieffekter förväntar ni er kunna dra nytta av i och med förvärvet/förvärven?
  - Om de gått in på synergieffekter som motiv till förvärvet, fråga om mer detaljerade beskrivningar av synergieffekterna och eventuella exempel i praktiken.
  - Om de inte gått in på någon av följande synergieffekter, fråga om även dessa vägts in:
    - Förvaltning
    - Investering
    - Administration
- Har ni tagit fram någon siffra för hur mycket ni årligen sparar in på synergieffekter i och med förvärven och hur kommer ni fram till dessa?
  - Följdfrågor specifika för bolagets förvärv

#### Beståndet:

- Hur ser planen ut för beståndet?
  - Kommer många fastigheter säljas vidare?
  - Kommer man ändra användning för några av fastigheterna?
  - Möjlighet till arbitrage?

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Diversifiering:

- Hur ser ni på eventuell diversifiering som förvärvet för med sig?
  - o Geografisk
  - o Användning
  - o Fler fastigheter
  - o Följdfrågor specifika för bolagets förvärv

Finansiering/Kreditrating:

- Hur är köpet finansierat? Aktier? Eget/lånat kapital?
  - o Om aktier hur tänker ni kring utspädningseffekten?
- Har ni haft det i åtanke under förvärvet
- Hur påverkar köpet kreditvärderingen?
  - o Hur blir ni ett mindre riskfyllt företag efter förvärvet
- Kan ni öka er belåning eller sänka er kapitalkostnad?

Tillväxt:

- Finns det fler värden i att bli större som bolag?
  - o Är det ett värde i sig att vara stor?
  - o Samla kompetens

Utdelning:

- Ska förvärvet bidra till ökad möjlighet att ge utdelning?
  - o Hur?

Oförutsedda fördelar/nackdelar med köpet:

- Har det uppkommit några oförutsedda nackdelar eller oförutsedda kostnader till följd av affären?

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

## **Bilaga 2 – Intervjufrågor: Säljare**

### Öppen fråga om motiv:

- Vilka är de huvudsakliga motiven till genomförandet av försäljningen?

Frågor som anpassas/stryks beroende på svar om motiv:

### Synergieffekter:

- Hur kommer integrationen se ut?
- Resonerade ni något kring synergier innan affären?
- Vilka specifika synergieffekter förväntar ni er kunna dra nytta av i och med förvärvet/förvärven?
  - Om de gått in på synergieffekter som motiv till förvärvet, fråga om mer detaljerade beskrivningar av synergieffekterna och eventuella exempel i praktiken.
  - Om de inte gått in på någon av följande synergieffekter, fråga om även dessa vägts in:
- Förvaltning
- Investering
- Administration
- Har ni tagit fram någon siffra för hur mycket ni årligen sparar in på synergieffekter i och med uppköpet och hur kommer ni fram till dessa?
  - Följdfrågor specifika för bolagets försäljning.

### Beståndet:

- Hur ser planen ut för beståndet?
  - Kommer många fastigheter säljas vidare? Arbitrage?
  - Kommer man ändra användning för några av fastigheterna?

### Diversifiering:

- Hur ser ni på eventuell diversifiering som försäljningen för med sig?
  - Geografisk
  - Användning
  - Fler fastigheter
  - Följdfrågor specifika för bolagets förvärv

### Finansiering/Kreditrating:

- Hur tänker ni kring nya finansieringsmöjligheter efter förvärvet?
- Hur är köpet finansierat? Aktier? Eget/lånat kapital?
- Kan ni öka er belåning eller sänka er kapitalkostnad?

### Tillväxt:

- Finns det fler värden i att bli en del av en koncern?
  - Är det ett värde i sig att vara stor?
  - Samla kompetens/kompetensutbyte?

M&A-transaktioner på fastighetsmarknaden - Varför sker de och vilka effekter ger de?

---

Utdelning:

- Ska förvärvet bidra till ökad möjlighet att ge utdelning?
  - o Hur?

Oförutsedda fördelar/nackdelar med försäljningen

- Har det uppkommit några oförutsedda nackdelar eller oförutsedda kostnader till följd av affären?

**Bilaga 3 - Nyckeltalsförfrågan**

Har följande nyckeltal kunnat urskiljas?

- Snittränta för belåning (ex. antal justerade punkter efter förvärvet)
- Förvaltnings-/driftskostnader (ex. skillnad i drift- och underhållskostnader per kvadratmeter)
- Långsiktiga vakansgrad - större bolag skulle i teorin kunna ha tillgång till en större kundbas vilket gör det enklare att fylla tidigare vakanta objekt