

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?



LUNDS
UNIVERSITET

Lukas Heurlin
Viktor Törnkvist

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Copyright © Lukas Heurlin & Viktor Törnkvist, 2024

Båda författarna har gemensamt bidragit till hela examensarbetets innehåll

Fastighetsvetenskap, Institutionen för teknik och samhälle
Lunds Tekniska Högskola
Lunds universitet
Box 118
221 00 Lund

ISRN LUTVDG/TVLM 24/5558SE
Tryckort: Lund

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

How do the operations of municipal housing companies differ from the private real estate companies?

Examensarbete utfört av/Master of Science Thesis by:

Lukas Heurlin, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Viktor Törnkvist, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH

Handledare/Supervisor:

Åsa Hansson, lektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Examinator/Examiner:

Ingemar Bengtsson, lektor, Fastighetsvetenskap, LTH, Lunds Universitet

Opponent/Opponent:

August von Friesendorff, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Martin Gersson, Civilingenjörsutbildning i Lantmäteri, LTH, Lunds Universitet

Nyckelord:

Fastighetsekonomi, belåningsgrad, marknadsvärde, kapitalstruktur, tillväxt, risk, begränsningar, kommunala bostadsbolag, privata fastighetsbolag

Keywords:

Property economics, loan-to-value ratio, market value, capital structure, growth, risk, limitations, municipal housing companies, private real estate companies

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Abstract

In Sweden it has for many years been the common understanding that there is a shortage of housing on the housing market, a situation that according to Boverket has been further worsened by recent world events such as the Covid-19 pandemic and the Russian war of aggression against Ukraine. In this context it was interesting to study the cause of and implications of observed differences in the *growth of market value* and the *loan-to-value ratio* between municipal housing companies and private real estate companies. The purpose of this study is to examine why these differences exist and what would happen if the municipal housing companies were run more like the private real estate companies, which resulted in the following research questions.

Why do the municipal housing companies in regard to loan-to-value ratio and growth of market value differ from the private real estate companies?

How would the municipal housing companies' possibilities change, in regards to investments, from operating more like a private real estate company?

To answer these research questions our study was initiated with a literature study within the area of research with the purpose of investigating and creating a platform on which to further develop our understanding of the subject. During which a gap within the field of research was observed and which it is this study's aim to narrow.

A case study divided into two parts was developed in which the first part examined key financial figures and the second part aimed to further our understanding of how the observed companies handled financial risk and risk management. After the case study a semi structured interview study was conducted, in which ten representatives of the municipal housing companies took part, with the purpose to further our understanding and complement the earlier results.

The results of the case study showed an average loan-to-value ratio of 22,4% for the 15 examined municipal housing companies and 52,2% for the ten examined private real estate companies. The growth of market value including investments was 7,5% between the years 2012 and 2022 for the municipal housing companies and 23,8% for the private real estate companies. The results of the second part of the case study indicated that the private real estate companies reported a more comprehensive risk management policy and that the municipal housing companies almost exclusively managed their external financing through the local government. Lastly, the results of the interview study brought a more nuanced picture to the earlier observed differences between the municipal housing companies and the private real estate companies.

In the process of analyzing our findings, risk theory and financial theories like pecking order- and trade off-theory became, among others, important theories for explaining and understanding the results. We found that the private real estate companies had greater possibilities of risk management, primarily through diversification, in the

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

municipal housing companies risk averse individuals were deemed to run a higher risk of being held responsible for negative events. The municipal housing companies were also observed to primarily finance investments with their cash flow, which differs from how the private real estate companies would externally finance their investments and use their cash flow to pay higher interest costs.

The studied differences in loan-to-value and growth of market value have arisen due to differences in ownership structures, how the municipal housing companies base their operations on available cash flow and differences in risk management. Further how municipal housing companies in areas in which there is still a demand for new housing, by being run more like a private real estate company, could use their strong balance sheets to increase investments in both producing new housing and buying property.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Sammanfattning

Den svenska bostadsmarknaden präglas av en bostadsbristsituation, en situation som enligt Boverket förvärrats av omvärldshändelser som covid-19 och kriget i Ukraina. Det är i denna kontext intressant att undersöka orsaken och implikationerna av observerade skillnader i belåningsgrad och marknadsvärdestillväxt mellan kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag. Syftet med arbetet är att undersöka varför dessa skillnader uppstått samt vad som hade hänt ifall kommunala bostadsbolag i större grad verkade som ett privat fastighetsbolag vilket också mynnade ut i frågeställningarna nedan.

Varför skiljer sig de kommunala bostadsbolagens belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärde från de privata fastighetsbolagens?

Hur hade de kommunala bostadsbolagens möjlighet att investera förändrats av att i högre grad efterlikna de privata fastighetsbolagens kapitalstruktur?

För att besvara dessa frågor inleddes arbetet med en studie inom ämnesområdet med syfte att utreda och ge en grund att utveckla arbetet vidare på. Det observerades också en lucka inom det aktuella ämnesområdet som detta arbete syftar till att fylla. Vidare genomfördes en fallstudie som är indelad i två delar där en undersökning av nyckeltal utgjorde den första delen och den andra delen undersökte de observerade bolagens syn på finansiell risk samt riskhantering. Vidare genomfördes en semistrukturerad intervjustudie, där tio kommunala bostadsbolags ekonomichefer medverkade, med syfte att uppnå en djupare förståelse för, samt komplettera, resultatet av fallstudierna.

Fallstudien av nyckeltal resulterade i en genomsnittlig belåningsgrad på 22,4% för de 15 undersökta kommunala bostadsbolagen respektive 52,2% för de tio undersökta privata fastighetsbolagen. Marknadsvärdestillväxten inklusive investeringar var 7,5% per år mellan 2012 och 2022 för de kommunala bostadsbolagen och 23,8% för de privata fastighetsbolagen. Den andra delen av fallstudien visade hur de privata fastighetsbolagen hade en mer omfattande riskhantering samt hur de kommunala bostadsbolagen nästan uteslutande externt finansierades genom kommunen. Resultatet av intervjustudien gav en mer nyanserad och mångfacetterad bild av skillnaderna mellan kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag.

För att adressera resultatet och möjliggöra förklaringar till de undersökta skillnaderna blev riskhantering och teorier som pecking order-teorin samt trade off- teorin viktiga förklaringsmetoder att utgå från. De privata fastighetsbolagen har större möjligheter att hantera risk, främst genom diversifiering. Skillnader i ägarstruktur medför även att riskaverta individer löper högre risk i de kommunala bostadsbolagen att ställas ansvariga för händelser i bolagen. De kommunala bostadsbolagen prioriterar att finansiera investeringar genom kassaflödet, vilket skiljer sig från hur de privata fastighetsbolagen använder extern finansiering för investeringar och i stället använder kassaflödet för att betala högre räntekostnader.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Slutsatsen för arbetet är att de undersökta skillnaderna i belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärde har uppstått som en följd av skillnader i ägarstrukturen, vikten som läggs vid intern finansiering samt inställningen till att ta och möjligheten att hantera risk. Vidare hur bostadsbolagen som verkar i kommuner där det fortfarande finns en efterfrågan på nyproducerade hyreslägenheter, genom att i högre grad efterlikna de privata fastighetsbolagens kapitalstruktur, skulle kunna använda deras starka balansräkningar för att öka investeringstakten i både nyproduktion och förvärv.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Förord

Detta förord innebär våra sista tangenttryck som studenter och med detta avslutande examensarbete kan vi äntligen titulera oss som civilingenjörer inom Lantmäteri på Lunds Tekniska Högskola. Vi lägger härmed fem års dedikerat arbete och lärande i bagaget och är redo att axla vad än framtiden har att erbjuda. Dessa fem år har inte bara berikat oss med teoretisk kunskap och otaligt antal studietimmar, utan även stora portioner av personlig utveckling, x antal halvljumna matlådor samt en uppsjö av goda minnen och vänskaper som vi är evigt tacksamma för.

Vi har under arbetets gång stött på många personer som bidragit till arbetets fortskridande och avslutande och som vi i detta förord skulle vilja tacka. Först ut är våra respondenter som med kloka insikter och värdefull kunskap givit arbetet ytterligare en dimension. Vi skulle även vilja tacka Rikard Jacobsson och PwC för att ha agerat bollplank, ständigt utmanat oss och fört oss framåt i arbetet på ett engagerat sätt. Till sist ett stort tack till vår handledare Åsa Hansson som löpande under arbetet varit en ovärderlig källa med kunskap, kompetens och klokhet.

Lund, tack och på återseende!

Lund, den 17 maj 2024



Lukas Heurlin



Viktor Törnkvist

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Tabellista

Tabell 1: Tabellen redovisar på minutnivå hur långa arbetets intervjuer var samt en genomsnittlig tid för de tio intervjuerna.

Tabell 2: Tabellen visar belåningens påverkan på avkastningens sammansättning för eget kapital där $r = y + g$.

Tabell 3: I tabellen redovisas nyckeltal från de observerade kommunala bostadsbolagen.

Tabell 4: I tabellen redovisas nyckeltal från de observerade privata fastighetsbolagen.

Tabell 5: Genomsnittlig belåningsgrad för kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag.

Tabell 6: Tabellen visar på hur marknadsvärdet för de kommunala bostadsbolagen såg ut 2012 och 2022 samt den årliga utvecklingen.

Tabell 7: Tabellen visar på hur marknadsvärdena för de privata fastighetsbolagen såg ut 2012 och 2022 samt den årliga utvecklingen.

Tabell 8: Genomsnittlig marknadsvärdestillväxt för kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag mellan år 2012 och 2022.

Tabell 9: Tabellen sammanfattar och redogör för en del av de observerade skillnader som uppkommit under arbetets gång.

Tabell 10: Övriga observerade nyckeltal för kommunala bostadsbolag.

Tabell 11: Övriga observerade nyckeltal för privata fastighetsbolag.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Figurlista

Figur 1: Figuren visar hur styrräntan i Sverige utvecklats sedan slutet på 90-talet.

Figur 2: Figuren visar hur priset på byggmaterial i Sverige utvecklats sedan 2020.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Innehållsförteckning

1	INLEDNING.....	19
1.1	BAKGRUND.....	19
1.2	AKTUELL LAGSTIFTNING.....	20
1.2.1	<i>EU, allmännyttan och hyrorna, SOU 2008:38</i>	20
1.2.2	<i>Proposition 2009/10:185</i>	21
1.2.3	<i>Allbolagen, Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag</i>	21
1.2.4	<i>LOU, Lag (2016:1145) om offentlig upphandling</i>	21
1.3	OMVÄRLDSANALYS.....	22
1.4	FRÅGESTÄLLNING OCH SYFTE	24
1.5	AVGRÄNSNINGAR.....	25
1.6	TIDIGARE FORSKNING	25
2	METOD	27
2.1	ANGREPPSSÄTT	27
2.2	LITTERATURSTUDIE.....	27
2.2.1	<i>Tillvägagångssätt litteraturstudie</i>	27
2.3	KVALITATIV METOD	28
2.4	URVAL GENERELLT	28
2.5	FALLSTUDIER.....	29
2.5.1	<i>Tillvägagångssätt fallstudier</i>	29
2.5.2	<i>Urval fallstudier</i>	31
2.6	SEMISTRUKTURERADE INTERVJUER.....	31
2.6.1	<i>Tillvägagångssätt semistrukturerade intervjustudier</i>	32
2.6.2	<i>Urval semistrukturerade intervjustudier</i>	33
2.7	RESULTATETS TILLFÖRLITLIGHET	34
2.7.1	<i>Reliabilitet</i>	34
2.7.1.1	<i>Så har vi säkerställt reliabilitet</i>	35
2.7.2	<i>Validitet</i>	36
2.7.2.1	<i>Så har vi säkerställt validitet</i>	36
3	TEORETISKT RAMVERK	37
3.1	MARKNADSVÄRDE	37
3.2	EGET KAPITAL	38
3.3	KAPITALSTRUKTUR.....	39
3.3.1	<i>Belåningsgrad</i>	39
3.3.2	<i>Irrelevante teori</i>	39
3.3.3	<i>Trade off-teorin</i>	40
3.3.4	<i>Pecking order-teorin</i>	40
3.3.5	<i>Weighted Average Cost of Capital</i>	41

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

3.4	RISKTEORI	42
4	RESULTAT	44
4.1	FALLSTUDIE AV NYCKELTAL.....	44
4.2	FÖRDJUPAD FALLSTUDIE	48
4.2.1	<i>Koncernbank och finanspolicy</i>	48
4.2.2	<i>Kommunala bostadsbolag i Göteborg</i>	49
4.2.3	<i>Kommunala bostadsbolag i Stockholm</i>	50
4.2.4	<i>Finansiell risk i de privata fastighetsbolagen</i>	51
4.2.4.1	Finansieringsrisk.....	52
4.2.4.2	Ränterisk.....	53
4.3	RESULTAT INTERVJUSTUDIE.....	53
4.3.1	<i>Behovet av bostäder</i>	53
4.3.1.1	Balans	54
4.3.1.2	Fortsatt behov	55
4.3.2	<i>Begränsande faktorer</i>	55
4.3.2.1	Byggkostnader	56
4.3.2.2	Byggklar mark	56
4.3.2.3	Politik.....	57
4.3.2.4	Omvärldsfaktorer.....	58
4.3.2.5	Lagen om offentlig upphandling	58
4.3.2.6	Parkering.....	58
4.3.3	<i>Affärsmässighet</i>	58
4.3.4	<i>Syn på skillnader i marknadsvärdestillväxt</i>	60
4.3.4.1	Egensatta hyror på nyproduktion.....	60
4.3.4.2	Toppenoveringar	61
4.3.4.3	Större investeringar.....	61
4.3.4.4	Begränsad marknad	62
4.3.4.5	Underhåll	62
4.3.4.6	Utveckling av befintligt bestånd.....	62
4.3.5	<i>Syn på skillnader i belåningsgrad</i>	63
5	ANALYS	66
5.1	DE UNDERSÖKTA SKILLNADERNA	66
5.1.1	<i>Bostadsmarknaden</i>	67
5.1.2	<i>De begränsande faktorerna</i>	68
5.1.3	<i>Skillnader i tillväxt av marknadsvärde</i>	70
5.1.4	<i>Skillnader i belåningsgrad</i>	71
5.2	DEN POTENTIELLA HÄVSTÅNGEN.....	72
5.2.1	<i>Verka som ett privat fastighetsbolag</i>	74
5.2.1.1	Utdelning.....	74
5.2.1.2	Nyproduktion	74
5.2.1.3	Förvärv	75
6	SLUTSATS OCH FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING	76

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

6.1	SLUTSATS	76
6.2	FÖRSLAG PÅ VIDARE FORSKNING	77
7	REFERENSER.....	79
	BILAGA A	85

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

1 Inledning

I detta kapitel presenteras bakgrunden för arbetet samt dess syfte och frågeställning. Vidare presenteras även avgränsningar som gjorts samt tidigare forskning inom, och i anslutning till, ämnesområdet.

1.1 Bakgrund

Bostadsfrågan i Sverige har under årtionden varit ett stort samtalsämne som inte sällan tas upp till debatt. Om man ser historiskt på bostadsbyggandet har det varierat kraftigt över tid. Högkonjunkturer och ett aktivt byggande har varvats med lågkonjunkturer där nyproduktionen i princip stått helt still. Exempel på motstånd som bostadsbyggandet stött på är under finanskrisen på 90-talet och finanskrisen 2008 (Ekonomifakta 2024 b). Anledningen till att fastighetsmarknaden påverkas av dessa finanskriser är för att fastighetsbolag har en stor andel lånat kapital och att bankernas utlåning i stor grad är hänförd till fastighetsbolag. Fastighetssektorn och dess fastighetsvärde uppgår till en summa som är lika stor som ca 40 % av Sveriges totala BNP och därav är det också en central del av den finansiella ekonomin i Sverige. Denna koppling leder till att när en bransch har det tufft så påverkas den andra i hög utsträckning också negativt (Sveriges Riksbank 2017).

Boverket beskriver i Behov av bostadsbyggande 2023 - 2030 hur bostadsbyggandet under 2023 har stagnerat och hur en situation med den redan allvarliga situationen med ett historiskt bostadsunderskott nu riskerar att försämrats. Enligt Boverkets byggprognos kommer endast runt 20 000 bostäder att påbörjas under 2024, långt under behovet på 67 300 per år som behövs för att möta behovet (Boverket 2023). Sedan 2011 fram till 2020 har Sveriges befolkning vuxit med drygt en miljon, under denna period har allmännyttan endast ökat sitt bostadsbestånd marginellt, samtidigt som de privata hyresvärdarna bostadsbestånd har ökat mer och har sedan 2019 gått om de kommunala bostadsbolagen i antalet lägenheter i flerbostadshus (Boverket 2023).

Det enkla svaret till att det finns ett bostadsunderskott i Sverige är att det inte byggts tillräckligt många bostäder. Detta har uppstått då byggtakten inte hållit jämna steg med den befolkningsökning som Sverige haft samt med det behov som finns. De bakomliggande anledningarna till detta är komplexa och berörs inte i förevarande arbete och kommer därför inte att diskuteras vidare.

Den svenska allmännyttan fyller 75 år nästa år och har kommit till att bli en viktig del i svensk bostadspolitik. Grunden till det som i dag benämns som allmännytta har sitt ursprung för mer än 75 år sedan, närmare bestämt 1933. Efter att Socialdemokraterna vunnit valet 1932 sattes det 1933 igång en bostadssocial utredning med syfte att utreda den trångboddhet som fanns i Sverige samt ge förslag på hur man skulle lösa detta vilket också får ses som startskottet för Sveriges allmännytta (Allmännytta u.å. a). Tolv år senare kommer det förslag från den bostadssociala utredningen där huvuddragen är en högre boendestandard och förslag på maximal hyresnivå. Men även att ansvaret för de finansiella delarna av bostadsbyggandet blir ett offentligt ansvar där staten

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

subventionerar. Ytterligare förslag som uppkom av den bostadssociala utredningen var att upprätta allmännyttiga bostadsbolag som drivs helt utan vinstsyfte och med en belåningsgrad på 100% (Allmännytta u.å. a).

Efterföljande år kom det till en bostadsförsörjningslag där syftet var att de allmännyttiga bolagen skulle ha en hög och jämn takt av bostadsbyggande och där hyrorna skulle ligga på en låg nivå. 1950 var året då de nästan 100 allmännyttiga kommunala bostadsbolagen slöt samman i en medlemsorganisation vid namn Sverige allmännyttiga bostadsföretag, mer känt som SABO. Efter detta följde en tid där lagar och regler ändrades, miljonprogram byggdes och olika finansieringssätt- och system infördes (Allmännytta u.å. a). Det är inte förrän 2002 som den första lagen som gäller för just allmännyttan införs. Detta är lagen om allmännyttiga bostadsföretag där huvudinnebörden var att dessa företag ska drivas utan vinstsyfte, främsta upplåtelseform är hyresrätter och att företagen inte behövde vara kommunalt ägda. Denna lag ändrades sedan 2011 till lagen (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag som beskrivs i kommande avsnitt (Allmännytta u.å. b).

Sveriges Allmännytta beskriver hur de kommunala bostadsbolagen är en del av det svenska välfärdssamhället vars uppdrag är att erbjuda ett bra boende med god kvalitet, varierat utbud och till en rimlig kostnad (Sveriges Allmännytta u.å.). De ska verka för att tillgodose bostadsbehovet genom att erbjuda ett varierat och kvalitativt utbud av bostäder (Sveriges Allmännytta u.å.). Syftet med allmännyttan är att de kommunala bostadsbolagen ska tjäna det allmänna intresset och ta ett samhällsansvar, såväl miljömässigt som socialt. Sedan införandet av lagen (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag den första januari 2011 ska de kommunala bostadsbolagen bedriva sin verksamhet enligt affärsmässiga principer.

1.2 Aktuell lagstiftning

I nedan avsnitt kommer aktuell lagstiftning samt till viss del bakgrunden till dessa att presenteras.

1.2.1 EU, allmännyttan och hyrorna, SOU 2008:38

År 2005 beslutade regeringen om att tillsätta en särskild utredare för att utreda vilka förutsättningar och villkor som skulle finnas för allmännyttiga och kommunala bostadsföretag. En av delarna i denna utredning var att föreslå möjliga modeller gällande kommunala bostadsaktiebolag. Detta för att göra den kommunala bostadsaktiebolagen förenlig med EG-rättens statsstödsregler. Utredningen, som leddes av Michaël Koch, mynnade ut i två förslag på modeller som presenteras nedan. Gällande dessa två modeller tas ingen ställning till vilken modell som anses bäst utan anses som en politisk fråga som skall diskuteras och beslutas av riksdagen och regeringen. De förslag på modeller som presenterades var "Affärsmässiga kommunala bostadsaktiebolag", även kallad affärsmässig modell, och "Självkostnadsstyrda kommunala bostadsaktiebolag", även kallad självkostnadsstyrd modell. Den affärsmässiga modellen syftar till att kommunala bostadsaktiebolag skall fungera som

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

affärsdrivna enheter och agera affärsmässigt samt att maximera vinsterna över tid. De kommunala bostadsaktiebolagen ska inte heller få stöd enligt de statsstödsregler som återfinns i EG-rätten. De skall inte heller erhålla ekonomiska bidrag från kommunerna. En modell som denna förväntades inte heller strida mot EG-rättens bestämmelser utan anses helt förenlig med detta. Den självkostnadsstyrda modellen skiljer sig ganska mycket från den affärsmässiga modellen. I denna modell föreslås de kommunala bostadsaktiebolagen enbart agera för att täcka de kostnader som bolaget har och inte sträva efter att generera vinst. Modellen kan komma att strida mot de bestämmelser som finns i EG-rätten och utredningen tar inte ställning till detta utan menar på att det bör utredas ytterligare. Gemensamt för förslagen gällande modellerna är att de syftar till att anpassa bostadsaktiebolagen till EG-rättens regelverk och bestämmelser.

1.2.2 Proposition 2009/10:185

Utredningen mynnade ut i regeringens proposition 2009/10:185 om Allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag och reformerade hyressättningsregler, i vilken en ny lag för allmännyttan föreslogs. Den föreslagna lagen innebar ett avsteg från den då gällande självkostnadsprincipen och hur allmännyttan istället skulle drivas enligt affärsmässiga principer. Den föreslagna lagen innebar även en begränsning av värdeöverföringar från allmännyttan till kommunen. Värdeöverföringarna får enligt förslaget inte överstiga hälften av vinsten av föregående verksamhetsår med undantag för det överskott som eventuellt genererats av fastighetsförsäljningar.

1.2.3 Allbolagen, Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag

Utredningen SOU 2008:38 och propositionen 2009/10:185 mynnade ut i lagen (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag. Den nya lagen begränsade möjligheten för värdeöverföringar mellan koncernbolag 3 § (2010:879). Förändringen medförde även införandet av affärsmässighetsprincipen. Enligt 2 § (2010:879) ska allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag bedriva sina verksamheter enligt affärsmässiga principer.

1.2.4 LOU, Lag (2016:1145) om offentlig upphandling

Lag (2016:1145) om offentlig upphandling, vidare nämnt som LOU, är en lag som syftar till att reglera inköp av tjänster, byggtreprenader och varor inom den offentliga sektorn. Eftersom kommunala bostadsbolag ingår i den offentliga sektorn berörs dessa av LOU. Syftet med offentlig upphandling är en öppen och konkurrenskraftig marknad för leverantörer till den offentliga marknaden. Genom detta bidrar man även till att skattepengarna används på ett effektivt och rättvist sätt (Konsumentverket 2021). LOU sätter riktlinjer för att genomföra offentliga upphandlingar, vilket innebär krav på att alla leverantörer ska behandlas likvärdigt och att processen är transparent. Genom införandet av LOU ska det säkerställas att upphandlingar som genomförs sker på ett ansvarsfullt sätt och där det mest gynnsamma resultatet för samhället uppnås.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

1.3 Omvärldsanalys

Under de senaste åren har Sverige och världen stött på många utmaningar som också påverkat ekonomin. Det var i december 2019 som världen drabbades av en pandemi som skulle få ekonomiska konsekvenser och där man såg att arbetslösheten ökade, samtidigt som det var svårare att ta sig in på arbetsmarknaden (Sveriges Riksbank 2020). Det ekonomiska läget i Sverige skulle inte hjälpas av det som hände i februari 2022. Det som skedde då var något som kom till att förändra saker i Sverige. Det var nämligen då Ryssland invaderade grannlandet Ukraina. Denna invasion gav stora ekonomiska konsekvenser för omvärlden och då såklart även Sverige. Olja, spannmål och gas är några av de viktiga råvaror som produceras i dessa två länder vilket gjort att tillgången till just dessa råvaror minskat drastiskt. Priset stiger då och konsekvenserna av högre inflation är att köpkraften som finns i de svenska hushållen minskar (Sveriges Riksbank 2022).

Bruttonationalprodukten, BNP, för Sverige har under året 2023 sjunkit med 0,2% jämfört med 2022 (Ekonomifakta 2024 a). Detta betyder att BNP nu är 6 294 666 miljoner kronor. En låg eller negativ tillväxt i BNP medför en stor osäkerhet kring det ekonomiska läget i Sverige. Vid ett sådant utfall väljer fler att bli kvar i sina bostäder, dvs. lägre omflyttning, samt färre väljer att investera i nya fastigheter. Om BNP-tillväxten är hög blir konsumenternas betalningsvilja högre då det anses som ett mer ekonomiskt säkert läge (SCB 2024).

Enligt Konjunkturinstitutets prognos i slutet av 2023 konstaterades det att Sverige befinner sig i en lågkonjunktur där inflationen, och till följd av det, de höga räntorna tar hårt på befolkningen och dess betalningsvilja. Under senare delen av 2024 förväntas den svenska ekonomin gå in i en period med lägre inflation och räntesänkningar. Lågkonjunkturen har påverkan på Sveriges och omvärldens ekonomi. Lågkonjunkturen har lett till uppsägning av anställda och ökad andel arbetslöshet i samhället (Konjunktur Institutet 2023).

De senaste åren har Sverige sett en markant ökning av inflationen. Denna ökning har många bakomliggande faktorer och några exempel på detta är el- och gasprisökningen, pandemin och Rysslands krig mot Ukraina (Sveriges Riksbank u.å.).

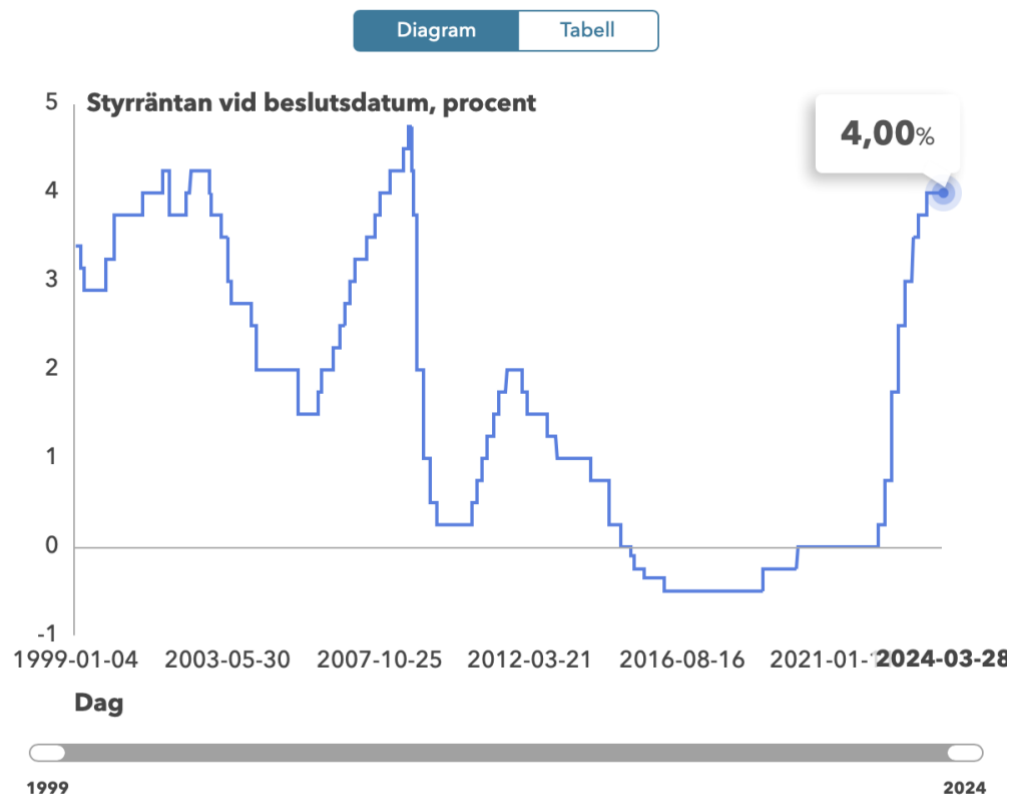
Riksbanken har ett årligt inflationsmål på två procent per år, vilket är mätt i KPIF, (konsumentprisindex med fast ränta). KPIF visar hur höga levnadskostnaderna är och hur stor dess utveckling är över tid. Beräkningen av KPIF görs på samma sätt som för KPI men med undantaget att man inte räknar med effekten av de ändrade boräntorna. Genom att beräkna hur mycket konsumentpriserna har ökat under en 12-månadsperiod får man fram inflationen (Sveriges Riksbank u.å.).

I tider som dessa när inflationen ökar kraftigt så behöver åtgärder göras för att hålla nere inflationstakten samt för att uppnå målet. Detta görs genom att Riksbanken höjer styrräntan vilket då också minskar risken för en långvarig hög inflationstakt (Ekonomifakta 2024 c).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Sedan första kvartalet 2022 har styrräntan stigit från 0 till 4 procentenheter och är på sin högsta nivå sedan finanskrisen 2008. Framtida ändringar i styrräntan är svårt att säga något om även om man i prognoser ser en sänkning av styrräntan till ca 2-2,5 procentenheter (Ekonomifakta 2024 c).

Styrräntans utveckling



Källa: Riksbanken via Macrobond

Värdena avser styrräntan från beslutsdatum.

Figur 1. Figuren visar hur styrräntan i Sverige utvecklats sedan slutet på 90-talet (Ekonomifakta 2024 c).

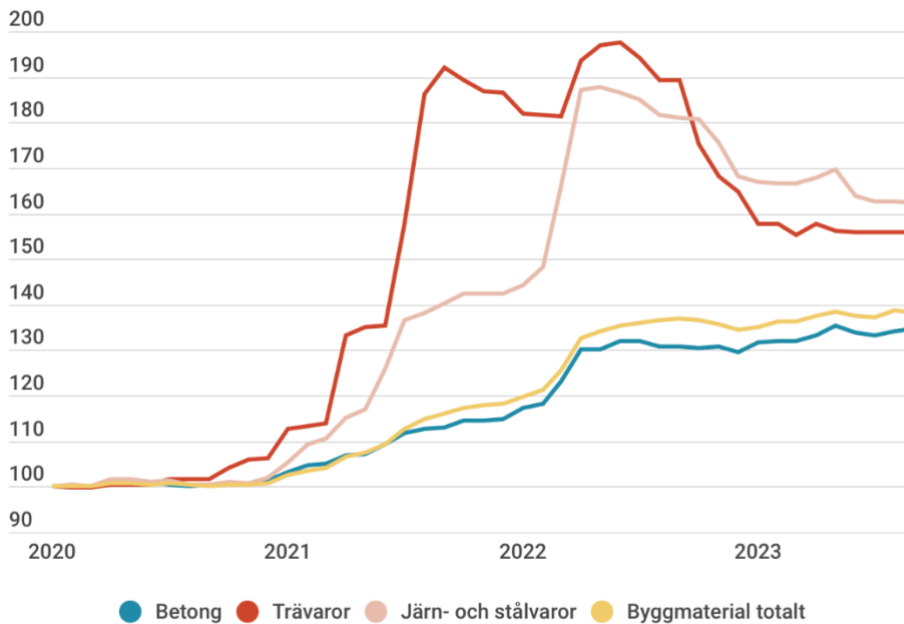
En höjning av styrräntan leder till att bankerna kommer höja sina räntor eftersom styrräntan är den ränta som fastställer de räntor som bankerna kan låna och placera kapital i Riksbanken.

Utöver att inflation och räntor skjutit i höjden och påverkat konsumenternas betalningsvilja har också förutsättningarna för byggherren och nybyggnation förändrats och prisbilden ser annorlunda ut nu i jämförelse för ett antal år sedan. Priser för bland annat trä-, järn- och stålvaror har stigit med över 50 % medan betong har haft en ökning

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

med drygt 30 %. Till följd av att dessa prisökningar slår hårt i investeringskalkylerna startar även färre nya projekt (Byggindustrin 2023).

Pris på byggmaterial (januari 2020 = 100)



Källa: SCB

Figur 2. Figuren visar hur priset på byggmaterial i Sverige utvecklats sedan 2020 (Byggindustrin 2023).

1.4 Frågeställning och syfte

Syftet är att utifrån tidigare observerade skillnader, bland annat i belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärde, mellan kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag undersöka varför det finns skillnad mellan verksamheterna. Att undersöka varför dessa skillnader uppstår och vad som hade hänt ifall kommunala bostadsbolag i högre grad verkade som privata fastighetsbolag.

Varför skiljer sig de kommunala bostadsbolagens belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärde från de privata fastighetsbolagens?

Hur hade de kommunala bostadsbolagens möjlighet att investera förändrats av att i högre grad efterlikna de privata fastighetsbolagens kapitalstruktur?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

1.5 Avgränsningar

Då arbetet tar grund i den bostadsbrist som beskrivs i Sverige har avgränsning i valet av bolag i arbetet gjorts. Bolagen som observerats i studien är de vars bestånd består av bostäder i en stor utsträckning. Bolag vars bestånd har ett huvudfokus inom andra segment än just bostäder har alltså aktivt valts bort då de inte anses relevanta för arbetet.

Med syfte att svara på frågan “*Hur hade de kommunala bostadsbolagens möjlighet att investera förändrats av att i högre grad efterlikna de privata fastighetsbolagens kapitalstruktur?*” samt den begränsade tidsram som examensarbetet har, så var det en avgränsning att endast intervjua kommunala bostadsbolag. Ekonomicheferna ansågs besitta den nödvändiga kunskap som var av betydelse för arbetets framfart, varför dessa valdes som respondenter i intervjustudien. Författarna är väl medvetna om att Sverige består av fler kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag, men har avgränsat sig till att endast inkludera de största, vilket anses ge en representativ bild av verkligheten.

Fokus under arbetets gång har legat på de ekonomiska aspekterna men där även strategiska processer och beslut som är bolagsunika kommit på tal. Genom att lägga störst vikt vid de ekonomiska aspekterna har författarna fått en djupare förståelse vilket också lett arbetet framåt. I arbetet används års- och hållbarhetsredovisningar för räkenskapsåret 2022, med publicering 2023. Detta då 2023 års års- och hållbarhetsredovisningar inte publicerats vid arbetets start.

Vad som faktiskt är en optimal belåningsgrad utifrån teorier berörs inte av arbetet. I stället används dessa olika teorier som ett teoretiskt ramverk för att kunna koppla dessa till resultaten som framkommit under arbetets gång. Teorierna används alltså i syfte att utvärdera och jämföra de olika bolagens kapitalstruktur utan att definiera och dra slutsatser kring vad en optimal belåningsgrad faktiskt är.

1.6 Tidigare forskning

I *What determines the capital structure of real estate companies?* (2009) av Cristanziani och Morri utreder författarna kapitalstrukturen hos börsnoterade fastighetsbolag i Europa med hänsyn till ett antal faktorer genom en regressionsanalys. Bland fynden som författarna gör så ser man ett samband mellan risktagande och belåningsgrad, vilket enligt författarna kan beskrivas av trade off-teorin. Företag med högre belåningsgrad har en större risk än företag med en låg belåningsgrad. Författarna finner att resultaten från regressionsanalysen åtminstone delvis kan förklaras med både Pecking order-teori och Trade off-teori men att den empiriska undersökningen som författarna gör visar på att Trade off-teorin med större effektivitet kan förklara kapitalstrukturen hos de undersökta börsnoterade fastighetsbolagen (Cristanziani & Morri 2009).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Zhukovskiy m.fl. (2020) beskriver i studien *Debt diversification and investments of European listed real estate companies* hur investeringar och tillväxt hos fastighetsföretag är beroende på deras möjlighet att göra värdeökande investeringar. Möjligheten att finansiera investeringar genom att belåna företaget kan understödja fler investeringar. I studien undersöker Zhukovskiy m.fl. (2020) hur olika typer av finansiering hos fastighetsföretag påverkar graden av investeringar. Hos europeiska fastighetsbolag finner författarna ett samband mellan bolag som sprider sin finansiering och den investeringsgrad som bolagen har. Tillgång till belåning är en viktig faktor för fastighetsföretagets möjlighet att investera i bra affärsmöjligheter.

Broberg & Göransson (2018) utreder i deras kandidatuppsats hur förhållandet mellan risk och avkastning ser ut vid fastighetsinvesteringar där de delvis berör just bostäder. I arbetet konstateras att samtliga medverkande parter menar på att en högre risk bör generera en högre avkastning på det investerade kapitalet. Avvägningen som de medverkande bolagen gör gällande belåningsgrad är att hitta en optimal nivå för att få en så positiv hävstång som möjligt. Broberg & Göransson (2018) konstaterar vidare i arbetet att de bolag som verkar inom bostadssegmentet har en något mer avslappnad syn på de finansiella riskerna som kan uppstå. Detta baseras främst på ett stabilt kassaflöde där man har många hyresgäster och risken för en hög vakansgrad är relativt liten. Politisk risk som anses störst för ett bostadsbolag då de menar på att bruksvärdesprincipen inte ger möjlighet till en rimlig avkastning och är på så vis också förenat med en risk. Förslaget för att minska denna risk är att införa marknadsmässiga hyror.

Mejvik & Warne (2011) utreder i sitt examensarbete "*Finansiellt risktagande i fastighetsbolag*" hur kommunala och privata fastighetsbolag i sydvästra Skåne ser på finansiell risk. Resultatet visar att där finns en skillnad i hur dessa två grupper ser på risk. De kommunala fastighetsbolagen anses ha lättare och billigare finansieringsmöjligheter i form av kommunal borgen, dessa fördelar ger också möjlighet till att ha en diversifierad räntebindningstid vilket också minskar risken. Man konstaterar även att lagen om offentlig upphandling agerar bromskloss i de kommunala fastighetsbolagens möjligheter att skapa relationer till dess långivare. Mejvik & Warne (2011) förklarar vidare hur de observerat att privata fastighetsbolag i större utsträckning är benägna att ta större risker. Detta är, enligt författarna, en konsekvens av att bolagets ekonomi är av egenintresse för ägarna vilket också påverkar de beslut som tas, medan tjänstemännen på de kommunala bolagen agerar utefter jämna resultat som säkrar deras jobb.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

2 Metod

I detta kapitel kommer de metoder och angreppssätt som författarna använt under arbetets gång att presenteras. En teoretisk bakgrund kompletteras med författarnas tillvägagångssätt och eventuella urval som gjorts. Detta gör det möjligt för läsarna att följa arbetsgången och få en förståelse för vilka steg och val som gjorts.

2.1 Angreppssätt

Deduktion innebär att pröva teoretiska resonemang mot undersökta företeelser, vid induktion är empirin utgångspunkten från vilka författarna drar sina slutsatser (Alvehus 2013). Forskningsansatserna deduktion och induktion är enligt Alvehus (2013) problematiska och bör ses som idealtyper som är svåra att strikt efterleva. Alvehus (2013) beskriver vidare hur båda dessa ansatser uppvisar brister och hur den största delen av genomförd forskning istället är någon typ av abduktion, vilket ses som en kombination av deduktion och induktion.

För detta arbete används en induktiv forskningsansats. Då arbetet har sin grund i empiriska observationer och syftet med arbetet är att utreda och förklara de observerade företeelser som påvisats. Vid forskning som utforskar ett relativt utforskat ämne som saknar uttömmande litteratur kan det enligt Saunders m.fl. (2019) vara lämpligt att använda sig av en induktiv forskningsansats.

2.2 Litteraturstudie

En litteraturstudie genomförs utifrån ett vetenskapligt perspektiv där man grundligt granskar och utreder vilken typ av forskning som tidigare berört området och vilka slutsatser som dragits (Johannessen m.fl. 2019). Denna litteraturstudie ligger till grund för arbetets inriktning samt dess utformning och innehåll. Litteraturstudien syftar till att samla på sig kunskap och göra eventuella urval till arbetet (Johannessen m.fl. 2019). En litteraturstudie har som syfte att ge en stabil teoretisk bas för arbetets fortskridande samtidigt som den bidrar med kunskap och möjligheter för vidare utveckling av ämnet i analys- och diskussionsskedet (Danielsson 2011).

2.2.1 Tillvägagångssätt litteraturstudie

Arbetsprocessen inleddes med en utforskning av tidigare observationer och tankar om dessa, sedan startades en process att vidare utreda dessa observationer för att se om det fanns någon förankring i tidigare forskning inom ämnesområdet. Efter en grundlig utredning av ämnesområdet och dess litteratur konstaterades det att det inte fanns liknande arbeten eller forskning som behandlade denna specifika frågeställning. Detta tyder på att det finns en lucka som detta arbete syftar till att fylla. Det identifierades dock ett antal uppsatser och tidigare forskning med likheter till eller som har berört vissa av delar av frågeställningen.

Den forskning och de tidigare arbeten som berör ämnet återfinns under rubriken

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

“*Tidigare forskning*” som fungerar som en bas för en etablerad förståelse och en viss kontext för ämnet. Vidare så genomfördes en litteraturgenomgång för att söka efter relevanta kunskaper som bidrar till ett välgrundat examensarbete. Urvalet av de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen grundade sig också i litteraturstudien där relevanta bolag lokaliserades.

2.3 Kvalitativ metod

Vid användandet av kvalitativ metod i forskning läggs det tung vikt på meningar och innebörder, snarare än att söka statistiskt säkerställd kausalitet (Alvehus 2013). Kvalitativ forskning medför även att det läggs mindre vikt vid kvantitativa element, utan att det nödvändigtvis betyder att dessa helt utesluts (Alvehus 2013). Vikten vid kvalitativa studier läggs vid tolkning av deltagarnas bidrag och relationerna mellan dem. Detta med målet att utveckla ett konceptuellt ramverk för att bidra till den teoretiska förståelsen i ämnet (Saunders m.fl. 2019).

Kvalitativ forskning kan bedrivas med enkel forskningsmetod, exempelvis en fallstudie, med följande kvalitativa analys. Det är även möjligt att utforma studierna så att de innefattar flera insamlingsmetoder, exempelvis en fallstudie kombinerat med en intervjustudie (Saunders m.fl. 2019). Några forskningsmetoder som är förknippade med kvalitativa studier kan, förutom fallstudie, bestå av exempelvis aktionsforskning, etnografi och grundad teori (Saunders m.fl. 2019).

2.4 Urval generellt

För de flesta forskningsfrågor är det inte möjligt att samla in och analysera all tillgänglig data (Saunders m.fl. 2019). Genom att göra ett urval baserat på en urvalsprincip kan man minska mängden data till exempelvis en undergrupp eller annan begränsad mängd (Saunders m.fl. 2019).

Det finns olika urvalsprinciper som går att använda vid forskning, i *Skriva uppsats med kvalitativ metod* (2013) beskriver Johan Alvehus principerna slumpmässigt urval, strategiskt urval, snöbollsurval och bekvämlighetsurval. Slumpmässigt urval används framförallt vid kvantitativ forskning där man vill åstadkomma en statistiskt grundad generalisering (Alvehus 2013). Strategiskt urval har flera fördelar, exempelvis så kan man inkludera personer eller med relevanta erfarenheter i sin forskning (Alvehus 2013). Ett misstag som kan ske vid ett strategiskt urval är att man missar att ta med någon med andra värdefulla infallsvinklar (Alvehus 2013). Om man vill studera en svåridentifierbar grupp kan man använda sig av snöbollsurval, då låter man en första identifierad respondent föreslå nästa respondent (Alvehus 2013).

Vid kvalitativ forskning är urvalsmängden något tvetydig och saknar strikta regler (Saunders m.fl. 2019). Det är enligt Saunders m.fl. (2019) viktigare att det finns ett logiskt samband mellan valet av urvalsprincip, urvalsmängden och syftet med forskningen.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

2.5 Fallstudier

Fallstudien är en forskningsmetod som kan användas för att undersöka individer, grupper, organisationer etc. (Saunders m.fl. 2019). I boken *Case Study Research* (2014) beskriver Yin hur fallstudien är en lämplig forskningsmetod då syftet är att svara på forskningsfrågor som här ställas som *hur* eller *varför*. En fallstudie kan innehålla flera olika fall vilka analyseras och jämförs med varandra (Yin 2014). Syftet med en fallstudie är vanligen att exemplifiera en mer generellt förekommande företeelse (Alvehus 2013). Det kan enligt Alvehus (2013) finnas fördelar med att genomföra multipla fallstudier då detta förbättrar studiens möjlighet att generalisera det studerade fenomenet. Detta ska vägas mot studiens resurser så att mängden inte påverkar fallstudiens kvalitet (Alvehus 2013).

För att upprätthålla tillförlitligheten för en fallstudie bör det av författarna tas hänsyn till konstruktionsvaliditet, intern validitet, extern validitet samt reliabilitet. För att uppnå konstruktionsvaliditet behöver fallstudien korrekt mäta det undersökta fenomenet (Yin 2014). Intern validitet behandlar främst studiens interna integritet och risken att studiens författare drar felaktiga slutsatser gällande kausala samband i studien (Yin 2014). Extern validitet behandlar enligt Yin (2014) problemet huruvida en studies resultat verkligen kan generaliseras för att förklara fenomen utanför studiens omfattning. Till sist behandlar reliabilitet huruvida en studies resultat är replikerbara, alltså om en annan studie med andra fall når samma slutsatser (Yin 2014).

2.5.1 Tillvägagångssätt fallstudier

Fallstudien är indelad i två delar. I den första delen så sker en jämförande fallstudie av utvalda nyckeltal i utvalda kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag. Vidare så sker en fallstudie av hur bolagen beskriver finansiell risk och riskhantering i sina årsrapporter.

Examensarbetets fallstudie genomfördes genom att samla in sekundärdata i form av text och nyckeltal rapporterade i årsredovisningarna från de undersökta kommunala bostadsbolagen och privata fastighetsbolagen. Vid insamlingen av nyckeltal från årsredovisningar användes inledningsvis programmet *Retriever* som skulle hämta hem nyckeltal som vi valt. Efter utvärdering av detta program valdes det bort på grund av brister i kvalitet och tillförlitlighet. Ett arbete påbörjades därefter med att hämta hem data över utvalda nyckeltal från bolagens årsredovisningar, vilka hämtades från deras respektive hemsidor. I de fallen de inte var publicerade skickades förfrågningar om att begära ut dessa. För att säkerställa tillförlitlighet i resultatet har denna process genomgått mer än en gång med samma resultat.

En liknande arbetsgång genomfördes för fallstudien gällande bolagens beskrivning av finansiell risk och riskhantering. Utifrån samma rapporter som användes för att samla in data över de utvalda nyckeltalen gjordes en sammanställning av hur bolagen beskriver finansiell risk.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Fallstudien gällande nyckeltal baseras på årsredovisningar från 2012 (publicerat 2013) till 2022 (publicerat 2023). Denna insamling ger möjlighet att studera hur skillnader och likheter sett ut i de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen över tid. Två av de observerade bolagen hade inte årsredovisningar från 2012 (publicerat 2013), i de fallen har årsredovisningar för ett senare år använts. I fallstudien gällande finansiell risk och riskhantering har enbart årsredovisningar från 2022 (publicerat 2023) använts då de ansågs vara tillräckliga för att få en helhetsbild.

Då inspirationen till arbetet var observationer gällande skillnader i tillväxt av marknadsvärde, inklusive investeringar, och belåningsgrad var det dessa nyckeltal som sedermera undersöktes under fallstudien. Tillväxt av marknadsvärdet har intressanta egenskaper då marknadsvärdet härleds ur driftnettot, av vilket hyresintäkter är en viktig del. En stor skillnad i tillväxten på marknadsvärdet mellan kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag skulle därför kunna vara en bra indikation på skillnader i utvecklingen av antalet bostäder i bolagen. Marknadsvärdetillväxten jämfördes genom att ta medeltillväxten av det totala marknadsvärdet under perioden 2012 till 2022 i bolagen. Denna tillväxtberäkning gjordes med CAGR som står för "Compound annual growth rate" och betyder att man tar tillväxten varje för år och att denna sker med en exponentiell hastighet (Gartner u.å.). Nedan visas formeln för CAGR där CAGR = Marknadsvärdestillväxt/år (%).

$$\text{Marknadsvärdestillväxt/år (\%)} = \left(\left(\frac{\text{Marknadsvärde}_{2022}}{\text{Marknadsvärde}_{2012}} \right)^{\left(\frac{1}{10} \right)} - 1 \right) \times 100$$

Belåningsgrad var den andra skillnaden som observerats mellan bolagen och också det andra nyckeltalet som undersöktes under arbetet. Då det fanns variationer i hur de olika bolagen rapporterade belåningsgrad användes konsekvent samma metod för att beräkna belåningsgraden i bolagen av författarna. Detta medförde att de undersökta nyckeltalen med hänseende på belåningsgrad var marknadsvärde, räntebärande skulder samt kassa.

Om man utgår från den belåningsgrad som redovisats i årsredovisningen blir den alltså något missvisande och svår att jämföra. För att kunna jämföra belåningsgraden har en generell beskrivning av belåningsgraden applicerats med de räntebärande skulderna subtraherat med kassa & bank/likvida medel i förhållande till fastighetsbeståndets totala marknadsvärde.

$$\text{Belåningsgrad} = \frac{\text{Räntebärande skulder} - \text{kassa \& bank/likvida medel}}{\text{Marknadsvärde på fastighetsbestånd}}$$

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

2.5.2 Urval fallstudier

Då arbetet har bostadsfrågan som grundsten gjordes urvalet till fallstudien utifrån denna aspekt samt för att behålla relevansen för syftet med arbetet. Vid urvalet har en strategisk urvalsprincip använts. Utifrån de kommunala bostadsbolag som finns i Sverige gjordes ett urval av de 15 största, detta baserades på en sammanvägd bedömning av olika källor och nyckeltal såsom marknadsvärde, antal bostäder och storlek på kommunen. Det var även viktigt att urvalet av bolag var av betydande storlek, detta för att studien skulle kunna ha potential att nå en betydande slutsats med hänsyn till arbetets syfte. Det är även de stora kommunala bostadsbolagen som har möjlighet att påverka samhället mest, större omsättning och då också en större potentiell hävstång. Urvalet av de privata fastighetsbolagen var något mer komplicerat och kom med fler utmaningar. Detta med tanke på att privata fastighetsbolag av sin natur har ett diversifierat fastighetsbestånd och inte enbart har fastigheter i en viss kommun. Efter en grundlig genomsökning av privata fastighetsbolag i Sverige identifierades tio fastighetsbolag.

2.6 Semistrukturerade intervjuer

En intervjustudie är en vanlig forskningsmetod för att samla in data och kunskap som är relevant för ett utvalt forskningsområde, data samlas in från respondenter som har kunskap och erfarenhet från ämnet som berörs. En intervju kan lämpa sig bättre än en enkätstudie då respondenten ges möjlighet till mer beskrivande svar samtidigt som denne ges möjlighet att diskutera och förtydliga saker (Johannessen m.fl. 2019).

Kvalitativa intervjuer delas enligt Johannessen m.fl. (2019) in i fyra olika kategorier och strukturer som används vid forskningsintervjuer. Den minst strukturerade intervjutypen är *ostrukturerad intervju* där intervjun är mer som ett samtal utan förutbestämda frågor. Detta är en mer generell intervju där många olika delar diskuteras och svaren som genereras kan vara formade efter hur intervjuaren agerar. Den andra kategorin är *Semistrukturerad intervju* där frågorna följer en viss struktur och är förberedda men ordningen och de faktiska frågorna kan variera mellan de olika intervjuerna (Johannessen m.fl. 2019). Man kan beskriva det som ett *flytande underlag* där det finns möjligheter för följdfrågor och diskussion. *Semistrukturerade intervjuer* lämpar sig bra för att utforska och få fram ny kunskap och förståelse. Denna typ av intervjuer anses vara kvalitativa forskningsintervjuer (Saunders m.fl. 2019). Den tredje kategorin är *Strukturerad intervju* där frågorna och dess ordning är förutbestämda vilket ger respondenten mindre frihet i sina svar men med fördelen att intervjuaren ges möjlighet att göra en djupare jämförelse utifrån svaren. En intervju likt denna är något begränsad om man vill samla på sig mer kunskap och fördjupa sig i ämnet då man har frågor och en ordning att förhålla sig till. Den fjärde och sista kategorin är *Strukturerad intervju med fasta svarsalternativ* och är den mest reglerade kategorin där frågorna är förutbestämda och har en specifik ordning. Utöver detta finns det även svarsalternativ som är förutbestämda och som respondenten har att välja mellan (Johannessen m.fl. 2019).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Intervjuer kan hållas på flera olika sätt där de mest förekommande är fysiska intervjuer och digitala intervjuer i form av telefon- eller internetsamtal. När det gäller dessa intervjuemetoder finns det olika fördelar. Att träffas fysiskt kan ge upphov till en mer öppen dialog med större möjlighet för diskussioner och möjlighet att säkerställa att man förstår respondentens svar. Vid en fysisk intervju har man också möjlighet att läsa av respondentens kroppsspråk vilket kan leda till ytterligare diskussion. Digitala intervjuer lämpar sig bäst då de olika parterna befinner sig på olika platser. Detta ger en möjlighet att få svar från personer som annars inte hade medverkat på en intervju vilket ökar omfattningen på arbetet men också ger möjlighet till fler kompetenta respondenter (Saunders m.fl. 2019).

Vid intervjuer är det fördelaktigt att spela in intervjun om det är möjligt. Detta ger möjligheten att lyssna på intervjun igen i efterhand och minnas vad som sades under intervjun. Det är också fördelaktigt att under intervjun ta anteckningar och stödord för att komma ihåg viktiga och intressanta detaljer för att sedan återkomma till dessa punkter under ett senare skede i intervjun. Efter intervjun kan det inspelade materialet nyttjas för att transkribera intervjun, vilket ger en återgivning av vad som sagts under intervjun. Att ha intervjun transkriberad i textform underlättar analysen av intervjuerna och möjliggör uttag av exakta citat (Johannessen m.fl. 2019).

2.6.1 Tillvägagångssätt semistrukturerade intervjustudier

I förevarande arbete genomfördes intervjun som en semistrukturerad intervjustudie där respondenterna fick möjlighet att utforma sina svar baserat på de förbestämda frågor samt för att möjliggöra eventuella följdfrågor och diskussioner som uppkom under intervjuens gång. Intervjuerna hölls med start den 7 mars 2024 och sträckte sig över en tvåveckorsperiod. Frågorna översändes inte till respondenterna i förväg utan presenterades först under intervjustudien. Syftet med detta var att få deras spontana svar och syn på frågorna vilket ger mer ärliga och öppna svar.

Som start på intervjuerna gavs en övergripande bild av arbetet där respondenterna hade möjlighet att ställa frågor om de hade några funderingar. Därefter säkerställdes det att respondenterna var okej med att intervjuerna spelades in och att författarna enbart gjorde detta för eget bruk och användning till arbetet. Det inspelade materialet transkriberades sedan med hjälp av AI-verktyget *klangai*, transkriberingen efterarbetades därefter manuellt för att säkerställa att transkriberingen stämde överens med det som sades under intervjustudien. Vidare så anonymiserades texten för att möjliggöra anonym citation i resultatdelen.

De semistrukturerade intervjuerna redovisas anonymt. Detta då respondenterna ska känna sig trygga och ges möjlighet till ärligare och mer opartiska svar samtidigt som deras integritet skyddas. En annan anledning till anonymitet är att det ger en ökad medverkansfrekvens då respondenter tenderar att vara mer öppna om intervjuer genomförs anonymt. Repressalier är även en anledning till anonymitet, detta då vissa svar eventuellt hade kunnat leda till negativa konsekvenser för respondenten som då

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

kanske inte valt att svara helt ärligt på frågorna. Att få ärliga svar är en del för att säkerställa reliabilitet och validitet vilket är mycket viktigt i ett arbete likt detta.

Intervjuerna i form av inspelat material är efter arbetets avslutande borttaget och raderat från alla enheter, även transkriberingarna är borttagna. Tiden för intervjun sattes till en timme då det ansågs tillräckligt vilket också stämde väldigt bra. Tiden varierade något mellan de olika intervjuerna vilket berodde på olika utförliga svar, mer diskussion samt varierande antal följdfrågor och förtydligande. Nedan redovisas en tabell med tid över intervjuerna.

Tabell 1. I tabellen redovisas det på minutnivå hur långa arbetets intervjuer var samt en genomsnittlig tid för de tio intervjuerna.

Bolag	Datum	Tid
Kommunalt bostadsbolag 1	7/3-2024	49 minuter
Kommunalt bostadsbolag 2	7/3-2024	47 minuter
Kommunalt bostadsbolag 3	7/3-2024	52 minuter
Kommunalt bostadsbolag 4	8/3-2024	56 minuter
Kommunalt bostadsbolag 5	8/3-2024	1 timme 16 minuter
Kommunalt bostadsbolag 6	11/3-2024	45 minuter
Kommunalt bostadsbolag 7	11/3-2024	46 minuter
Kommunalt bostadsbolag 8	12/3-2024	57 minuter
Kommunalt bostadsbolag 9	20/3-2024	57 minuter
Kommunalt bostadsbolag 10	21/3-2024	1 timme 1 minut
	Genomsnittlig tid:	55 minuter

2.6.2 Urval semistrukturerade intervjustudier

Urvalet av respondenter till den semistrukturerade intervjustudien baserades på urvalet av kommunala bostadsbolagen som är med i fallstudien. Det skickades ut mejl till de 15 kommunala bostadsbolagens ekonomichefer från fallstudien varav nio svarade på det första mejlet. Efter en vecka skickades ett påminnelsemejl ut till de sex som inte svarade vilket resulterade i ytterligare två svar. Av de 15 kommunala bostadsbolagen som ingår i arbetet och fick förfrågan via mejl valde tio personer att medverka, en som inte hade tid att medverka och fyra som inte svarade på något av mejlen.

Av dessa tio som valde att medverka var nio stycken ekonomichefer, varav en hade med sig den före detta ekonomichefen, samt en VD. För att bibehålla anonymitet kommer alla de som medverkar som respondenter att benämnas som ekonomichef.

Examensarbetet bygger på en analys av bolagens årsredovisningar och har en stark ekonomisk koppling. För att uppnå en djupare förståelse och insikt i bolagens

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

organisationer, strategier och strukturer, har ekonomicheferna på dessa bolag intervjuats. Detta urval gjordes baserat på den strategiska urvalsprincipen.

Detta ger en möjlighet att komplettera den kvalitativa analys som gjorts av årsredovisningarna med insikter från personer som har en väldigt stor insyn i och ansvar för bolagets ekonomi samt dess processer och beslut. Med hjälp av intervjuer med ekonomicheferna har en djupare förståelse kring vad som är de bakomliggande faktorerna, begränsningar och framgångsfaktorer till bolaget uppnåtts.

Genom att komplettera analysen av årsredovisningar med en semistrukturerad intervju skapar examensarbetet en mer komplett bild av hur bolagen styrs och deras ställning. Denna heltäckande bild är av yttersta vikt för examensarbetet då det bidrar till en välgrundad och väl nyanserad analys.

2.7 Resultatets tillförlitlighet

Resultatets tillförlitlighet är en viktig aspekt och är avgörande för examensarbetets integritet. Genom ett tillförlitligt resultat bidrar man till vetenskaplig trovärdighet samt säkerställd kvalitet på slutsatserna. Med en hög tillförlitlighet för examensarbetets resultat bidrar arbetet till ökad kunskap inom ämnesområdet. Det möjliggör även vidare forskning samt möjlighet för andra att göra ett liknande arbete och landa i liknande resultat som detta. Vid ett arbete likt detta finns en strävan att vinna läsarnas förtroende vilket görs genom att resultatet är välgrundat samt att en utvärdering kring reliabilitet och validitet görs. Genom att skapa förtroende och trovärdighet bidrar man till vidare utveckling inom ämnet vilket anses som positivt inom forskningsområdet.

2.7.1 Reliabilitet

Vid studier på forskningsnivå är reliabilitet ett viktigt begrepp. Enligt Saunders m.fl. (2019) innebär reliabilitet en form av analys av den data som används vid forskning där man ser på hur konsekventa resultat man får vid reproduktion av studien. Alltså om samma studie eller undersökning genererar samma resultat om den genomförs igen.

Reliabilitet kan delas upp i två kategorier, den första kategorin är den interna reliabiliteten som syftar till att just säkerställa studiens integritet. Detta kan göras genom att vara flera som medverkar vid intervjuer och insamlandet av data, samt vid analysen av den insamlade datan. Då fler än en tolkar datan och resultaten på samma sätt säkerställs det alltså att resultatet är konsekvent och då uppfyller den interna reliabiliteten. Ett annat sätt att säkerställa den interna reliabiliteten är genom att löpande under arbetet anteckna, skriva och utveckla olika delar för att arbetet hela tiden ska vara relevant och uppdaterat (Saunders m.fl. 2019).

Den andra kategorin inom reliabilitet är den externa reliabiliteten som syftar till just den tidigare nämnda upprepningen. Om en undersökning genererar samma resultat om du eller någon annan gör om den anses uppfylla den externa reliabiliteten. Det kan uppstå utmaningar med att upprätthålla den externa reliabiliteten då problem och

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

felkällor utanför forskarens kontroll kan påverka arbetet. Exempelvis så kan dessa uppstå bland respondenterna i exempelvis en intervjustudie (Saunders m.fl. 2019).

Felkällor som kan uppstå från respondenternas sida gällande reliabilitet är när och hur en intervju genomförs. Att genomföra intervjuer under vissa tider på dygnet, exempelvis direkt på måndagsmorgonen, innan lunch eller sent en fredagseftermiddag, kan påverka hur respondenten formulerar sig eller omfattningen av svaren. Att ha intervjuer i en öppen yta förespråkas inte heller då svaren tenderar att påverkas av risken att exempelvis en kollega lyssnar på intervjun. För att förhindra denna typ av problem föreslås det att intervjuerna skall hållas i vad som av respondenten uppfattar som en trygg miljö, i exempelvis ett stängt mötesrum, således ger respondenterna mer sannolikt svar som speglar dennes åsikt och tankar på ett bättre sätt (Saunders m.fl. 2019).

Möjliga problem som kan uppstå som beror på författarna är bland annat mottagandet av respondenternas svar. Om man är trött eller ofokuserad tenderar man att missa eventuella intressanta svar och funderingar alternativt slarva i analysen av data. Det är även ett problem om man som författare inte är förberedd och påläst om ämnet man undersöker. Det finns också en risk att författarna har en partisk syn på ämnesområdet vilket gör att intervjuer och datainsamling blir snedvridet. En sådan syn påverkar i hög grad respondenternas svar vilket minskar arbetets trovärdighet (Saunders m.fl. 2019).

2.7.1.1 Så har vi säkerställt reliabilitet

För att säkerställa att en hög grad av reliabilitet uppfylls i förevarande arbete har åtgärder som syftar att förebygga och motverka de ovan nämnda problem och felkällor gjorts. Under arbetets gång har de båda författarna varit delaktiga under samtliga delar som genomförts och fungerat som bollplank för att reda ut eventuella tvetydigheter. All data och information som hämtats har valts ut av båda två för att säkerställa den interna reliabiliteten. Löpande under arbetet har även innehållet uppdaterats och utvecklats för att det ska vara relevant.

Den externa reliabiliteten har säkerställts genom att all data har hämtats fler än en gång med samma resultat och utfall. Årsredovisningarna har granskats flertalet gånger och intervjuerna har lyssnats på både under och efter intervjutillfället. Problem och felkällor kopplat till respondenterna har förebyggts genom att ekonomicheferna själva fått välja tid och plats för intervjuerna. Detta ledde till att de valde en dag och tid där de kunde ta sig tid för den timmen som författarna efterfrågade utan att känna sig stressade. Sju intervjuerna skedde digitalt via plattformen ZOOM samt tre stycken intervjuer var på plats i ett slutet mötesrum. Det utlovades även anonymitet kring respondenternas svar. Dessa faktorer och förebyggande åtgärder anses vara tillräckliga för att utesluta eventuella fel och snedvridningar av svar.

Författarna har under arbetets gång jobbat aktivt med att minimera eventuella felkällor som kan bero på dem. Att spela in intervjuerna har gett möjlighet till att i efterhand

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

diskutera, tolka och analysera svaren som getts på ett opartiskt sätt där eventuella frågetecken rätats ut genom att kontakta respondenten. En vanlig förekommande återkoppling från respondenterna var att ämnesområdet är relevant och att författarna tagit med många viktiga aspekter som speglar hur verkligheten ser ut. Detta är ett kvitto på att författarna agerat opartiskt och fått med sig en helhetssyn in i arbetet som återspeglar de relevanta delarna inom ämnesområdet.

2.7.2 Validitet

En annan viktig aspekt för arbetets tillförlitlighet är validitet. Vid validitet säkerställer man att den information och data som behandlas i arbetet är korrekt och att den fyller sin funktion i arbetet. För att säkerställa arbetets validitet finns det olika tekniker. Den ena, triangulering, syftar till att använda flera källor som bekräftelse för att informationen är riktigt och inte vriden. På så vis undviker man eventuella feltolkningar och snedvridningar i informationen och då även den verkliga bilden av hur det ser ut. Den andra tekniken, deltagar- eller medlemsvalidering syftar till att säkerställa att författarnas tolkningar av svar stämmer överens med hur respondenten menade i sina svar och uttalanden (Saunders 2019).

2.7.2.1 Så har vi säkerställt validitet

Författarna har använt båda dessa tekniker för att säkerställa förevarande arbetets validitet. Data som hämtats från respektive bolags hemsida och årsredovisning är svåra att bekräfta med någon annan källa. Här har intervjuerna fungerat som en typ av triangulering där observerade data presenterats för ekonomicheferna som anses bör ha kunskaper kring dessa nyckeltal och ämnet i sin helhet. Data som hämtats direkt från årsredovisningar anses också ha genomgått en lång och gedigen process både internt inom bolagen men även externt innan publicering. De två delarna anses tillräckliga för att säkerställa att arbetets innehåll är korrekt och tillförlitligt.

Deltagar- eller medlemsvalidering har skett på olika sätt. Dels genom att oklarheter som uppkommit i bearbetningen av intervjuerna har tagits upp med berörd respondent för förtydligande. Intervjuerna var dock av sådan karaktär att där inte fanns något rätt eller fel svar samt att frågorna var väldigt öppna i syfte att få en helhetsbild. Intervjuerna avslutades också med en fråga om respondenterna kände att de ville tillägga något i sina svar eller om de vill fylla på med ytterligare insikter som de inte tyckte berördes inom de frågorna som ställts. De hade även möjlighet att återkomma via mejl efter intervjutillfället samt i efterhand haft möjlighet att se svaren, dock har denna möjlighet inte utnyttjats av respondenterna.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

3 Teoretiskt ramverk

I detta kapitel presenteras de begrepp och teorier såsom marknadsvärde och kapitalstrukturer som är centrala och av vikt för att förstå och tolka arbetet. Detta ger en förståelse och vägledning för att tolka och analysera de resultat författarna kommit fram till.

3.1 Marknadsvärde

I fastighetsbranschen pratas det mycket om marknadsvärde. Detta är den summa pengar som en möjlig köpare kan tänkas betala för en fastighet. Bengtsson (2023) beskriver marknadsvärdet i sin bok som *“Marknadsvärdet är det mest sannolika priset vid en normal marknadstransaktion, vid en given tidpunkt”*. Man utgår här ifrån den information som finns tillgänglig för fastigheten och marknaden i stort. Man utgår också från att såväl köpare som säljare vill nyttomaximera samt agera rationellt.

Marknadsvärdet kan bedömas på flera olika sätt där det vanligaste sättet för kommersiella fastigheter är avkastningsvärdering och då specifikt kassaflödesvärdering. I en sådan typ av värdering kollar man på det framtida kassaflödet för fastigheten för att sedan diskontera kassaflödet för att få fram värdet för fastigheten.

$$NV = \frac{DN_1}{(1+r)^1} + \frac{DN_2}{(1+r)^2} + \frac{DN_3}{(1+r)^3} + \dots + \frac{DN_T}{(1+r)^T} + \frac{R_T}{(1+r)^T}$$

NV = Nuvärde

DN = Driftnetto

r = Avkastningskrav

R = Restvärde

T = Periodlängd

I en kassaflödesvärdering är driftnettet en stor och viktig del då driftnettet är den totala intäkten som fastighetsägaren får av fastigheten. Driftnettet består av intäkter såsom hyra och andra intäkter som positiv del och drift- och underhållskostnader som negativ del. Drift- och underhållskostnader består av poster som driftskostnader, underhållskostnader, fastighetsskatt och eventuellt också tomträttsavgäld. Eftersom det är värdet på fastigheten som eftersöks och inte värden på investeringar så räknas utgifter såsom amorteringar och räntor inte med i driftnettet (Bengtsson 2023).

Viktigt att tänka på vid en värdering likt denna är att det kan finnas tillfälligheter och undantag som gör att driftnettet inte stämmer överens med vad det normalt sätt skulle vara. Ett exempel på detta är att man har en hyresgäst som betalar en alldeles för hög hyra och endast har 2 år kvar på kontraktet. Att då räkna med samma hyresintäkt år 3 hade inte speglat normalt driftnetto utan man hade fått ta detta i beaktning. Ett annat exempel på när det inte är normal hyressättning är när det skett en renovering och intäkterna på så vis uteblivit under renoveringsperioden (Bengtsson 2023).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Avkastningskravet har även ingående parametrar att ta i beaktning. Dessa parametrar är den riskfria räntan och riskpremien. Att ta fram värdet på dessa parametrar är fastighetsvärderarens uppgift och görs genom att observera transaktioner som skett på marknaden där objektet haft egenskaper likt det värderade objektet (sida 330). Den riskfria räntan är den räntan där man placerar pengarna riskfritt medan riskpremie är den ersättningen som investeraren önskar för att acceptera risken. Eftersom avkastningskravet är som en alternativkostnad för kapitalet styrs detta av rådande ränteläge (Bengtsson 2023).

$$r_i = r_f + RP_i$$

r_i = Avkastningskrav för tillgång

r_f = Riskfria räntan

RP_i = Riskpremien för tillgång

Man använder restvärdet för att göra en uppskattning vad fastigheten skulle säljas för i en transaktion när perioden man räknat på är slut, oftast fem eller tio år. Den summan är dock svår att veta utan man får göra en uppskattning med hjälp av direktkapitaliseringsmetoden (Bengtsson 2023).

$$R_T = \frac{DN_{T+1}}{y}$$
$$y = r - g$$

y = Direktavkastningskrav

r = Avkastningskrav

g = Förväntad tillväxt

Periodlängden, även kallad kalkylperioden, är den längd man låter kassaflödesvärderingen löpa och är oftast på fem eller tio år, detta på grund av att det är en vana att göra så. Ett mer korrekt sätt att välja kalkylperiod är att kolla på informationen man har, såsom hyreskontrakt, för att ha möjlighet att täcka all information som finns. Om man har hyreskontrakt som sträcker sig 15 år är det rimligaste att använda detta som kalkylperiod för att få siffror som stämmer in med verkligheten (Bengtsson 2023).

3.2 Eget kapital

Företagets eget kapital brukar redovisas inom ramen för balansräkningen i en årsredovisning. Det egna kapitalet kan beskrivas som företagets nettotillgångar, alltså den skillnad som finns mellan tillgångar och skulder (AB Bostaden 2023). Det egna kapitalet kan bestå av tillskott av kapital och återinvesterat kapital i verksamheten och kan även ses som nettoförmögenhet för bolaget (Bjorn Lunden 2024).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

3.3 Kapitalstruktur

I nedan del presenteras olika kapitalstrukturer samt delar som har med dessa kapitalstrukturer att göra. Kapitalstruktur är hur bolagens finansiering ser ut med avseende på det egna kapitalet och det lånade kapitalet.

3.3.1 Belåningsgrad

Ett annat nyckeltal som fastighetsbolag ofta mäter är den så kallade belåningsgraden. Detta är ett mått som ger en indikation på hur hårt ett fastighetsbolag är belånat. Hur fastighetsbolag väljer att redovisa sin belåningsgrad i årsredovisningarna kan skilja sig åt från bolag till bolag vilket gör det hela något mer komplext och svårt att jämföra. Nedan listas några exempel på hur observerade fastighetsbolag valt att beskriva sin belåningsgrad.

- Lån i förhållande till marknadsvärde. (AB Bostaden 2023)
- Nettoskuld i förhållande till balansomslutning (Fastighets AB Balder 2023).
- Externa räntebärande skulder i relation till verkligt värde (Rikshem AB 2023).
- Lån i förhållande till bedömt verkligt värde på fastigheter (AB Svenska Bostäder 2023).

Baserat på ovan beskrivningar indikerar en hög belåningsgrad att en stor del av fastighetsbeståndet är finansierat med hjälp av lånat kapital medan en lägre belåningsgrad indikerar att man använt mindre lånat kapital för att genomföra investeringar. Under metoddelen redovisas hur belåningsgraden beräknats för alla de bolag som ingår i arbetet.

3.3.2 Irrelevantsteori

Modigliani och Millers irrelevantsteori utgör vad som kom att bli grunden för en stor del av den efterföljande forskningen om kapitalstruktur och finansiering för företag. I studien *The Cost of Capital* (1958) beskriver författarna Modigliani och Miller hur ett företags bedömda värde är oberoende av företagets val av kapitalstruktur. Modigliani och Miller presenterade i studien två propositioner i vilka författarna gör antagen om en perfekt kapitalmarknad, en marknad utan transaktionskostnader.

I den första propositionen, i vilken två speglade företag, med den enda skillnaden mellan dem är att det ena företaget är finansierat med lån (F_l) och det andra företaget (F_i) inte är det, jämförs. Författarna argumenterar för att värdet på företagen ska bedömas som lika stort, dvs. $F_i = F_l$.

I den andra propositionen beskriver Modigliani & Miller hur skuldsättningsgraden i ett företag inte påverkar företagets totala kapitalkostnad. Vidare så visar författarna på hur en ökad skuldsättning ledde till en högre förväntad avkastning, en högre belåning i företaget ökar risken vilket leder till att intressenter ställer högre krav på företagets avkastning (Modigliani & Miller, 1958).

Modigliani och Miller kom i den senare studien *Corporate Income Taxes and the Cost*

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

of *Capital: A Correction* (1963) att utveckla sin teori genom att även ta hänsyn till eventuella skatteeffekter. Författarna fann då ett samband mellan skuldsättningsgraden och ett ökat värde på företaget, detta härleds ur den skatteskuld som uppstår från de avdragsgilla kostnader som räntan innebär för ett företag som belånar sig (Modigliani & Miller 1963).

3.3.3 Trade off-teorin

Kraus och Litzenberger presenterade 1973 *trade off-teorin*, teorin förklarar hur företag väger fördelarna mot riskerna med skulder i kapitalstrukturen. Författarna utreder företags kapitalstruktur med hänseende på skatter och risk för konkurs. Då räntekostnaderna är avdragsgilla finns det en nytta med en ökad belåning i företaget. Detta vägs mot riskerna för företaget att inte kunna betala sina upptagna räntekostnader, där konsekvensen kan innebära att företaget sätts i konkurs. Kraus och Litzenberger beskriver hur en optimal skuldsättningsgrad för ett företag definieras som den punkt vid vilken risken för konkurs är lika med marginalvärdet av en ökad skuldsättning. Ett företag kommer att väga riskerna av ökad skuldsättning mot nyttan tillgängligt kapital och finna den optimala skuldsättningsgraden. Man kan se det som att man gör en avvägning mellan att maximera fördelarna gällande skatt mot den risk för konkurs som uppstår som en följd av att man inte har möjlighet att betala kostnaderna.

Då fördelarna vid ytterligare belåning är lika stora som riskerna för konkurs brukar man prata om optimal skuldsättningsgrad eller optimal belåningsgrad. Vad som är optimal belåningsgrad kan variera beroende på vilken marknad och bransch man rör sig inom. Generellt sett så är fastighetsbranschen en sektor som präglas av bolag med högre belåningsgrader då fastighetsbolag har stabila kassaflöden och fasta tillgångar i form av fastigheter som kan likvideras vid behov. Detta betyder att de relativt enkelt kan säljas av vilket betyder en lägre kostnad då det uppstår finansiella utmaningar. En annan sak som ökar risken för konkurs är volatila värdeförändringar och kassaflöden (Berk & DeMarzo 2024).

3.3.4 Pecking order-teorin

Myers (1984) beskriver hur olika typer av finansiering är olika attraktiva för företag, hur olika finansieringsalternativ följer en prioritetsordning vid ett företags val av kapitalstruktur. Enligt Myers prioriterar företag att i första hand internt finansiera sin verksamhet genom medel genererade av företagets kassaflöde. Myers beskriver hur man inom ett företag har större kunskap om vilka investeringar som skapar lönsamhet än externa intressenter. Detta ger upphov till en asymmetrisk fördelning av information som medför att extern finansiering är mer kostsam för företaget relativt till den potentiella lönsamheten vilket i sin tur begränsar företagets möjlighet till tillväxt. Företag som istället kan finansiera sig internt genom sitt kassaflöde kan på det sättet undvika att begränsas av effekten av asymmetrisk information. Om intern finansiering inte är möjlig prioriterar företaget extern finansiering genom kreditinstitut före extern finansiering genom nyemission (Myers 1984).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

3.3.5 Weighted Average Cost of Capital

Weighted Average Cost of Capital, eller WACC, är ett begrepp och en formel som kan tolkas på två sätt. Det ena är just WACC där kostnaden för det totala kapitalet är samma som den vägda genomsnittliga kostnaden för det egna kapitalet samt det lånade kapitalet (Bengtsson 2023). Formeln definieras på följande sätt.

$$r_{TK} = \frac{LK}{TK} \times r_{LK} + \frac{EK}{TK} \times r_{EK}$$

r = Avkastning

TK = Totalt kapital

LK = Lånat kapital

EK = Eget kapital

Den andra tolkningen är det så kallade hävstångssambandet. Bengtsson (2023) beskriver detta samband som att "avkastningen på eget kapital beror på avkastningen på totalt kapital och förhållandet mellan eget och lånat kapital".

$$r_{EK} = r_{LK} + \frac{TK}{EK} (r_{TK} - r_{LK})$$

Genom denna formel kan man tydligt se sambandet mellan belåningsgraden och avkastningen på det egna kapitalet. En ökning i belåningsgrad ökar också den avkastning man får på det egna kapitalet. Detta resonemang går även att applicera på andra värden såsom riskpremie och direktavkastning. Ett ytterligare värde som detta kan appliceras på är värdetillväxten (Bengtsson 2023).

$$g_{EK} = g_{LK} + \frac{TK}{EK} (g_{TK} - g_{LK})$$

g = Tillväxt (värde)

I ekvationen för värdetillväxt är det lånade kapitalets värdetillväxt oftast negativt då man amorterar vilket drar ner värdet av lånet. Konsekvenserna av detta är att avkastningen på det egna kapitalet baseras mer på värdetillväxten än av direktavkastningen då direktavkastningen består av amortering (Bengtsson 2023).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Tabell 2. Tabellen visar belåningens påverkan på avkastningens sammansättning för eget kapital där $r = y + g$. (Bengtsson 2023).

TK/EK	Total avkastning (r)			Direktavkastning (y)			Värdetillväxt (g)		
	LK	TK	EK	LK	TK	EK	LK	TK	EK
1	-	7%	7%	-	5%	5%	-	2%	2%
2	4%	7%	10%	6%	5%	4%	-2%	2%	6%
3	4%	7%	13%	6%	5%	3%	-2%	2%	10%
4	4%	7%	16%	6%	5%	2%	-2%	2%	14%
5	4%	7%	19%	6%	5%	1%	-2%	2%	18%

TK = Totalt kapital

LK = Lånat kapital

EK = Eget kapital

Genom tidigare formler och beskrivningar bevisas att en ökad belåning också leder till en högre avkastning på det egna kapitalet. En ökad belåning leder inte enbart till en högre avkastning utan även ett högre risktagande. En högre risk ger en riskpremie som är stående i proportion till risken, men även mot hävstången (Bengtsson 2023). Förändringen i avkastningen av det egna kapitalet kan beskrivas med formeln nedan.

$$r_{EK} = -(r_{TK} \times \frac{TK}{EK})$$

3.4 Riskteori

I ett tidigare stycke beskrivs Modiglianis och Millers (1958) irrelevante teori som förklarar hur en ökad skuldsättning i ett bolag leder till en högre förväntad avkastning. En ökad skuldsättning i ett bolag ökar risken för konkurs och därav det totala risktagandet i bolaget (Kraus & Litzenberger 1973). Med större risk följer högre förväntad avkastning.

I *Rättsekonomi - en introduktion* (2004) beskriver Dahlman m.fl. hur olika aktörer har olika riskpreferenser, dessa riskprofiler delas in i riskaverta, riskneutrala samt de med preferens för risk (Dahlman m.fl. 2004). Vidare så beskriver författarna hur aktiebolag är riskneutrala då riskerna som tas inom ramen för bolagets verksamhet bärs gemensamt av samtliga aktieägare (Dahlman m.fl. 2004). Enligt Byström (2010) har återkommande studier av individers val under osäkerhet visat att majoriteten av alla människor är riskaverta. I finansiella modeller är det vedertaget att arbeta under

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

antagandet att individen gör sina val utifrån en riskavert riskprofil (Byström 2010). Författarna Lane J-E och Skogh G beskriver i *Äganderätten i Sverige* (2000) hur aktörer kan arbeta med riskspridning genom skalfördelar i större företag, försäkringar och diversifiering. I boken *Finance* beskriver Byström (2010) tre olika sätt att hantera finansiella risker:

Att hedga, eller hedging, innebär enligt Byström (2010) att en aktör ger upp potentiella vinster för att minska risken för eventuella förluster. Detta går till genom att en aktör köper och säljer framtida kontrakt, denna typ av handel benämns som handel med finansiella instrument. Vidare ger Byström (2010) exemplet: om en aktör gör en transaktion till dagens pris, men med ett framtida datum för betalning och leverans, då har aktören *hedgat* sig mot framtida fluktuationer i priset på varan.

Genom att försäkra minskar en aktör sin exponering mot risk genom att betala en annan aktör för att bära risken åt dem. På bolagsnivå kan det här exempelvis gå till genom att en aktör säkrar en option på att köpa en vara i framtiden till ett bestämt pris, på detta sättet har aktören försäkrat sig mot risken att varan ökar i pris utan att riskera eventuella vinster av en framtida minskning av priset på varan (Byström 2010).

Genom att diversifiera, alltså att sprida sina investeringar kan en aktör minska risken för extrema utfall, både positiva och negativa. Detta följer av det gamla talesättet att inte lägga alla ägg i samma korg (Byström 2010). En aktörs kostnad vid diversifiering kan beskrivas som vinsten av den mest framgångsrika investeringen i portföljen som en aktör som aktören inte fullt investerat i, men genom att sprida sina investeringar minskar aktören risken att förlora hela sin investering (Byström 2010).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

4 Resultat

I denna del av arbetet presenteras resultaten som framkommit under fallstudier av årsredovisningar, fördjupade fallstudier och de semistrukturerade intervjuerna. Först presenteras bolagens nyckeltal, därefter kommer bolagens syn på risk presenteras för att sedan gå in på resultaten från intervjuerna. Detta kommer även att vara en del av kommande analys och syftar till att ge en djupare förståelse för ämnesområdet.

4.1 Fallstudie av nyckeltal

Nedan presenteras resultatet av fallstudien som genomfördes på bolagens årsredovisning. Eftersom arbetets syfte är att utreda skillnader i belåningsgrad och tillväxt, ligger det största fokuset på detta. Samtidigt presenteras även andra viktiga nyckeltal för en mer omfattande förståelse för de undersökta bolagens ekonomiska situation.

Tabell 3. I tabellen nedan redovisas nyckeltal från de observerade kommunala bostadsbolagen.

Kommunalt bostadsbolag	Marknadsvärde, Mkr	Räntebärande skulder, Mkr	Kassa & Bank/Likvida medel, Mkr	Belåningsgrad, %
Kommunalt bostadsbolag 1	72 447	12 430	0	17,2
Kommunalt bostadsbolag 2	64 380	12 160	0	18,9
Kommunalt bostadsbolag 3	48 556	9 436	0	19,4
Kommunalt bostadsbolag 4	33 363	9 424	99	28,0
Kommunalt bostadsbolag 5	48 947	9 290	0	19,0
Kommunalt bostadsbolag 6	38 185	5 980	7	15,6
Kommunalt bostadsbolag 7	47 773	11 000	6	23,0
Kommunalt bostadsbolag 8	31 651	7 455	0	23,6
Kommunalt bostadsbolag 9	11 227	3 411	215	28,5

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Kommunalt bostadsbolag 10	31 668	3 771	7	11,9
Kommunalt bostadsbolag 11	14 891	3 632	2	24,4
Kommunalt bostadsbolag 12	19 500	5 419	2	27,8
Kommunalt bostadsbolag 13	15 178	2 900	64	18,7
Kommunalt bostadsbolag 14	29 798	6 989	9	23,4
Kommunalt bostadsbolag 15	16 595	6 218	2	37,5

De 15 undersökta kommunala bostadsbolagen har marknadsvärden mellan 11 227 Mkr och 72 447 Mkr och räntebärande skulder mellan 2 900 Mkr och 12 430 Mkr. Belåningsgraderna skiljde sig på sådant sätt att den högsta beräknade belåningsgraden var 37,5% och den lägsta belåningsgraden var 11,9%.

Tabell 4. I tabellen nedan redovisas nyckeltal från de observerade privata fastighetsbolagen.

Privat fastighetsbolag	Marknadsvärde, Mkr	Räntebärande skulder, Mkr	Kassa & Bank/Likvida medel, Mkr	Belåningsgrad, %
Privat fastighetsbolag 1	351 337	199 500	11 322	53,6
Privat fastighetsbolag 2	213 932	135 252	3 977	61,4
Privat fastighetsbolag 3	59 886	34 194	4 464	49,6
Privat fastighetsbolag 4	59 423	29 021	783	47,5
Privat fastighetsbolag 5	9 009	4 898	338	50,6
Privat fastighetsbolag 6	62 593	28 793	181	45,7
Privat fastighetsbolag 7	12 863	7 107	90	54,6
Privat fastighetsbolag 8	84 879	49 567	526	57,8
Privat fastighetsbolag 9	67 060	21 125	44	31,4

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Privat fastighetsbolag 10	10 150	7 359	298	69,6
---------------------------	--------	-------	-----	------

De 10 undersökta privata fastighetsbolagen har marknadsvärden mellan 9 009 Mkr och 351 337 Mkr och räntebärande skulder mellan 4 898 Mkr och 199 500 Mkr. Belåningsgraderna skiljde sig på sådant sätt att den högsta beräknade belåningsgraden var 69,6% och den lägsta belåningsgraden var 31,4%.

Tabell 5. Genomsnittlig belåningsgrad för kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag.

Genomsnittlig belåningsgrad kommunala bostadsbolag	22,4 %
Genomsnittlig belåningsgrad privata fastighetsbolag	52,2 %

Resultatet visar på att de privata fastighetsbolagen har en genomsnittlig belåningsgrad på 52,2%, vilket är mer än dubbelt så högt som 22,4% vilket är den beräknade belåningsgraden för de kommunala bostadsbolagen.

Vidare visar nedan tabell vilken marknadsvärdestillväxt, inklusive investeringar, de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen har haft de senaste tio åren (2012-2022).

Tabell 6. Tabellen visar på hur marknadsvärdet för de kommunala bostadsbolagen såg ut 2012 och 2022 samt den årliga utvecklingen.

Kommunalt bostadsbolag	Marknadsvärde 2012, Mkr	Marknadsvärde 2022, Mkr	Tillväxt / år, %
Kommunalt bostadsbolag 1	35 765	72 447	7,3
Kommunalt bostadsbolag 2	30 800	64 380	7,7
Kommunalt bostadsbolag 3	23 965	48 556	7,3
Kommunalt bostadsbolag 4	14 932	33 363	8,4
Kommunalt bostadsbolag 5	25 253	48 947	6,8
Kommunalt bostadsbolag 6	20 195	38 185	6,6
Kommunalt bostadsbolag 7	20 583	47 773	8,8
Kommunalt bostadsbolag 8	15 026	31 651	7,7
Kommunalt bostadsbolag 9	6 158	11 227	6,2

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Kommunalt bostadsbolag 10	12 908	31 668	9,4
Kommunalt bostadsbolag 11	9 500	14 891	4,6
Kommunalt bostadsbolag 12	10 700	19 500	6,2
Kommunalt bostadsbolag 13	6 942	15 178	8,1
Kommunalt bostadsbolag 14	11 511	29 798	10,0
Kommunalt bostadsbolag 15	8 556	16 595	6,8

I tabell 6 visas hur den årliga marknadsvärdestillväxten för de kommunala bostadsbolagen varierar mellan 4,6% och 9,4% mellan åren 2012 och 2022.

Tabell 7. Tabellen visar på hur marknadsvärdena för de privata fastighetsbolagen såg ut 2012 och 2022 samt den årliga utvecklingen.

Privat fastighetsbolag	Marknadsvärde 2012, Mkr	Marknadsvärde 2022, Mkr	Tillväxt / år, %
Privat fastighetsbolag 1	10 719	351 337	41,8
Privat fastighetsbolag 2	22 278	213 932	25,4
Privat fastighetsbolag 3	12 527	59 886	16,9
Privat fastighetsbolag 4	16 153	59 423	13,9
Privat fastighetsbolag 5	432 (2018)	9 009	35,5 (från 2018)
Privat fastighetsbolag 6	27 680	62 593	8,5
Privat fastighetsbolag 7	1 166	12 863	27,1
Privat fastighetsbolag 8	22 951	84 879	14,0
Privat fastighetsbolag 9	24 116	67 060	10,8
Privat fastighetsbolag 10	798 (2015)	10 150	43,8 (från 2015)

I tabell 7 visas hur den årliga marknadsvärdestillväxten för de privata fastighetsbolagen varierar mellan 8,5% och 43,8% mellan åren 2012 och 2022, med undantag för privat

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

fastighetsbolag 5 och 10 där senare års redovisningar har använts för att beräkna den årliga tillväxten.

Tabell 8. Genomsnittlig marknadsvärdestillväxt för kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag mellan år 2012 och 2022.

Genomsnittlig marknadsvärdestillväxt / år kommunala bostadsbolag	7,5 %
Genomsnittlig marknadsvärdestillväxt / år privata fastighetsbolag	23,8 %

Resultatet som presenteras i tabell 8 visar på att de privata fastighetsbolagen har en årlig marknadsvärdestillväxt som är mer än tre gånger så hög som marknadsvärdestillväxten för de kommunala bostadsbolagen. Den genomsnittliga marknadsvärdestillväxten för de privata fastighetsbolagen är 23,8% och för de kommunala bostadsbolagen 7,5%.

4.2 Fördjupad fallstudie

Utifrån samma årsrapporter som användes för att jämföra belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärden utfördes därefter en utökad fallstudie med målet att undersöka hur både de kommunala bostadsbolagen samt de privata fastighetsbolagen hanterar finansiell risk. I detta avsnitt beskrivs, utifrån den fördjupade fallstudien, hur bolagen beskriver sin finanspolicy samt finansiering. Det sker även en djupdykning i bolagen från Göteborg respektive Stockholm.

4.2.1 Koncernbank och finanspolicy

I årsredovisningarna för de kommunala bostadsbolagen beskrivs hur bolagen finansierar sina verksamheter på olika sätt. Flera kommunala bostadsbolag beskriver hur upplåningen sker genom kommunens internbank, vilket också redovisas och visas exempel på i årsredovisningarna.

Bolagets upplåning sker via Malmö stads internbank. MKB har en intern limit hos Malmö stad på 15 miljarder kronor. Malmö stad bär finansieringsrisken för MKBs lån och kapitalbehov. Den finansiella verksamheten styrs av MKBs finanspolicy vilken årligen beslutas av styrelsen. (MKB Fastighets AB, 2023)
Malmö stad bär finansieringsrisken för MKBs lån och kapitalbehov. Den finansiella verksamheten styrs av MKBs finanspolicy vilken årligen beslutas av styrelsen (MKB Fastighets AB 2023).

Genom att Bostaden ingår i koncernen med en internbankslösning finns beredskap för större insatser vid behov. Bostadens finansieringsverksamhet regleras i en finansieringspolicy (AB Bostaden 2023).

Koncernens lånevolym uppgick till 5 145 miljoner kronor (4 995) varav 100 procent utgörs av lån hos Helsingborgs stad (Helsingborgshem AB 2023).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Uppsalahems finansverksamhet regleras sedan sommaren 2018 av Uppsala kommuns finanspolicy. Detta eftersom bolaget nu lånar via kommunens internbank. Uppsalahems finansverksamhet regleras sedan sommaren 2018 av Uppsala kommuns finanspolicy (Uppsalahem AB 2023).

Upplåningen sker i ett samarbete med Örebro kommun och övriga bolag i koncernen Örebro Rådhus AB (ÖrebroBostäder AB 2023).

All finansiell upplåning sker via kommunens internbank (Aktiebolaget Botkyrkabyggen 2023).

Bolaget finansierar sin verksamhet genom att utnyttja en checkkredit inom Gävle kommuns koncernvalutakonto. Finansverksamheten i AB Gavlegårdarna regleras av Gävle kommuns finanspolicy (AB Gavlegårdarna 2023).

Företagets finansiering sker i enlighet med Botkyrka kommuns finanspolicy. Finanspolicyen anger övergripande regler och riktlinjer för den finansiella verksamheten inom Botkyrka kommun samt kommunens majoritetsägda bolag. All finansiell upplåning sker via kommunens internbank. Internbanken ansvarar för att samordna finansiering och den finansiella riskhanteringen (Aktiebolaget Botkyrkabyggen 2023).

Utöver att de flesta kommunala bostadsbolag finansierar sina verksamheter genom kommunen hänvisar flera av de kommunala bostadsbolagen i fallstudien även till kommunens finanspolicy när de beskriver hur de hanterar finansierings- samt ränterisker inom ramen för deras verksamheter.

4.2.2 Kommunala bostadsbolag i Göteborg

De tre stora kommunala bostadsbolagen i Göteborg, Bostadsbolaget, Bostads AB Poseidon och Familjebostäder i Göteborg Aktiebolag, är alla en del av Framtidenkoncernen. Framtiden är ett kommunalt bolag som genom flera dotterbolag förvaltar och utvecklar bostadsfastigheter. Den finansiella verksamheten för samtliga bolag i koncernen hanteras av Framtiden. I Förvaltnings AB Framtidens årsredovisning (2023) för 2022 beskrivs:

Från och med den första januari 2020 ansvarar Göteborgs Stads koncernbank för koncernens ränte- och finansieringsrisk inom ramen för Göteborgs Stads riktlinje för finansverksamheten.

Både ränterisken och finansieringsrisken för de kommunala bostadsbolagen i koncernen behandlas alltså externt. Vidare så beskrivs det i årsredovisningen för Framtiden hur:

Koncernens nyupplåning sker i första hand via stadens koncernkontostruktur.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

De i koncernen ingångna bostadsbolagen belånas gentemot Göteborgs stads koncernbank. Genom att centralisera koncernens finansverksamhet kan man samordna koncernens finansieringsbehov. I årsrapporten beskrivs finansiella risker som ränterisk, valutarisk samt likviditets- och refinansieringsrisk. För Framtiden har kommunfullmäktige i Göteborg beslutat om ett lånetak för 2023 om 29 000 miljoner kronor. Behovet av likvida medel inom koncernen beskrivs som:

Det framtida likviditetsbehovet som koncernen kan överblicka begränsas till den likviditet som behövs för den fortsatta förvaltningen av det befintliga fastighetsbeståndet och nyproduktionen av bostäder

I kombination med vad som beskrivs som ett förväntat positivt kassaflöde och en lång framförhållning gällande planering av investeringar bedömer man behovet av likviditetsreserver som lågt.

Bostadsbolaget beskriver i sin årsredovisning (2023) hur de uppfattar risken i sin verksamhet som lägre än andra fastighetsbolag då:

Ytterligare en faktor som bidrar till en lägre finansiell risk jämfört med andra fastighetsbolag, är att huvuddelen av bolagets hyresintäkter kommer från bostäder samt att vakansgraden är mycket låg.

I årsrapporten (2023) för Familjebostäder i Göteborg Aktiebolag beskrivs vikten av finansiering som:

Bolaget är beroende av finansiering för att kunna genomföra investeringar i nyproduktion samtidigt som underhåll och investeringar i befintliga fastigheter ska ligga på en hög nivå.

4.2.3 Kommunala bostadsbolag i Stockholm

De tre kommunala bostadsbolagen, AB Familjebostäder, AB Svenska Bostäder och Aktiebolaget Stockholmshem, är alla en del av koncernen Stockholms Stadshus AB, inom koncernen ingår även stora kommunala bolag som exempelvis Skolfastigheter i Stockholm, Stockholm Vatten och Avfall med flera. I Stockholm Stadshus ABs årsredovisning (2023) beskrivs att:

Det innebär att finansavdelningen har ansvaret för bolagens ränterisk enligt fastställd finanspolicy och bolagen i sin tur ansvarar för sina investeringsbeslut och kapitalstruktur.

Samt vidare hur:

All extern lånefinansiering och placering hanteras centralt. Stadens internbank har till uppgift att stödja kärnverksamheten och tillvarata skalfördelarna i den finansiella hanteringen.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Familjebostäder, Svenska Bostäder och Stockholmshem finansierar sin verksamhet genom kommunens koncernbank. Den gemensamma finanspolicyn för kommunkoncernen beskriver mål, riktlinjer och regler för de berörda bolagens finansieringsverksamhet. Kommunens finansavdelning har hela ansvaret för all finansverksamhet inom kommunkoncernen. Bolaget har däremot ansvaret för det finansiella resultatet, främst genom att ansvara för sina investerings- och försäljningsbeslut. Det beskrivs också att bolagen i koncernen självständigt ansvarar för sin kapitalstruktur. Denna självständighet begränsas dock av den i årsrapporten beskrivna begränsningen:

All nyupplåning hanterar Stockholms stads finansavdelning och respektive bolag har en limit i stadens koncernkontosystem.

Det som inte framgår är hur stort eller litet utrymme bolagen i koncernen har att låna från koncernkontosystemet. Det beskrivs vidare i Stockholm Stadshus årsredovisning (2023) hur bolagen i koncernen i största grad finansierar sina verksamheter med egna medel:

Bolagskoncernens investeringar har i högre utsträckning finansierats med egna medel istället för lån under 2022 (Stockholm Stadshus AB 2023).

Aktiebolaget Stockholmshem beskriver i sin årsrapport för räkenskapsåret 2022 hur bolagets ekonomiska risker kan kopplas till politiska beslut:

Ekonomiska risker i bolagets verksamhet är främst risker kopplade till politiska beslut rörande skatter, avgifter och andra regleringar som har direkt inverkan på bolagets verksamhet (Aktiebolaget Stockholmshem 2023).

Exempel på vilka utgörs av energibeskattning, fastighetsskatter och tomträttsavgälder. Stockholmshem beskriver även risker och möjligheter kopplat till projektutveckling. Där riskerna som benämns är ökade räntekostnader, fördyringar av projekt, förseningar eller projekt som inte startar som planerat. Dessa risker kan medföra en negativ inverkan på bolagets kassaflöde och värdering. Bolaget beskriver hur det aktivt och proaktivt arbetar med riskanalys innan eventuella investeringar för att säkerställa att dessa bär sig ekonomiskt.

AB Familjebostäder i Stockholm beskriver vidare att deras kreditrisk påverkas och är begränsad med grund i att all deras upplåning sker genom koncernkontot (AB Familjebostäder 2023).

4.2.4 Finansiell risk i de privata fastighetsbolagen

De privata fastighetsbolagen uppvisar i sina årsrapporter generellt sätt en mer utförlig riskanalys och riskhantering. Riskerna beskrivs inte entydigt som något negativt utan flera bolag beskriver även hur risker kan medföra möjligheter för bolagen och en

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

positiv uppsida. I årsrapporterna identifierar samtliga privata fastighetsbolag en rad olika möjliga risker, där de delar in riskhanteringen i typer av risker och grupper. Hur dessa typer av grupper och risker benämns kan skilja sig åt, men i huvudsak delas de in i omvärldsrisker, operativa risker, finansiella risker, strategiska risker m.fl.. Utifrån huvudgrupperna och de identifierade riskerna går det även att identifiera hur dessa risker kan hanteras, eventuella förebyggande åtgärder samt i vissa fall vilka möjligheter som dessa risker kan medföra.

4.2.4.1 Finansieringsrisk

Samtliga privata fastighetsbolag beskriver hur riskanalysen är en kontinuerlig process som sker i bolagen, metoderna skiljer sig något åt men där samtliga tillvägagångssätt syftar till att identifiera, förebygga och bedöma sannolikhet och storlek på riskerna som bolagens verksamheter kan utsättas för. En av de återkommande och största riskerna i årsrapporterna är finansieringsrisk för fastighetsbolagen där utebliven finansiering eller refinansiering kan leda till stora och negativa konsekvenser för driften av bolagen.

Balders största finansiella risk är avsaknad av finansiering. Med refinansieringsrisk avses risken att finansiering inte alls kan erhållas, eller endast till kraftigt ökade kostnader (Fastighets AB Balder 2023).

Rikshems externa obligationslån, företagscertifikat och banklån ger upphov till likviditets-, refinansierings- och ränterisker samt valutarisker. Om inte dessa risker hanteras korrekt kan det leda till negativa konsekvenser för bolagets finansiella ställning och resultat (Rikshem AB 2023).

Det finns olika typer av finansiella risker, där de främsta riskerna är ränterisk och refinansieringsrisk. Det finns olika regler, lagar och avtal som bolaget måste följa. Bristande regel- eller avtalsefterlevnad kan exempelvis innebära påföljder av Finansinspektionen, att förtroendet skadas eller att villkoren för extern finansiering påverkas. Refinansieringsrisk innebär att kostnaden för refinansiering och nyupplåning blir väsentligt högre eller inte ens möjlig (Willhem AB 2023).

Finansieringsrisken och refinansieringsrisken framträder i fallstudien som vad som av de privata fastighetsbolagen bedöms som en väsentlig risk för verksamheterna. I årsrapporterna beskriver fastighetsbolagen hur de hanterar finansieringsrisk och refinansieringsrisk.

Rikshem har en väl utvecklad finanspolicy som bland annat reglerar hur de finansiella riskerna ska hanteras (Rikshem AB 2023).

För att minimera refinansieringsrisken använder bolaget olika pålitliga finansieringskällor med en diversifierad förfallostruktur (Heimstaden AB 2023).

Refinansieringsrisken ska begränsas genom att koncernen alltid ska ha god framförhållning refinansieringsomförhandlingar (Wallenstam AB 2023).

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Samtliga undersökta privata fastighetsbolag beskriver hur de arbetar efter en upprättad finanspolicy och för att minska riskerna i verksamheten. Inom ramen för alla de undersökta bolagen ingår det att arbeta med diversifiering av olika typer av finansiering och förfallostruktur.

4.2.4.2 Ränterisk

Ränterisken för de privata fastighetsbolagen beskrivs som risken att verksamheterna ska påverkas negativt av förändringar av nivån på aktuella marknadsräntor. Under fallstudien framkommer räntekostnaden som en av de största kostnadsposterna för de privata fastighetsbolagen.

Räntekostnaden är Balders enskilt största kostnadspost. Räntekostnader påverkas främst av nivån på aktuella marknadsräntor och kreditinstitutens marginaler samt av vilken strategi Balder väljer för bindningstid av räntorna (Fastighets AB Balder 2023).

Utgifter för ränta på lånat kapital är en stor kostnadspost i K2A:s resultaträkning. Ränteutgifter påverkas av marknadsräntor och av kreditinstitutens marginaler samt K2A:s strategi avseende räntebindning (K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB 2023).

Ränterisk innebär att fluktuationer i marknadsräntor kan ha betydande påverkan på bolagets resultat (Willhem AB 2023).

4.3 Resultat intervjustudie

I följande avsnitt kommer resultaten som uppkommit vid den semistrukturerade intervjustudien presenteras. De delarna som presenteras, i kronologisk ordning, är: Hur respondenterna ser på bostadsbehovet i deras kommun. Vilka begränsande faktorer som spelar in. Deras syn på affärsmässighet samt syn på skillnader i tillväxt av marknadsvärde och belåningsgrad.

4.3.1 Behovet av bostäder

De intervjuade ekonomicheferna på de kommunala bostadsbolagen håller med om den gängse bilden, beskriven av exempelvis Boverket (2023), av att det finns ett bostadsunderskott i Sverige. Däremot så skiljer sig ekonomichefernas syn på bostadsunderskottet när det gäller de lokala förutsättningarna i kommunerna. Utifrån deltagarna i intervjustudiens svar utkristalliserades två grupper med olika syn på behovet av bostäder i kommunerna. Den ena gruppen där man i mer försiktiga termer beskrev en något minskad efterfrågan och balans på bostadsmarknaden och den andra gruppen där man såg en fortsatt stor efterfrågan och underskott på bostäder.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

4.3.1.1 Balans

Bland respondenterna som beskriver en balans finner vi i huvudsak representanter för kommunala bostadsbolag i mellanstora städer utanför storstadsregionerna. Exempelvis så beskrivs det hur:

Generellt i Sverige så pratar vi om ett bostadsunderskott, men i kommunen där jag verkar pekar mycket nu på att vi är i balans.

Alla kommuner vill ju nästan påstå att det har bostadsbrist. Men tittar man lite närmare på det här så kanske det inte är riktigt så.

Vidare så beskriver några av ekonomicheferna hur en noterbar ökad vakansgrad uppstått i några av de beskrivna kommunernas miljonprogramsområden. En ekonomichef beskriver vad som kan vara begynnelsen till ett större problem och en andra ekonomichef beskriver hur topprenoveringar i miljonprogramsområden inte nödvändigtvis faller särskilt väl ut.

Ett miljonprogram i kommunen är ju ett av våra områden, där ser vi att vi får en relativt hög vakansgrad och tomma lägenheter. Kanske är bostadsbehovet större, men att det finns en mismatch mellan efterfrågan och utbud på marknaden i kommunen.

Det finns andra bolag i kommunen som har vakanser, framförallt kanske sådant som är successionsrenoverat i mer utsatta stadsdelar.

En annan indikator på att bostadsbehovet snarare är i balans beskrivs av ett kommunalt bostadsbolags ekonomichef som:

Bara vakansen har ökat, men inte jättemycket. Men man kan ju säga så här, så länge det har varit intressant så är det okej att få lägenheten uthyrd. Men man ser då att ifrån, nu har jag inte siffrorna exakt i huvudet, men om man säger att för något år sedan så var det kanske runt 35 stycken intresserade per lägenhet. Idag kanske vi är nere på fem till sex.

Av dessa kommuner i vilka ekonomicheferna beskriver en balans i bostadsbehovet är det endast i en som man ser ett mättat behov av hyresrätter och öppnar för att bygga bostäder med annan upplåtelseform.

Under min period här har det hittills egentligen bara varit tal om hyresrätter, men i vårt uppdrag så bygger det naturligtvis på att om vi ser ett bostadsområde att det är bara hyresrätter, då har vi liksom fullt mandat att bygga bostadsrätter om vi anser att vi ska få mer blandad typ av boende eller lite andra typer av boende, man kan prata om hyrköp och äganderätter och så där. Men det är också en del av vårt

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

grunduppdrag att säkerställa att det finns en mix av boenden i alla stadsdelar och områden.

I resten av kommunerna där ekonomicheferna beskriver en balans på bostadsmarknaden planerar man ändå för ett fortsatt byggande av hyresrätter, om än inte nödvändigtvis i någon snabbare takt än den befintliga.

4.3.1.2 Fortsatt behov

Bland de intervjuade ekonomicheferna som representerade kommunala bostadsbolag i eller omkring storstadsområdena beskrevs ett bostadsbehov mer i likhet med den gängse bilden av bostadsbrist i Sverige och de prognoserna som Boverket (2023) publicerar.

Här finns ju, och det fanns ju tidigare, en bristsituation och det finns ett stort behov av bostäder.

Ja, men det är ju en jätteutmaning att det är ett underskott på bostäder och en jättestor efterfrågan och väldigt många som står i kö framförallt för hyreslägenheter.

Respondenterna i intervjustudien gav bilden av utpräglad bristsituation och stora framtida utmaningar. Bland dessa ekonomichefer fanns även någon som lyfte fram bolagets förmåga att fortsätta tillföra bostäder på marknaden trots det utmanande omvärldsfaktorer.

Vi har fortfarande en stark marknad och vi är ett av de där bolagen som har vågat fortsätta investera. Mycket beroende på att vi har en väldigt stark balansräkning över resultaträkning och låga finansieringskostnader, så vi har vågat.

Så det har ju egentligen varit bra för det kommunala bostadsbolaget, skulle jag vilja påstå, att man har en bra konkurrens och att det finns intresse för hyresrätten i kommunen. Sen så vet vi ju att nu det senaste året eller två så har ju bostadsmarknaden varit i ett väldigt svårt läge. Och bostadsbyggandet i kommunen har ju i princip avstannat.

I intervjustudien lyfter en av ekonomicheferna perspektivet att den stora efterfrågan och intresset för bostäder i kommunen är positiv för bostadsbolagets verksamhet, men att pågående omvärldsfaktorer ändå har inneburit ett stort hinder för bostadsproduktionen.

4.3.2 Begränsande faktorer

I nedan avsnitt kommer de begränsande faktorerna som upplevs av ekonomicheferna på de kommunala bostadsbolagen presenteras. Detta görs genom en redovisning av de ingående delarna som framkommit vid flertalet intervjuer samt nämnts som de med störst vikt.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

4.3.2.1 Byggekostnader

Synen på vilka faktorer som begränsar ett fortsatt eller utökat bostadsbyggande var ganska homogen, där ett flertal faktorer återkom under intervjustudien. Den mest framträdande och frekventa benämnda begränsande faktorn är byggekostnader och svårigheten att få ihop investeringskalkylerna.

Men man kan säga att det som har varit utmaningen under många år, det har ju varit att byggekostnaderna har ökat otroligt kraftigt. Och det är ju ingen grej som har varit nu bara den här kostnadskrisen de sista två, tre åren. Utan om man tittar från slutet av 90-talet och 25 år framåt så ökar byggekostnaden typ fyra gånger inflationen. Så det finns ju något strukturellt problem ibland i branschen. Så det har varit den största utmaningen.

Produktionskostnaden är ju oerhört central. I slutändan ska ju produktionskostnaden lira eller möta marknadsvärderingen för det här projektet. Annars hamnar vi ju i en väldigt, väldigt dyster och en, skulle jag vilja hävda, en oekonomisk situation. Gud förbjuder om produktionskostnaden överstiger marknadsvärdet. Och så står vi med en regelrätt nedskrivning att hantera. Det var väl ingen bra affär. Det är inte så vi ska driva bolaget.

Att det helt enkelt blir för dyrt att finansiera och investera i hyresrätter utifrån vad privatpersonen kan betala hyra.

Byggekostnaderna är en sådan faktor som på ett eller annat sätt lyfts fram av nästan samtliga intervjudeltagare. Utifrån genomslaget i intervjustudien så står klart att det framförallt är de senaste årens omvärldsfaktorer som lyfts fram som mest bidragande till dessa ökade byggekostnader. En respondent beskrev hur det var hans bild att detta även skett historiskt, hur byggekostnaderna generellt sett har ökat mer än inflationen de senaste 25 åren.

4.3.2.2 Byggklar mark

En annan begränsande faktor som under intervjustudien lyftes fram av ett flertal ekonomicheferna var tillgången till byggklar mark. Ekonomicheferna lyfte olika resonemang på hur detta begränsade deras verksamheter men mest frekvent var vad de upplevde som en långsam detaljplaneprocess.

En del är att detaljplanen är en sådan sak som oftast tar lång tid. Att jobba fram detaljplaner i samband med kommunen då. Så att man faktiskt har någon mark där man kan bygga det huset man vill bygga.

Det kan vara ganska svårt för kommunen att hinna få till alla detaljplaner som vi skulle kunna bygga på i tid.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Det är väldigt långa ledtider. Från att detaljplanen ska tas fram till den är klara till att man får bygglov. Alltså alla de här stegen tar tid.

Dels är det ju när man har mark som man har så är det ju en fråga om detaljplanerna och dom här långa, nya tiderna.

Innan det kommer fram till byggbar mark. Det här långa, nya tider i staden. Mycket överklaganden och utdragna processer

Bilden som framkom under studien var att detaljplaneprocessen är mycket tidskrävande och att det kan vara svårt för de kommunala bostadsbolagen att förutspå hur lång framförhållning som behövs. Långa ledtider och processer som överklagas är faktorer som påverkar detta. Det framkom även att detta är begränsande då man inte kan planera.

Och marktillgången är ju också så här. Nu har ju vi byggt en hel del på att vi har förtätat på egna områden och sånt. Men annars så har ju inte vi någon som helst förtur i kommunens marktilldelning. Ibland kan vi nästan tycka att det är tvärtom.

4.3.2.3 Politik

Ytterligare faktorer som respondenterna beskriver som begränsande för de kommunala bostadsbolagen att bygga mer är politiska beslut och hur dessa kan svänga när det kommer till vem som styr i kommunen. Detta anses av ekonomicheferna vara en begränsande faktor när det kommer till möjligheten att planera långsiktigt på en fastighetsmarknad som präglas av långa ledtider.

Politiken gör ju att det inte heller blir riktigt långsiktigt utan det kan ju bli mandatändringar vart fjärde år. Det är svårt också när man har så långa processer att det skiftas så fort med politiken. Man ska ju också sätta sina begränsningar tänker jag. Just så man kan planera.

Men om man ligger på ett projekt så kan man ta fram det och skapa möjligheter. Vi kan ju inte börja leta projekt när politiken svänger. Men vi kan ju ha färdiga projekt som vi kan gå igång med på ett annat sätt. Det är det man behöver ha för att få flyt i nybyggnationen.

Våra mål kommer ju från politikerna och den politiska ambitionen som vi uppnår vid ett

visst styre vilket gör att våra mål drivs i den riktningen. Vid en förändring av styre kommer vi att få kärnvärden av den nya styrningens vilja i form av politik och kring bostadspolitiken. Så om man tänker sig en kommunal verksamhet, vi i en kommun har såklart väldigt stort intresse av att vi ska bygga trygga samhällen.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Lite grann beroende på vilket politiskt styre vi har. När det är rött styre, då får vi inte sälja några fastigheter. När det har varit annat styre får dom bestämma. Det är svårt att veta.

4.3.2.4 Omvärldsfaktorer

Från ett kommunalt bostadsbolag fördes ett resonemang kring omvärldsfaktorer och de följande höjda avkastningskraven, men den representanten upplevde inte kommunens planläggning som något problem.

Alltså att avkastningskraven är för höga. Så när vi räknar på vår interna kalkylränta så blir den ju rätt så hög. Även om vi ser att den har gått ner något nu så är den ändå på en betydligt högre nivå än vad den har varit på väldigt länge. Plus att byggkostnaderna har ökat. Så blir det ju det som är det allra svåraste. Så vårt problem är inte att vi inte har någon mark att bygga på. Eller att kommunen är sega i sin detaljprojektering. Men det upplever inte vi. Det är inte det som är vårt problem. Vi har projekt som vi hade kunnat starta.

4.3.2.5 Lagen om offentlig upphandling

En annan faktor som ett antal respondenter lyfte som begränsande för ett ökat bostadsbyggande är Lagen (2016:1145) om offentlig upphandling.

Det kanske inte är så helt korrekt att säga, men lagen om offentlig upphandling som vi lyder under är en begränsande faktor för oss.

Vi är bundna av LOU på ett sätt som gör att det blir mer trögrörligt i en offentlig verksamhet, det tror jag är en faktor också.

4.3.2.6 Parkering

En av ekonomicheferna lyfte parkeringskraven vid nybyggnation som en begränsande faktor med hänsyn till den kostnad det innebär att antingen bygga parkeringsplatser på tomten eller tillförskaffa sig parkeringsmöjligheter utanför tomten. Detta samtidigt som att det är svårt att få intäkter som väger upp för kostnaden.

Här har vi en till faktor också. Krav på parkering. Det är krav på parkering. Det är otroligt dyrt att bygga parkering.

4.3.3 Affärsmässighet

De kommunala bostadsbolagen verkar under Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag vilken beskriver hur allmännyttans verksamheter ska bedrivas enligt affärsmässiga principer. Flera av de intervjuade ekonomicheferna beskriver hur de tolkar affärsmässiga principer som att bolagens investeringar ska ske med marknadsmässiga avkastningskrav.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Marknadsmässiga villkor för mig är att vi egentligen har samma avkastningskrav i våra kalkyler när vi bygger hus. Det vill säga att vi inte kan bygga hus utan att kräva en avkastning och en lönsamhet i samma nivå som marknaden kräver.

Jag tror att affärsmässighet för oss i grunden är inte att subventionera våra projekt utan att använda det övervärde eller de resultat våra fastigheter skapar till att jobba med sociala projekt och liknande.

Det är ju också klart att våra investeringar måste vara affärsmässiga.

Även om samtliga ekonomichefer betonar vikten av att affärsmässighet och efterlevnad av allbolagen är det flera ekonomichefer som under intervjustudien lyfter de kommunala bostadsbolagens bredare uppdrag. I detta perspektiv har ägardirektiven en stor påverkan på verksamheterna och leder till ett större spektrum av mål för de kommunala bostadsbolagen att driva verksamheterna efter.

Men jag skulle vilja krydda den diskussionen och säga att jag har klivit in i ett bolag där ekonomi är ett medel. Till skillnad från ett privat bolag. För jag kan ju ändå jämföra de olika världarna. I det privata bolaget, där kalkylen och ekonomin var ju det centrala, det heliga, att jämföra med det kommunala, där det är ett medel. Men det är så många andra faktorer här som väger in. Vi har ju ett jättetydligt ägardirektiv. Alltså vi ska säkra bostadsförsörjningen för kommuninvånarna. Vi vill ju möjliggöra att fler ska kunna efterfråga en nyproducerad lägenhet. Så affärsmannskapet bottnar i också ett stycke socialt ansvar som är så mycket mer för det här bolaget än bara den rena kalkylen. Hur bidrar vi socialt och för den delen hur bidrar vi grönt med den investeringen?

Exempelvis så lyfts hur affärsmässighet kan ske med olika tidshorisonter, hur en investering kan ge avkastning på längre sikt. Eller som ekonomichefen för ett av bolagen beskriver i citatet ovan, hur ekonomin i det kommunala bolaget är ett medel för att driva verksamheten snarare än målet, som det enligt respondenten är i privata fastighetsbolag. Flera mål kopplat till social hållbarhet lyfts fram av de intervjuade ekonomicheferna, exempelvis hur det är deras uppdrag att säkra bostadsförsörjningen till rimliga hyror. Vidare benämns målet att bryta socialt utanförskap som en viktig målsättning av flera ekonomichefer.

Under intervjustudien lyfter en av respondenterna en alternativ kalkyl som det kommunala bostadsbolaget hen verkar i ibland använder sig av. Den alternativa kalkylen beskrivs av respondenten som en lite snällare kalkyl som kan möjliggöra nybyggnation i vad som anses som utsatta områden i kommunen.

Vi kallar den mer företagsekonomisk kalkyl. Den innebär ju också att man ser lite långsiktigare på sin kalkyl. I en vanlig avkastningskalkyl ska du kunna sälja efter tio år och hämta hem det flödet. Då slår avkastningskravet väldigt hårt på den kalkylen.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Om du har ett hus som du ska ha och om du inte har någon tanke på att sälja. Man kan säga att kassaflödet är lika mycket värt. Oavsett om det är lika mycket pengar. Ur en synvinkel kan man säga att det är lika mycket värt i ett läge A som är bäst och C som är sämst. Fast du får ett annat värde i avkastningskravet. Kassaflödet är viktigt och det är ju därför vi ändrar läget från C till A.

4.3.4 Syn på skillnader i marknadsvärdestillväxt

En förklaring till skillnaderna i utvecklingen av marknadsvärde som lyftes under intervjustudien var skillnader i typer av bostadsbestånd. En av ekonomicheferna lyfter hur bostadsbolaget som denne representerar har ett stort bestånd bestående av miljonprogramsområden och hur detta kan påverka marknadsvärdet.

Så tänker jag dels vart man har sina fastigheter och lite som vi pratar om demografin, sånt som påverkar fastighetsvärden utöver hyresnivån. Och hyresnivån är ju oftast kopplat till vad man har, vi sitter ju mycket på miljonprogramsfastigheter och det speglas ju i värderingen också.

4.3.4.1 Egensatta hyror på nyproduktion

Flera respondenter lyfte hur de privata fastighetsbolagen använder sig av egensatta hyror vid nyproduktion, detta skiljer sig från de kommunala bostadsbolagen som förhandlar med hyresgästföreningen när de bestämmer hyrorna för nyproduktion. Genom att använda sig av egensatta hyror kan de privata fastighetsbolagen sätta högre hyror än de kommunala bostadsbolagen på nyproducerade fastigheter vilket får genomslag på marknadsvärdet.

Ett nyare bestånd har i alla fall ganska många år tillbaka, under den här perioden, haft andra hyror. Det är ganska många privata fastighetsbolag som har satt oförhandlade hyror. Jag vet inte om ni kan hyressättningsmodellen i Sverige, men det är ju så att när vi bygger en ny hyresfastighet så ska vi förhandla hyran med hyresgästföreningen. Eller med hyresgästerna då, som representeras av hyresgästföreningen.

Vi förhandlar ju hela tiden med hyresrättsföreningen. Medans de privata aktörerna jobbar mer med egensatta hyror och är mer risktagande.

Sen kanske det finns, när det är på nyproduktionssidan också, så jobbar ju de privata mer med vad man säger egensatta hyror. Det vill säga de sätter hyran själva i ett avtal med sin hyresgäst när de har byggt huset.

Att använda sig av egensatta hyror är enligt de ekonomichefer som tar upp detta som en faktor inte något som de kommunala bostadsbolagen gör, utan de förhandlar istället med hyresgästföreningen. Att använda sig av egensatta hyror är enligt en av respondenterna kopplat till viss risk då dessa hyror kan överklagas av hyresgästen.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

4.3.4.2 Topprenoveringar

Under intervjustudien lyfte ett antal ekonomichefer topprenoveringar som en faktor till skillnader i marknadsvärde. De menade på att flera privata fastighetsbolag hade satt i system att renovera lägenheter i syfte att höja standarden och på så vis även höja hyrorna, vilket får genomslag på marknadsvärdet.

Att många privata köper renoveringsobjekt som man renoverar och höjer hyrorna kraftigt i. Det kan ju också vara en anledning, jag ska inte dra alla över en kam, men det finns ju vissa fastighetsägare som jobbar så för att maximera pengar helt enkelt.

De kan ganska enkelt höja hyrorna genom att säga upp en gäst och renovera fastigheten. Och sen så tar de ut en betydligt högre hyra. Så gör inte vi, vi renoverar om det är så att det finns ett behov.

Det som jag vet som de privata ofta jobbar med och som vi inte jobbar med är ju en affärsmodell där man pratar om att man styckrenoverar enskilda lägenheter. Så när någon flyttar ut så tar man den lägenheten och så renoverar man upp den och så höjer man hyran på den lägenheten.

Respondenterna som lyfte detta som anledning menar att denna typ av renoveringar för privata fastighetsbolag främst inte sker efter behov av renovering utan i syfte att möjliggöra hyreshöjningar i sitt bestånd.

4.3.4.3 Större investeringar

Vidare så lyfte ett antal respondenter större investeringar bland privata fastighetsbolag som en möjlig anledning till de observerade skillnaderna. Samt de privata fastighetsbolagens större möjlighet att diversifiera vilket kan möjliggöra sådana större investeringar.

Vissa har ju varit otroligt aggressiva och byggt upp stora bestånd. Heimstaden är ju som en aktör, men även SBB till exempel. Så att jag, absolut. Vi ser det som att det är två olika. Och att privata fastighetsbolag har möjlighet att göra olika typer av investeringar. Där kommunala bolag då oftast vill utveckla det egna beståndet genom att bygga i egen regi. Och det är olika typer av investeringar. Det är det som jag menar med att det är fel om man säger att de haft en bättre värdetillväxt. För egentligen är det ju som att du har puttat in pengar och köpt någonting. Det är som att de inte har ökat egentligen. Så att man bara tror att man är noggrann när man beskriver det där.

En förklaring är ju självklart att det kan skilja i nyproduktionstakt mellan privata och kommunala. Det vet jag egentligen inte om det gör, men det skulle ju kunna göra det.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

4.3.4.4 Begränsad marknad

Vidare menade ett antal av respondenterna på att de verkar i en begränsad marknad där möjligheten till en demografiskt diversifierad portfölj inte är möjlig utan man är bunden till kommunens gränser och de förutsättningar som finns där.

Är du en privat fastighetsägare då kan du ju verka var som helst. Och då kan du ju ha andra incitament. Nu är det billigt att bygga, här behövs det bostäder, vi bygger där. Vi har ju inte de incitamenten att kunna tänka att vi etablerar oss uppe i exempelvis Skellefteå nu för där finns det mycket.

Dessutom är vi bundna till kommunen. Så är det från de andra kommunala bostadsbolagen också. Vi kan inte gå ut utanför våra egna gränser. Det gör att det blir en mycket mer modest investeringstakt i allmänheten i bostadsbolagen.

4.3.4.5 Underhåll

Ytterligare en anledning som en av ekonomicheferna lyfte under intervjustudien var hur ett större underhåll av de kommunala bostadsbolagens fastigheter kan ha en inverkan på driftnettot och i förlängningen på marknadsvärdet.

Tittar jag i trappuppgången hos en privat fastighetsägare och så jämför jag städningen i den trappuppgången med våra fastigheter och städningar där så är det en otrolig skillnad. Och tittar jag på de utrymmen som finns ute i våra innergårdar så är det otroligt fint i våra innergårdar. Och det här kostar ju pengar. Men då kommer det kommunala perspektivet in. De vill att det ska vara trevligt att bo i kommunen och vi vill att människor ska trivas och känna sig trygga.

Så jag tror det handlar om hur man är, alltså vem som är ägare. Och vilket regelverk man följer. Då har man ett större intresse att pressa upp marknadsvärdena så mycket man bara kan. Medan vi inte har det intresset liksom. Som kommunalt bolag har man inte den triggern. Man tjänar inte någonting på att få upp marknadsvärdena. Det enda man är intresserad av är att man behöver göra nedskrivningar. Men det är ju bara vad jag tror. Jag har ingen aning om det är sant.

4.3.4.6 Utveckling av befintligt bestånd

Flera ekonomichefer beskriver under intervjustudien hur de registrerar nyckeltal i ett index tillsammans med ungefär hälften av de undersökta kommunala bostadsbolagen. I indexet mäter bostadsbolagen bland annat marknadsvärdeutveckling och enligt respondenterna är det inte någon särskilt stor skillnad på marknadsvärdeutvecklingen på de befintliga bestånden mellan kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

4.3.5 Syn på skillnader i belåningsgrad

Under intervjustudien framkommer det hur man i flera av de kommunala bostadsbolagen främst väljer att finansiera sin verksamhet med det egna kassaflödet.

Jag tror att grundfaktorn är att man egentligen har byggt fastigheter vartefter man har samlat på sig vinster.

Min tanke är egentligen så här att vi som kommunala aktörer är lite mer försiktiga vad det gäller extern finansiering.

Vi finansierar ju all renovering och underhåll av våra befintliga bostäder med egna medel. Och vi kan finansiera en del av nyproduktionen också med egna medel. Men ju mer nyproduktion vi gör desto mer behöver vi egentligen låna. Och där finns det ju alltid en risk i att ha hög belåning. Så det kan ju också vara så att man inte vill låna för mycket pengar utan hålla en balans på nyproduktionen så att man inte ökar låneskulden för mycket.

Man är ju som allmännyttigt bolag mer försiktig i att låna. Jag tycker att vår belåningsgrad som är relativt låg så får vi ju ändå utmaningar med att få ihop ett resultat och en rimlig finansiering framåt. Sen tror jag att den allmännyttan generellt sett, jag kan ju prata utifrån, men det är en återkommande del, är att bara om vi tittar på vår bedömda underhållsskuld så ligger den på uppemot tio miljarder.

Flera anledningar för varför man uppger att man helst finansierar med kassa framkommer under intervjuerna. Det uppges exempelvis att intern finansiering är ekonomiskt fördelaktigt med hänseende till räntekostnader. En annan viktig faktor som flera respondenter beskriver som betydande för valet är att man bedömer att en större extern finansiering är förknippad med en högre risk.

Det kanske är rimligt med tanke på att de privata bolagen har ett betydligt yngre bestånd. Alltså nyare lägenheter. Så är det ju så att de har ju byggts relativt nyligen i tid. Vi har ju fastigheter som är upp till 70 år gamla eller någonting sånt där. Så vi har ju fått en väldigt kraftig värdetillväxt på vårt befintliga bestånd som har fullt bara tickat på.

En anledning som respondenterna lyfte under intervjustudien var att de kommunala bostadsbolagen har förvaltat en större andel av sitt bestånd under en längre period än de privata. Efter en lång period av förvaltning har marknadsvärdet hunnit växa i relation till anskaffningskostnaden och därmed mindre påverkan på belåningsgraden i bolaget.

Flera respondenter lyfter hur ägardirektiven kan spela en stor roll för hur belåningsgraden i bolagen ser ut. Hur det tänker sig att de privata fastighetsbolagen har ett större krav på tillväxt inom verksamheten och hur detta påverkar vilken typ av investeringar som görs.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Det jag tror är att när man inte haft de här tillväxtkraven som de privata bolagen har haft, då har man kunnat jobba mer i fred och mer i en försiktig miljö med upplåning. Det tror jag har varit en avgörande faktor där tillväxt är uttryckt i många av de här privata bolagen som en målfaktor, men det är inte från kommunala bostadsbolagen.

Jag kan förstå att det finns en annan motor i de privata bolagen jämfört med allmännyttan eller den kommunala sidan. Samtidigt så är jag trygg med den nivån som jag ändå i alla fall i vårt fall har landat i. Så att jag hävdar att vi är väldigt stabila.

Däremot hade vi fått ett ägardirektiv till exempel kopplat till att vi skulle bli större, alltså köpa befintliga fastigheter för att växa rent organisatoriskt. Istället för att bygga på oss fler lägenheter i portföljen så hade det varit en helt annan fråga. Men något sådant uppdrag har vi inte. Vårt uppdrag är att tillföra nya lägenheter. Inte växa som bolag.

Generellt sett var det ingen av respondenterna i intervjustudien som ansåg att man hade kunnat bygga mer bostäder inom bolagen om man var beredd att använda sig av en större andel extern finansiering för att finansiera verksamheten. Framst fördes det argumentet med hänseende till de höga räntenivåer som gäller i dagsläget.

Det är svårt att säga, för nu kanske man är färdig med det som har hänt. Det har ju visat sig nu att den strategin som vi har haft kanske har varit smartare. Under tiden när pengarna nästan var gratis så kanske det har varit smartare att öka sin belåning och komma över beståndet och få stor värdeutveckling.

Nej men jag tror inte det påverkar egentligen byggnationen mer. Tittar vi på vår resultaträkning så är det ju räntekostnaderna här som är en stor del nu jämfört med tidigare. Så att det som det hade varit, om allt annat lika, så hade ju räntekostnaderna varit en ännu större andel av totala kostnaderna. Nu är det ju svårt att säga för då hade man kanske haft högre intäkter också om man hade byggt mer.

Nej, jag tror inte vi hade byggt mer faktiskt. Det är så många andra parametrar så att säga, än tillgången på kapital som påverkar om vi kan bygga eller inte. Jag skulle säga att vi har ju maxat vår ambition kring byggmålen sen jag började här. Och pressat vår organisation så mycket som möjligt.

Ett par av respondenterna svarade att man med hänsyn till de låga räntenivåerna gällde under 2010 - talet kanske man skulle kunnat investera mer under den tiden men att det inte var något man övervägde i dagsläget. Sedan var det en del respondenter som menade att deras verksamheter inte skulle kunna bära högre räntekostnader. Vidare så uppger en del respondenter i intervjustudien att det inte var tillgången till kapital som begränsar deras möjligheter att genomföra nya projekt.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Som följdfråga får några av respondenterna ta ställning till huruvida det kommunala bostadsbolaget de verkar i skulle avböja ett projekt där investeringskalkylen gick ihop.

Nej, svaret på den frågan är att då gör vi affären, då gör vi affären. Kalkylen i sig tar ju också höjd för detta. Alltså kalkylen ska ju kunna bära sin räntekostnad också, samt sin finansiering, alltså sin kapitlexponering. Så att jag vill ju säga att då gör vi affären.

Det är klart att vi kanske också skulle kunna använda oss av mer extern finansiering. Det tror jag.

Jag tror jag har skrivit det i alla rapporteringar som jag någonsin har skrivit till våra ägare att ni har jättestor potential att växa. Och också på det sättet göra lönsamma investeringar och skapa större värde. Men i kommunen är det politik som sätter begränsningarna. Inte ekonomiska förutsättningar.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

5 Analys

I detta kapitel kommer resultaten som framkommit under arbetets gång att diskuteras, analyseras och kopplas till tidigare nämnda teorier och bakgrunder.

Detta arbete har sin utgångspunkt i observerade skillnader i belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärde mellan kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag. När arbetet var i sin linda konstaterades och etablerades existensen av dessa skillnader. Faktumet att dessa tydliga skillnader fanns var av tillräckligt intresse för oss att fördjupa oss i frågan och utföra detta arbete. Men det är kontexten i vilka dessa skillnader finns som ger frågan ett större djup. Kontexten i detta fallet är en komplex bostadsfråga med vad som i Sverige beskrivs som ett mycket stort bostadsunderskott.

5.1 De undersökta skillnaderna

Efter att ha konstaterat skillnaderna mellan de undersökta kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen, valde vi att genom en intervjustudie undersöka dessa skillnader. Sedan vidare att utreda hur ekonomicheferna på de kommunala bostadsbolagen såg på att använda sig av en kapitalstruktur i bolagen som de privata fastighetsbolagen. Resultatet av intervjustudien mynnade ut i ett antal intressanta svar som gav nya infallsvinklar, förklaringar till de observerade skillnaderna och nya frågor för potentiella fortsatta studier. Betydande skillnader och observationer som framkommit under arbetets gång presenteras i tabell 9. Dessa kommer, tillsammans med andra observationer, att diskuteras i den första delen av analysen.

Tabell 9. Tabellen sammanfattar och redogör för en del av de observerade skillnader som uppkommit under arbetets gång.

<u>Observation</u>	<u>Privata fastighetsbolag</u>	<u>Kommunala bostadsbolag</u>
Belåningsgrad	52,2%	22,4%
Marknadsvärdestillväxt	23,8% (per år)	7,5% (per år)
Kapitalstruktur	Trade off	Pecking order
Lagstiftning	Omfattande	Begränsande
Finansieringsrisk	Högre	Lägre
Riskhantering	Mer omfattande	Mindre omfattande
Målstyrning	Koncentrerad	Spretande
Social hållbarhet	Varierande	Prioriterad
Egensatta hyror	Vid nyproduktion	Tillämpas inte

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Vad som framkom under intervjustudien var hur flera respondenter betonade vikten av det egna kassaflödet vid investeringar. Hur de kommunala bostadsbolagen såg den egna kassan som grunden för vilka investeringar som det fanns utrymme för och sedan finansierade en del externt genom kommunen. Samtidigt som stora delar av renoveringar och underhåll också finansieras med egna medel.

Resultatet av intervjustudien medför att vi tolkar de kommunala bostadsbolaget som om de första hand väljer att finansiera internt, för att sedan finansiera där informationskostnaderna är som lägst, i de kommunala bostadsbolagens fall genom kommunen. Detta stämmer överens med teorin om optimal finansiering enligt pecking order-teorin.

Detta skiljer sig från de privata fastighetsbolagen där man till synes arbetar mer aktivt med sin balansräkning och en optimal kapitalstruktur. Där det egna kapitalet fungerar som hävstång för investeringar i verksamheten. Detta korrelerar med Trade off-teorins beskrivning av hur bolag bör belåna sig i en avvägning mellan fördelar med den skattesköld som räntekostnader medför samt möjligheten att investera och risken att gå i konkurs.

Det ligger inte inom avgränsningarna för arbetet att bedöma vilken kapitalstruktur som är optimal för ett fastighetsbolag. Däremot visar de undersökta bolagen på skillnaderna i marknadsvärdestillväxt, 7,5% per år för de kommunala bostadsbolagen och 23,8% per år för de privata fastighetsbolagen. Detta kan ses som ett bevis på hur de privata fastighetsbolagen har arbetat med sitt eget kapital som hävstång för att investera och växa snabbare än de kommunala bostadsbolagen. Över perioden 2012 till 2022 innebar den en total tillväxt på ungefär 200 % av de kommunala bostadsbolagens marknadsvärde och 800 % för de privata fastighetsbolagen. Marknadsvärdet är intressant då de ingående parametrarna är driftnetto och avkastningskrav, driftnettot är hyresintäkter subtraherat med kostnader. Marknadsvärdet kan tolkas som en uppskattning av bostadsbolagens och fastighetsbolagens fastighetsbestånd. Den här skillnaden i utveckling av marknadsvärde, och därmed fastighetsbeståndet, kan ha bidragit till att den privata hyresrättsmarknaden nu har gått om den kommunala hyresrättsmarknaden för första gången.

5.1.1 Bostadsmarknaden

Under intervjustudien tillkom nya perspektiv på både bakgrunden till arbetet men även till våra frågeställningar där grunden för vårt arbete var den bostadsbristssituation i Sverige såsom den beskrivs av exempelvis Boverket. Även om urvalet för studien var de 15 största kommunala bostadsbolagen så fanns det inom urvalet en variation av lokala förutsättningar som kan avvika från den beskrivna bilden. Det framkom i intervjustudien att respondenterna ansåg att bostadsbristen främst handlar om ett underskott av billiga hyresrätter. Men i ett antal kommuner upplevde man en minskad efterfrågan på vissa nyproducerade hyresrätter samt vissa svårigheter med att hyra ut delar av de mindre attraktiva bostäderna inom bostadsbolagen. Som beskrivet i bakgrunden av arbetet har rådande omständigheter som beror på det ekonomiska läget

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

i Sverige satt sina spår i befolkningens plånböcker vilket såklart även speglas på den generella betalningsviljan för bostäder. Nyproducerade lägenheter tenderar att ha en högre hyra till följd av den högre standard som uppstår vilket medför en mer restriktiv inställning gällande flytt till en nyproducerad lägenhet.

Respondenterna som representerade de i urvalet större kommunerna beskriver fortfarande en stor efterfrågan på samtliga delar av sitt bestånd. Även om respondenterna delade den generella bilden av en bostadsbrist i Sverige fanns det en del utmaningar med att bygga i sådana lägen och till hyror som efterfrågas av marknaden. Det blir här viktigt att skilja på bostadsbrist och utmaningar att bygga bostäder som efterfrågas av marknaden.

5.1.2 De begränsande faktorerna

För att undersöka hur respondenterna såg på vad som begränsar bostadsbolagen från att bygga mer, tillfrågades ekonomicheferna under intervjustudien om vilka faktorer som de såg som de största hindren mot ett ökat byggande. Respondenternas svar präglades av en stor variation av upplevda begränsningar, men gemensamt var att samtliga tog upp rådande omvärldsfaktorer och skenande produktionskostnader. Detta är saker som leder till mycket stora svårigheter att få ihop investeringskalkylerna för de enskilda projekten. Investeringskalkylerna utformas enligt respondenterna i intervjustudien efter marknadsmässiga avkastningskrav och har, med tanke på rådande ränteläge och ökade produktionskostnader, blivit allt mer utmanande att få ihop.

Vidare så framkom det i intervjustudien att de pågående omvärldsfaktorer har lett till en betydligt minskad och i vissa fall helt avstannad bostadsproduktion i de kommunala bostadsbolagen. För att få respondenterna att utveckla sin syn gällande andra begränsande faktorer ombads respondenterna beskriva dessa med ett längre perspektiv i åtanke, exempelvis om de såg tillbaka över den senaste tioårsperioden, vilka andra begränsande faktorer upplevde de under den perioden.

En begränsande faktor som flera respondenter nämnde under intervjustudien, och som delvis härledas från gällande lagstiftning, var problematiken med tillgång till mark att bygga på. Denna faktor lyftes fram ur två olika perspektiv. Dels som svårigheten att få marktilldelningar för byggrätter av kommunen. Ett par respondenter beskrev hur de upplevde sig som förfördelade av sina respektive kommuner, alltså hur kommunerna inte gav några fördelar till de kommunala bostadsbolagen vid marktilldelning. Vidare benämndes den långsamma planprocessen som ett hinder för ett ökat byggande. Under intervjustudien framkom det hur flera av de kommunala bostadsbolagen arbetar med en portfölj av kommande byggrätter som en metod för att minska riskerna med marktilldelning och långsamma planprocesser. I en del av intervjuerna framkom det även hur man inom vissa kommunala bostadsbolag arbetar aktivt med markförvärv istället för att helt förlita sig på marktilldelning från kommunen. Detta sätt att införskaffa sig mark liknar hur de privata fastighetsbolagen agerar på rådande marknad. Att de letar mark av både kommunen och privata fastighetsägare visar på att det råder en konkurrenssituation vilket bör generera ett marknadsmässigt pris på mark. Även om

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

de konkurrerar på samma villkor som marknaden gällande just markförvärv har de konkurrensnackdelar då de inte använder sig av egensatta hyror vid nyproduktion samt att entreprenad- och projektkostnader fördyras genom att man är bunden till lagen om offentlig upphandling. En annan sak som kan vara begränsande är att de kommunala bostadsbolagen inte bygger bostadsrätter i samma utsträckning som de privata fastighetsbolagen. Detta trots att det egentligen inte finns någon lag som reglerar detta, utan ägardirektiven är det som reglerar val av upplåtelseformer. Då syftet med kommunala bostadsbolag är att tillföra bostäder. Om en marknad finns för bostadsrätter och där avkastningen eventuellt är bättre skulle det kunna anses vara affärsmässigt riktigt för ett kommunalt bostadsbolag att bygga dessa. Eftersom uppfattningen är att kommunala bostadsbolag ska tillföra bostäder till rimliga kostnader samt att marknaden redan ganska effektivt producerar bostadsrätter är det inte i kommunens intresse.

Flera av de intervjuade ekonomicheferna beskrev hur den politiska styrningen av bolagen kan verka som en begränsande faktor för ett ökat byggande. Framförallt när den politiska majoriteten skiftar så innebär det inte alltför sällan en större förändring i målstyrningen för de kommunala bostadsbolagen. Den politiska viljan är inte heller alltid att det kommunala bostadsbolaget ska öka sin andel bostäder i kommunen. I den politiska styrning som de kommunala bostadsbolagen har framkommer det också att de har ett bredare spektrum av mål och nyckeltal. Dessa mål och nyckeltal är inte alltid kopplade till företagets ekonomi och hårda siffror utan kan ses som mjuka nyckeltal som tillför annat än bara pengar på kontot. Det är dessa mjuka nyckeltal som möjligen kan vara en anledning till skillnader som observerats och även en begränsning. Ett återkommande exempel på mjuka nyckeltal är hur bolagen arbetar med sociala aspekter för att tillföra trygghet till kommunen. Här tar de kommunala bostadsbolagen ett större ansvar än de privata fastighetsbolagen för att göra boendemiljön trivsamt. En investering i det sociala är kostsamt, men synen på att det i längden är lönsamt för bolaget samt för kommunen anses värdefullt. Genom att sätta upp mål likt dessa och genomföra sociala initiativ bidrar man till ett ökat samhällsansvar. Att bygga starka och hållbara relationer med sina hyresgäster kan leda till att man får behålla sina hyresgäster längre och bör då ses som en strategisk åtgärd snarare än en kostsam investering. Avvägningar av dessa sociala åtgärder är svåra att kvantifiera, utan blir mer en bedömningsfråga gällande långsiktighet. Denna avvägning är således svår att göra och eventuella motstridigheter mot affärsmässighetsprincipen kan uppstå. Respondenterna ser dock relativt enhetligt på denna frågan och menar på att de mer mjuka värdena som är svåra att kvantifiera får anses som affärsmässiga, dock med skillnad att det inte direkt syns i årsredovisningar.

Lagen om offentlig upphandling är en sådan faktor, som även kan härledas ur gällande lagstiftning, som flera respondenter nämner som begränsande. Enligt respondenterna påverkar denna lagen bolagens möjligheter på flera olika sätt. Den ena är det tidsperspektiv som den medför, där upphandlingarna blir mycket tidskrävande för de kommunala bostadsbolagen. Med lagen kommer även en riskfaktor, denna risk är risken för en upphandling att överklagas och på det sättet lida ekonomisk skada. Detta kan te sig i form av potentiella juristkostnader, skadeståndskostnader och tidskostnader

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

som påverkar bolagets ekonomi negativt. Lagens inverkan och konsekvenser blir stora på de kommunala bostadsbolagen då de privata fastighetsbolagen inte omges av den. Eftersom de privata fastighetsbolagen inte påverkas av LOU ges de en relativ konkurrensfördel gentemot de kommunala bostadsbolagen. Denna lag är även begränsande ur fler ekonomiska synvinklar då lagens omfattning kräver stora personella resurser, samtidigt som kostnaden för att handla upp entreprenad oftast blir dyrare. Att ha kostnader som, i jämförelse med de privata fastighetsbolagen, är höga ger en effekt på den betalningsmöjlighet de kommunala bostadsbolagen har i steget före, nämligen på mark. Man blir således mindre konkurrenskraftig från första början vilket betyder att man har en sämre möjlighet att förvärva mark och byggrätter för att sedan påbörja ett projekt.

5.1.3 Skillnader i tillväxt av marknadsvärde

Under intervjuerna ombads respondenterna att ge sin syn på de observerade skillnaderna i tillväxt av marknadsvärdet mellan de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen.

Ett ämne som återkommer är det som beskrivs av respondenterna som egensatta hyror. Flera ekonomichefer tar i den här kontexten upp hur privata fastighetsbolag arbetar med egensatta hyror vid sin nyproduktion. Teorin är här att när privata fastighetsbolag bygger hyresrätter i attraktiva områden är konkurrensen om hyresrätterna sådan att de kan hyra ut till högre hyror om de undgår att förhandla med hyresgästföreningen. Detta möjliggör enligt respondenterna bättre driftnetton och i förlängningen större möjligheter att få ihop investeringskalkylen för varje enskilt projekt. Ingen av de kommunala bostadsbolagen arbetar med egensatta hyror. Dessutom är egensatta hyror förknippade med större risk då dessa hyror kan överklagas av hyresgästen efter inflyttning. Denna typ av hyressättning sker inte av något av de kommunala bostadsbolagen som medverkat i intervjustudien, de sätter hyror vid nyproduktion i dialog med hyresgästföreningen. Denna hyran är lägre än egensatta hyror vilket således påverkar driftnettot och i förlängningen även marknadsvärdet på fastigheterna.

Vidare så var högre kostnader för underhåll en möjlig anledning till skillnaderna i marknadsvärdeutveckling. Resonemanget som fördes var att högre underhållskostnader påverkar driftnettot negativt och genererar ett lägre marknadsvärde för de kommunala bostadsbolagens bestånd. Topprenoveringar, som är ett vanligt arbetssätt inom en del privata fastighetsbolag, var likt större underhåll en möjlig anledning till skillnaderna som lyfts fram under intervjustudien. Detta skulle likt högre underhållskostnader få genomslag på driftnettot, men då genom högre intäkter, och i förlängningen på marknadsvärdet.

De kommunala bostadsbolagen är även begränsade i sin verksamhet, dels geografiskt till sin kommun, men även i vilka typer av fastigheter som de investerar i. De privata fastighetsbolagens möjlighet att arbeta med diversifiering var något som ett antal respondenter lyfte som anledning. Möjligheten till diversifiering kopplas till en annan möjlig anledning som framkom vilket var de privata fastighetsbolagens större

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

investeringar. Att kunna sprida sitt bestånd till de lokala marknaderna som anses bäst är en stor fördel som de privata fastighetsbolagen kan dra nytta av.

Några respondenter hade under intervjustudien invändningar mot frågan och presenterade statistik som visade på hur skillnaderna i marknadsvärdetillväxt var marginella, dessa skillnader beskrev utvecklingen av marknadsvärdet på det befintliga beståndet i bolaget. Att värdetillväxten på det befintliga beståndet inte uppvisar särskilt stora skillnader är en intressant aspekt att ta med då detta implicerar att några av de andra förklaringarna till skillnader i tillväxt inte nödvändigtvis är så relevanta och att skillnaden utgörs av investeringar.

5.1.4 Skillnader i belåningsgrad

Under intervjustudien återkom några intressanta ämnen när respondenterna gavs utrymme till att resonera kring de observerade skillnaderna i belåningsgrad mellan de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen. Riskhantering och inställning till risk var ett sådant ämne som flera respondenter lyfte som möjlig anledning till de observerade skillnaderna. Det var flera respondenters uppfattning att man inom privata fastighetsbolag har större krav på tillväxt, något som man resonerade höjer risknivån bland de privata fastighetsbolagen relativt till de kommunala bolagen. En generaliserad bild kan beskrivas som hur man inom de kommunala bostadsbolagen bedömer att intern finansiering fördelaktigt relativt till extern finansiering då extern finansiering är kopplat till högre risk.

Denna generaliserade bild stärks av utfästelser om hur man förhåller sig till intern respektive extern finansiering vid investeringar. Det framkom under studien hur de kommunala bostadsaktiebolagen i första hand vill investera utifrån kassaflödet i bolagen. En tolkning av de kommunala bostadsbolagens förhållningssätt till intern och extern finansiering är att det kan förklaras av pecking order- teorin. Vilket beskriver hur bolag finansierar utifrån en hierarki där intern finansiering ses som mest fördelaktig och sedan utefter var informationskostnaderna är som lägst. Denna bilden stärks av hur de kommunala bostadsbolagen i andra hand finansierar genom kommunen i olika typer av koncernbankslösningar.

Detta skiljer sig från de privata fastighetsbolagen som har en bredare finansiering, där huvuddelen av finansieringen består av en kombination av obligationer och banklån. Att de kommunala bostadsbolagen kan finansiera med kommunal borgen bör innebära att de kommunala bostadsbolagen har tillgång till en säkrare form av extern finansiering. Det framgår av fallstudien att de 15 undersökta kommunala bostadsbolagen har lägre räntor än de privata fastighetsbolagen. Att de kommunala bostadsbolagen kan låna med kommunal borgen bör medföra att finansieringsrisker är förknippade med mindre risk än för de privata fastighetsbolagen.

Även om de kommunala bostadsbolagen har tillgång till extern finansiering med lägre risk än de privata fastighetsbolagen så använder man sig av mindre extern finansiering.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Detta kan bero på att det finns en stor skillnad i vilka möjligheter kommunala bostadsbolag och privata fastighetsbolag har i hur man kan hantera risk. Av sin natur har de kommunala bostadsbolagen en mer begränsad möjlighet att diversifiera sina verksamheter. De kommunala bostadsbolagens verksamheter är begränsade till att tillhandahålla hyresbostäder inom kommunen. Utöver det så ligger det inte inom ramen att växa genom förvärv av bebyggda fastigheter. De kommunala bostadsbolagens investeringar är i stora drag begränsade till nyproduktion av bostäder inom kommunen. Detta utgör en väsentlig skillnad gentemot privata fastighetsbolag. Privata fastighetsbolag har en helt annan möjlighet att diversifiera sina verksamheter. Endast inom det begränsade urvalet vi gjorde för den jämförande fallstudien finns bolag med verksamheter i flera olika städer och lokala marknader samt diversifierat fastighetsbestånd i form av exempelvis kommersiella fastigheter, samhällsfastigheter och bostäder.

Det finns flera faktorer som påverkar vilken risk man är villig att ta inom verksamheterna. Respondenterna har under intervjustudien betonat den vikt som läggs på att verksamheterna genom att ägardirektiv har en sund finansiell ställning samtidigt som det med större risk följer större förväntad avkastning (Modigliani och Miller 1958). Det är enligt Byström (2010) vedertaget att arbeta utefter antagandet att individer gör sina val utifrån en riskavert riskprofil, detta samtidigt som ett aktiebolag enligt Dahlman m.fl. (2004) bör betraktas som en riskneutral aktör. Här skiljer de kommunala bostadsbolagen sig åt från de privata fastighetsbolagen. De kommunala bostadsbolagen är visserligen aktiebolag, men de styrande politikerna är tydligt kopplade till verksamheterna och hålls ansvariga för bolagen och dess beslut. Exempel på hur det kan uttrycka sig är den debatt kring hur dubbelbeskattning drabbar boende i kommunala bostadsbolag och värdeöverföringar mellan MKB och Malmö Live som det rapporterats om i Sydsvenskan under hösten 2023. Detta skiljer sig från de privata fastighetsbolagen vars verksamheter inte är lika hårt granskade. En annan viktig skillnad är den i kommunala bostadsbolag begränsade möjligheten för utdelningen, vilket medför mindre incitament att utsätta verksamheterna för risk.

Samtidigt som respondenterna under intervjustudien uppgett att de tror att höga krav på tillväxt och avkastning inom de privata fastighetsbolagen är en viktig faktor till skillnaderna i verksamheterna. Detta kan kopplas till Modigliani och Millers (1958) teori om hur högre skuldsättning i ett bolag ökar risken i bolaget. För att motivera den högre risken kommer intressenter att ställa högre krav på tillväxt i bolaget.

5.2 Den potentiella hävstången

Ett intressant sätt att se skillnaden i belåningsgrad är att se den som en potentiell hävstång och hur denna hävstång kan användas för att investera i fler bostäder. Genom att räkna med skillnaden i belåningsgrad för de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagen kunde vi göra en överslagsräkning på den ungefärliga storleken på den samlade potentiella hävstången. Denna beräkning visade på en potentiell hävstång för de 15 undersökta kommunala bostadsbolagen på en summa som uppgick till ungefär 164 400 Mkr. Med den genomsnittliga nettoproduktionskostnaden

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

per kvm hyresrätt för 2022 som var 35 568 kr / kvm och den genomsnittliga lägenhetsstorleken på 54,1 kvm för 2022 så hade det inneburit ungefär 85 400 nya lägenheter (SCB Statistikdatabasen 2024).

Vidare så vill vi tillägga att om man teoretiskt sett skulle göra en sådan investering skulle det inte resultera i en total belåningsgrad i linje med de privata fastighetsbolagen, utan investeringen skulle resultera i ett ökat marknadsvärde som hade gjort att belåningsgraden hamnat någonstans mellan den nuvarande belåningsgraden för de kommunala bostadsbolagen och de privata fastighetsbolagens belåningsgrad. En konservativ uppskattning, där vi antar att marknadsvärdesökningen är lika med storleken på investeringen, skulle resultera i en ny genomsnittlig belåningsgrad på ungefär 40 %. Det ska poängteras att dessa beräkningar endast görs för att kvantifiera den observerade skillnaden och visa på varför det är av intresse att utreda dessa skillnader.

Den generella tolkningen av respondenternas svar i intervjustudien var att ökad extern finansiering inte var önskvärd och att det inte hade möjliggjort ett ökat bostadsbyggande. Detta kopplades av respondenterna främst till svårigheterna att få ihop investeringskalkylerna under de rådande räntenivåerna. Exempelvis så var det en respondents uppfattning att tillgången till kapital inte påverkar huruvida bolaget kan bygga mer eller inte, utan att det var andra faktorer som man redan pressat så mycket som möjligt. En annan respondent trodde inte att bolaget, som redan belastas av stora räntekostnader i resultaträkningen, kunde bära större sådana, men resonerade vidare att fler investeringar hade ökat intäkterna i bolaget. Någon respondent menade att om man såg på den tidigare perioden av låga räntekostnader så hade det varit fördelaktigt att investera mer under den perioden, men inte i dagsläget. Vidare så hänvisade flera av respondenterna till de konkurshot som finns mot ett antal privata fastighetsbolag som exempelvis SBB och Oscar Properties som ett kvitto på att deras verksamheter har gjort rätt i sin bedömning av risker och användandet av extern finansiering.

Respondenternas svar ska ses i kontexten av verksamheterna de verkar i, samt den riskbild vi berört tidigare i analysen som präglar de kommunala bostadsbolagen. Samtliga respondenter beskriver hur man inom deras bolag gjort en adekvat bedömning av avvägningen mellan risk och möjlighet att investera som en ökad användning av extern finansiering kan medföra. Samtidigt har en skillnad i belåningsgrad mellan de undersökta kommunala bostadsbolagen observerats och det bolag med lägst belåningsgrad har 11,9% och det med högst 37,5%. Detta är ett stort spann med hänsyn till att samtliga respondenter menar att bedömningen inom deras bolag är en rimlig avvägning.

Detta kan vara ett resultat av att kapitalstrukturen i bolagen inte är en central del av verksamheten samt att man inte arbetar aktivt med sin balansräkning på samma sätt som de privata fastighetsbolagen. Exempelvis så är de kommunala bostadsbolagen med låga belåningsgrader, de som gjort fastighetsförsäljningar medan de med högre belåningsgrader präglas av få eller inga försäljningar.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

5.2.1 Verka som ett privat fastighetsbolag

I en alternativ verklighet där de kommunala bostadsbolagen i större grad verkar som privata fastighetsbolag innebär det för bolagen att arbeta mer aktivt med sin balansräkning och med en optimal kapitalstruktur. Detta förändrar verksamheten på ett sådant sätt att investeringar och en större del av underhållet istället finansieras externt och att bolagen betalar de högre räntekostnaderna genom att använda kassaflödet. En kapitalstruktur jämförbar med de privata fastighetsbolagen hade inneburit att de tog del av hela den tidigare beskrivna hävstången, skillnaden mellan ett kommunalt bostadsbolag och belåningsgraden i de privata fastighetsbolagen. För att se hur de kommunala bostadsbolagen kunnat nyttja kapitalet så har vi undersökt tre möjliga vägar, utdelning till ägarna, ökad nyproduktion och förvärv.

5.2.1.1 Utdelning

En möjlighet att utnyttja det frigjorda kapitalet hade varit genom att dela ut det till ägarna, i detta fallet kommunerna. Detta hade frigjort kapital för andra investeringar inom kommunen. Idag är möjligheterna gällande utdelning av de kommunala bostadsbolagens medel begränsade. Utdelning kan ske enligt en undantagsregel i allbolagen (2010:879) vilket möjliggör utdelning av halva reavinsten vid försäljning av fastigheter. En annan undantagsregel möjliggör uttag för bostadssociala ändamål, detta begränsas i allbolagen (2010:879) till det föregående årets överskott samt villkorat för åtgärder för främjandet av integration och social hållbarhet. Med dagens lagstiftning är det inte möjligt att göra några större utdelningar från de kommunala bostadsbolagen. Dessutom kan sådana utdelningar medföra potentiella konflikter med kommuninvånarna som bor i det kommunala bostadsbolaget.

5.2.1.2 Nyproduktion

Möjligheterna för en ökad nyproduktion av hyresbostäder är, som vi tidigare diskuterat i analysen begränsad, dels av rådande omvärldsfaktorer med höga produktionskostnader och dels av det högre ränteläget. Vidare så begränsas det av andra faktorer som lagen om offentlig upphandling, tillgång till mark m.fl.. De kommunala bostadsbolagen hade i viss mån kunnat anpassa sina verksamheter för att möjliggöra ökade investeringar i nyproduktion av bostäder. Det är dock inte rimligt att endast genom ökade investeringar i nyproduktion nå en optimal kapitalstruktur jämförbar med privata fastighetsbolag. Att genom ökad extern finansiering driva igenom projekt där, vid en god affär, marknadsvärdet ökar genererar att varje investering i nyproduktion som ett bostadsbolag gör bidrar till att det egna kapitalet ökar samt att det belåningsbara utrymmet i bolaget växer. Det är alltså på kort sikt inte möjligt att "bygga ikapp" sin belåningsgrad så den är jämförbar med privata fastighetsbolag. Detta kräver alltså många år av investeringar som i dagsläget inte är möjliga. Det ska nämnas att om bolagen kunde anpassa sina verksamheter för ökade investeringar i nyproduktion hade det medfört att man långsamt närmade sig de privata fastighetsbolagens kapitalstruktur.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

5.2.1.3 Förvärv

De kommunala bostadsbolagen har fördelen av att kunna göra investeringar med lönsamhet som ett mer långsiktigt mål, då ägarstrukturen skiljer sig från privata fastighetsbolag. De kommunala bostadsbolagen får ofta uppgiften av ägarna att etablera nya områden med nyproduktion, exempelvis genom att bebygga de första fastigheterna i ett större utbyggnadsområde. Detta uppdraget att etablera nya områden hade kunnat kombineras med större strategiska markförvärv av framtida utbyggnadsområden. Genom strategiska förvärv har man möjligheten att påverka hur ett område ska utformas utifrån de mål som bolaget och kommunen har. Att etablera sig först ger också incitament för andra bolag att etablera sig där vilket genererar ett levande och lyckat område. Förvärv hade kunnat vara ett sätt att använda hävstången på ett effektivt sätt, om investeringen är affärsmässig bör den på sikt leda till ett större eget kapital och fortsatta framtida investeringar.

Större markförvärv kan innebära en risk då det inte alltid faller ut väl, exempelvis så gjorde MKB 2014 ett större markförvärv av två industrifastigheter som de planerade att exploatera med omkring 1000 bostäder (Fastighetsvärlden 2014). Sedan dess har dessa fastigheter kommit att omfattas av en översiktsplan som inte medger byggandet av alla dessa bostäder.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

6 Slutsats och förslag på vidare forskning

I detta kapitel presenteras de slutsatser som kan dras utifrån tidigare analys. Det ges även förslag på vidare forskning som berör ämnesområdet som i detta arbetet hamnat utanför avgränsningarna, eller idéer som uppkommit under arbetets gång och som författarna anser är intressanta.

6.1 Slutsats

Bakgrunden till varför de observerade skillnaderna i belåningsgrad och marknadsvärdetillväxt är av intresse att undersöka kan härledas till den potentiella hävstången som inte nyttjas i de kommunala bostadsbolagen. Vidare att undersöka huruvida denna hävstång kan omsättas för att bygga fler bostäder. Något som är angeläget att undersöka i kontexten av den, i Boverkets årliga uppföljningar, beskrivna bostadsbristsituation. De intervjuade ekonomicheferna såg dock inte fördelen att öka den externa finansieringen för att genomföra fler investeringar. Det går dock inte att förbise att de kommunala bostadsbolagen har betydligt starkare balansräkningar än de privata fastighetsbolagen.

Under analysen i föregående avsnitt diskuterades hur de kommunala bolagens inställning till hur man finansierar sin verksamhet bäst förklaras genom Myers pecking order-teori. Detta skiljer sig ifrån hur de privata bolagens finansiering bättre förklaras utifrån optimal skuldsättningsgrad enligt trade off-teorin. Dessa skillnader i hur de undersökta bolagen ser på intern- respektive extern-finansiering är viktiga för att förstå hur de stora observerade skillnaderna i belåningsgrad har uppstått.

Flera faktorer som kan förklara de kommunala bostadsbolagens lägre belåningsgrad och mindre tillväxt har observerats under arbetet. Dels så kan individer i form av de styrande politikerna tydligare kopplas till driften av bolagen och hållas ansvariga, individer som i regel är riskaverta. De privata fastighetsbolagen kan hantera större risk genom att diversifiera sin verksamhet och risken bärs av en större grupp, aktieägarna. Den högre belåningsgraden i de privata fastighetsbolagen ökar kraven från intressenter på större tillväxt i bolaget. Den enda observerade faktorn som talar emot skillnaderna i risktagning är att de kommunala bostadsbolagen har en lägre finansieringsrisk än de privata fastighetsbolagen. Detta då deras skulder säkras av kommunal borgen och i förlängningen skattekollektivet i kommunen samt, som vi observerat, kan finansiera till lägre räntenivåer.

I analysen diskuterades implikationerna för ett kommunalt bostadsbolag att verka med en kapitalstruktur och extern finansiering mer i likhet med de undersökta privata fastighetsbolagen. Även om det skulle bedömas som önskvärt så är det med rådande lagstiftning inte möjligt för de kommunala bostadsbolagen att öka den externa finansieringen och dela ut den till ägarna. Det bedöms heller inte möjligt för ett större kommunalt bostadsbolag att öka sin nyproduktionstakt i sådan grad att bostadsbolaget når en kapitalstruktur i likhet med ett jämförbart privat fastighetsbolag. Även om ett kommunalt bostadsbolag använde sin hävstång för förvärv av mark eller fastigheter bör

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

sådana affärsmässiga investeringar leda till ett ökat eget kapital. Av dessa diskuterade alternativ framstår dock förvärv som det rimligaste sättet att omsätta hävstången.

Frågan som kvarstår är huruvida det hade varit ett önskvärt utfall. Syftet med ett kommunalt bolag kan generaliseras till att tillhandahålla bostäder till kommunen. I den kontexten bör bolaget drivas effektivt och med en rimlig avvägning mellan risk och fler bostäder. Det framgår även att de kommunala bostadsbolagen sitter på mycket starka bokslut relativt till den privata fastighetsmarknaden. Utifrån analysen över risk framstår det naturligt att privata fastighetsbolag är mer risktagande, men med en medvetenhet över hur starka de kommunala bostadsbolagens balansräkningar är bör det finnas utrymme för ett större risktagande i vissa kommuner. För bolagen som verkar i kommuner där det fortfarande finns en efterfrågan på nyproducerade hyreslägenheter, generellt kommunerna i eller omkring storstäderna, bör det finnas en stor möjlighet att använda den starka balansräkningen för att öka investeringstakten i både nyproduktion och förvärv.

De undersökta skillnaderna i belåningsgrad och tillväxt av marknadsvärde har uppstått som en följd av skillnader i ägarstrukturen, vikten som läggs vid intern finansiering samt inställningen till att ta och möjligheten att hantera risk.

Genom att i högre grad efterlikna de privata fastighetsbolagens kapitalstruktur så hade de kommunala bostadsbolagen kunnat öka sin investeringstakt och på så vis producera fler bostäder.

6.2 Förslag på vidare forskning

Då arbetet berör olika kapitalstrukturer utan att nödvändigtvis lägga någon värdering i vilken som är bäst lämpad för de undersökta bolagen anser författarna att vidare forskning inom vad som är optimal kapitalstruktur kan vara intressant. Att vidare undersöka vad som utgör en optimal kapitalstruktur i olika marknads- och omvärldslägen hade kunnat tillföra en ny dimension till arbetet och gett fastighetsbranschen nya insikter i hur man kan driva sina verksamheter.

Ett annat förslag på vidare studier är att undersöka vilka implikationer som följer av kommunala bostadsbolag som tar stora marknadsandelar på den lokala marknaden och om detta kan påverka möjligheterna för privata fastighetsägare att verka på marknaden. Då det kan uppstå en situation där de kommunala bostadsbolagen drar ner hyrorna till en sådan nivå där det inte längre är lönsamt för de privata att investera eller bygga mer. Var denna nivå ligger hade varit intressant att utreda och vid ett resultat hade det också gett de kommunala bostadsbolagen en förståelse för vilka följder som kan uppstå när man dominerar sin lokala marknad.

I förevarande arbete framkom många idéer om vilka faktorer som leder till att kommunala bostadsbolag är begränsade i sina verksamheter relativt till de privata fastighetsbolagen. Att undersöka hur man hade kunnat öppna upp för de kommunala

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

bostadsbolag att agera mer som de privata genom att undanröja, ändra eller förebygga de begränsningar som beskrivits under arbetet.

En annan intressant aspekt hade kunnat vara att utreda hur de privata fastighetsbolagen ser på skillnaderna i kapitalstruktur, detta hade kunnat erbjuda ett ytterligare perspektiv på arbetet där diskussionspunkter och kontraster framkommit ännu tydligare.

Ett sista förslag på fortsatta studier är att undersöka hur mycket de olika kommunala fastighetsbolagen hade kunnat öka sina investeringar samtidigt som man bedriver en hållbar verksamhet. Vilka effekter har en ökad extern finansiering fått på de kommunala bostadsbolagen?

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

7 Referenser

AB Bostaden (2023). *Års- och hållbarhetsredovisning 2022*. [Hämtad 2024-02-06]

AB Familjebostäder (2023). *Års- och hållbarhetsredovisning 2022*.
<https://2022.familjebostader.com> [Hämtad 2024-02-09]

AB Gavlegårdarna (2023). *Årsredovisning 2022*.
<https://www.gavlegardarna.se/om-gavlegardarna/ekonomi/arsredovisning-2022/>
[Hämtad 2024-02-07]

AB Svenska Bostäder (2023). *Hållbarhets- och årsredovisning 2022*.
https://www.svenskabostader.se/globalassets/om-oss/vart-hallbarhetsarbete/sb_h-ar_2022_tillganglighetsanpassad.pdf [Hämtad 2024-02-09]

Aktiebolaget Botkyrkabyggen AB (2023). *Årsredovisning och hållbarhetsrapport 2022*.
<https://www.e-magin.se/paper/38z6scmb/paper/1#/paper/38z6scmb/1> [Hämtad 2024-02-06]

Aktiebolaget Stockholmskem (2023). *Årsredovisning 2022*.
https://www.stockholmshem.se/globalassets/om-oss/foretagsfakta/ahr-2022/arsredovisning_stockholmshem_2022_ta.pdf [Hämtad 2024-02-08]

Allmännyttan (u.å. a). *Tidslinje*.
<https://www.allmannyttan.se/historia/tidslinje/#1945-1975> [Hämtad 2024-04-10]

Allmännyttan (u.å. b). *Tidslinje*.
<https://www.allmannyttan.se/historia/tidslinje/#1991-2010> [Hämtad 2024-04-10]

Bengtsson I. (2023). *Fastighetsvärdering: om värdeteori och värderingsmetoder*. 2. uppl. Lund: Studentlitteratur AB

Berk J & DeMarzo P. (2024). *Corporate Finance*. 6. uppl. Harlow: Pearson Education Limited

Bjorn Lunden (2024). *Vad är eget kapital?*
https://www.bjornlunden.se/foretagande/vad-ar-eg-et-kapital__274 [Hämtad 2024-03-12]

Bostads AB Poseidon (2023). *Årsredovisning 2022*.
https://poseidon.goteborg.se/wp-content/uploads/Poseidon_arsredovisning_2022_3-mars_uppslag_Lowres.pdf [Hämtad 2024-02-13]

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Bostadsbolaget (2023). *Årsredovisning 2022*.

https://bostadsbolaget.se/wp-content/uploads/Arsredovisning_2022_digital.pdf

[Hämtad 2024-02-12]

Bouchouicha R, Falkenbach H & Zhukovskiy A. (2020). Debt diversification and investments of European listed real estate companies. *Journal of European Real Estate Research* Vol. 14 No. 1, 2021 pp. 62-83 © Emerald Publishing Limited 1753-9269 DOI 10.1108/JERER-06-2020-0035

Boverket (2023). Behov av bostadsbyggande 2023 - 2030

Byggindustrin (2023). *Högsta ökningen av byggkostnader sedan 1974*.

<https://www.byggindustrin.se/affarer-och-samhalle/konjunktur/hogsta-okningen-av-byggkostnaderna-sedan-1974/> [Hämtad 2024-04-09]

Byström H. (2010). *Finance - Markets, Instruments & Investments*. Andra utgåvan. Lund: Studentlitteratur AB.

Broberg A & Göransson C. (2018). Förhållande mellan risk och avkastning vid fastighetsinvesteringar - En jämförelse mellan kommersiella fastigheter och bostadsfastigheter. Kandidatuppsats. Högskolan i Halmstad, Halmstad.

Cristanziani F & Morri G. (2009). What determines the capital structure of real estate companies? *Journal of Property Investment & Finance*, 2009, Vol. 27, Issue 4, pp. 318-372.

Dahlman C, Glader M & Reidhav D. (2004). *Rättsekonomi - En introduktion*. Andra upplagan. Lund. Studentlitteratur AB.

Danielsson E. (2012). *Kvalitativ forskningsintervju*. Lund: Studentlitteratur AB

Ekonomifakta (2024 a). *BNP*.

<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/makroekonomi/Tillvaxt/BNP---Sverige/#:~:text=Under%20det%20fjärde%20kvartalet%202023,procent%20jämfört%20med%20helåret%202022> [Hämtad 2024-04-02]

Ekonomifakta (2024 b). *Bostadsbyggandet i Sverige*.

<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/makroekonomi/bostader/bostadsbyggandet-i-sverige/> [Hämtad 2024-04-02]

Ekonomifakta (2024 c). *Styrräntan*.

<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/makroekonomi/inflation-och-styrrantor/Styrrantan/> [Hämtad 2024-04-03]

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Familjebostäder i Göteborg Aktiebolag (2023). *Årsredovisning 2022*.

<https://www.familjebostader.se/uploads/2023/02/Familjebostader-arsredovisning-2022.pdf> [Hämtad 2024-02-08]

Fastighets AB Balder (2023). *Årsredovisning 2022*.

https://www.balder.se/sites/balder/files/fastighets_ab_balder_arsredovisning_2022.pdf [Hämtad 2024-02-08]

Fastighetsvärlden (2014). *MKB köper från Briggen i Norra Sofielund för 239 mkr*.

<https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/mkb-koper-fran-briggen-norra-sofielund-239-mkr/> [Hämtad 2024-04-24]

Förvaltnings AB Framtiden (2023). *Års- och hållbarhetsredovisning 2022*.

<https://framtiden.se/wp-content/uploads/2023/03/Framtiden-Ars-och-hallbarhetsredovisning-2022.pdf> [Hämtad 2024-02-15]

Gartner (u.å.). *Compound annual growth rate (CAGR)*.

<https://www.gartner.com/en/information-technology/glossary/cagr-compound-annual-growth-rate#:~:text=The%20compound%20annual%20growth%20rate,at%20an%20exponentially%20compounded%20rate.> [Hämtad 2024-04-02]

Heimstaden AB (2023). *Årsredovisning, bolagsstyrnings- och hållbarhetsrapport 2022*.

https://s28.q4cdn.com/819094337/files/doc_financials/2022/ar/HST_SE22.pdf [Hämtad 2024-02-15]

Helsingborgshem AB (2023). *Årsredovisning - hållbarhetsrapport 2022*.

https://ar22.helsingborgshem.se/app/uploads/2023/04/Helsingborgshem_AR_2022.pdf [Hämtad 2024-02-10]

Johannessen A, Tufte P A & Christoffersen L. (2019). *Introduktion till samhällsvetenskaplig metod*. 2. uppl. Stockholm: Liber AB

K2A Knaust & Andersson Fastigheter AB (2023). *Årsredovisning 2022*.

<https://investerare.k2a.se/sites/k2a/files/pr/202304023398-1.pdf> [Hämtad 2024-02-19]

Konjunktur Institutet (2023). *Svensk ekonomi växer igen 2024*.

<https://www.konj.se/publikationer/konjunkturlaget/konjunkturlaget/2023-12-20-svensk-ekonomi-vaxer-igen-2024.html> [Hämtad 2024-04-09]

Konsumentverket (2021). *Upphandling*.

<https://www.konsumentverket.se/om-konsumentverket/var-verksamhet/upphandling/> [Hämtad 2024-04-17]

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Kraus A & Litzenberger R H. (1973). A State-Preference Model of Optimal Financial Leverage. The Journal of Finance, Sep, 1973, Vol. 28, No. 4 (Sep., 1973), pp. 911-922

Lane J-E & Skogh G. (2000). Äganderätten i Sverige. Upplaga 2. ISBN 9789171508119.

Mejvik J, Warme A. (2011). Finansiellt risktagande i fastighetsbolag - En jämförelse mellan kommunala och privata fastighetsbolag i sydvästra Skåne. Examensarbete. Lunds universitet, Lund.

MKB Fastighets AB (2023). *Årsredovisning och Koncernredovisning 2022*. <https://www.mkbfastighet.se/globalassets/om-mkb/organisation/arsredovisning/mkb-fastighets-ab-arsredovisning-och-koncernredovisning-2022-.pdf> (Hämtad 2024-02-05)

Modigliani F & Miller M H. (1958). The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment. The American Economic Review Volume XLVIII June 1958 Number Three.

Modigliani F & Miller M H. (1963). Corporate Income Taxes and the Cost of Capital: A Correction. The American Economic Review, 1963 Jun 01. 53(3), 433-443.

Myers S C. (1984). The Capital Structure Puzzle. The Journal of Finance, Jul., 1984, Vol. 39, No. 3, Papers and Proceedings, Forty-Second Annual Meeting, American Finance Association, San Francisco, CA, December 28-30, 1983 (Jul., 1984), pp. 575-592

Rikshem AB (2023). *Årsredovisning och hållbarhetsredovisning 2022*. <https://www.rikshem.se/media/cvaorxc/rikshem-ab-publ-aars-och-haallbarhetsredovisning-2022.pdf> [Hämtad 2024-02-09]

Saunders M N K, Lewis P & Thornhill A. (2019). Research methods for business students. 8. uppl. Harlow: Pearson Education Limited.

SCB (2024). *Sveriges BNP*. <https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/bnp-i-sverige/#BNPutv> [Hämtad 2024-04-01]

SCB Statistikdatabasen (2024). https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_BO_BO0201_BO0201A/PrisPerAreorFH04/table/tableViewLayout1/ [Hämtad 2024-04-24]

Stockholms Stadshus AB (2023). *Årsredovisning 2022*.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

https://stadshusab.se/wp-content/uploads/sites/9/2023/04/Stockholms-Stadshus-AB-arsredovisning-2022_TA.pdf [Hämtad 2024-02-13]

Sveriges Allmännyttan (u.å.). *Allmännyttans roll och uppdrag.*

<https://www.sverigesallmannytta.se/allmannyttans-roll-och-uppdrag/> [Hämtad 2024-02-01]

Sveriges Riksbank (2017). *Fördjupning - Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet.*

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/fordjupningar/svenska/2017/kommersiella-fastigheter-och-finansiell-stabilitet-fordjupning-i-finansiell-stabilitetsrapport-maj-2017.pdf> [Hämtad 2024-03-12]

Sveriges Riksbank (2020). *Fördjupning - Långsiktiga effekter av pandemin på svensk ekonomi.*

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/rpp/svenska/2021/langsiktiga-effekter-av-pandemin-pa-svensk-ekonomi-fordjupning-i-redogorelse-for-penningpolitiken-2020.pdf> [Hämtad 2024-03-12]

Sveriges Riksbank (2022). *Fördjupning - Ekonomiska konsekvenser av kriget i Ukraina.*

<https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ppr/fordjupningar/svenska/2022/220428/ekonomiska-konsekvenser-av-kriget-i-ukraina-fordjupning-i-penningpolitisk-rapport-april-2022.pdf> [Hämtad 2024-03-13]

Sveriges Riksbank (u.å.). *Hur mäts inflation?*

<https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/hur-mats-inflation/> [Hämtad 2024-03-12]

Uppsalahem AB (2023). *Årsredovisning och hållbarhetsredovisning 2022.*

https://www.upsalahem.se/siteassets/dokument/arsredovisningar/uh_arsredovisning_2022_talsyntes.pdf [Hämtad 2024-02-07]

Wallenstam AB (2023). *Årsredovisning 2022.*

<https://vp197.alertir.com/files/press/wallenstam/202303237274-1.pdf> [Hämtad 2024-02-12]

Willhem AB (2023). *Års- och hållbarhetsredovisning 2022.*

https://www.willhem.se/globalassets/finansiella-rapporter/willhem_ahr-2022.pdf [Hämtad 2024-02-06]

Yin R K. (2014). *Case Study Research – Design and Methods*. 5. uppl. London: SAGE Publications.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

ÖrebroBostäder AB (2023). *Årsredovisning och hållbarhetsrapport 2022*.
https://www.obo.se/app/uploads/2023/04/OrebroBostader-AB-2022_arsredovisning-och-hallbarhetsrapport.pdf [Hämtad 2024-02-13]

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Bilaga A

I Bilaga A redovisas övriga observationer som anses vara av intresse för arbetets fortskridande och för såväl kommunala bostadsbolag som för privata fastighetsbolag.

Tabell 10. Övriga observerade nyckeltal för kommunala bostadsbolag.

Kommunalt bostadsbolag	Totala skulder, Mkr	Snittränta, %	Bokfört värde, Mkr	Hysesintäkter, Mkr	Avskrivningar, Mkr
Kommunalt bostadsbolag 1	13 342	0,87	25 130	3 180	926
Kommunalt bostadsbolag 2	13 687	0,8	23 864	2 856	715
Kommunalt bostadsbolag 3	10 116	1,2	16 075	2 406	509
Kommunalt bostadsbolag 4	9 424	1,84	12 069	1 094	418
Kommunalt bostadsbolag 5	9 290	0,78	20 125	2 232	549
Kommunalt bostadsbolag 6	6 526	1,28	10 200	1 952	338
Kommunalt bostadsbolag 7	12 013	1,88	15 458	2 585	449
Kommunalt bostadsbolag 8	7 455	1,3	9 831	1 585	312
Kommunalt bostadsbolag 9	3 684	1,68	4 863	1 145	246
Kommunalt bostadsbolag 10	4 201	1,25	9 311	1 532	229
Kommunalt bostadsbolag 11	3 992	1,94	5 878	1 106	187

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?

Kommunalt bostadsbolag 12	5 419	1,83	6 900	1 098	275
Kommunalt bostadsbolag 13	3 175	-	4 932	890	111
Kommunalt bostadsbolag 14	6 989	1,38	12 077	1 573	377
Kommunalt bostadsbolag 15	6 218	1,31	7 292	1 166	232

Tabell 11. Övriga observerade nyckeltal för privata fastighetsbolag.

Privat fastighetsbolag	Totala skulder, Mkr	Snittränta, %	Hysesintäkter, Mkr
Privat fastighetsbolag 1	235 296	2,1	3 474
Privat fastighetsbolag 2	160 866	2,1	10 521
Privat fastighetsbolag 3	41 109	2,1	2 664
Privat fastighetsbolag 4	35 837	2	3 169
Privat fastighetsbolag 5	5 372	3,3	491
Privat fastighetsbolag 6	35 617	2,21	2 490
Privat fastighetsbolag 7	8 425	2,2	765
Privat fastighetsbolag 8	59 429	1,8	4 073
Privat fastighetsbolag 9	31 726	1,84	2 949
Privat fastighetsbolag 10	8 356	3,06	375

Andra skillnader som visat sig vid denna fallstudie är bland annat att hyresintäkterna skiljer sig en del mellan de kommunala bostadsbolagen och privata fastighetsbolagen. En annan skillnad är att de kommunala bostadsbolagen generellt sett har en lägre snittränta på sitt lånade kapital.

Hur skiljer sig de kommunala bostadsbolagens verksamheter från de privata fastighetsbolagens?