



UNIVERSITY OF GOTHENBURG
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

Svenska fastighetsbolags prestation i perioder av ekonomisk osäkerhet

En kvantitativ jämförelse av kommersiella och icke-kommersiella
fastighetsbolag av olika åldrar

Kandidatuppsats i industriell och finansiell ekonomi

Handelshögskolan vid Göteborgs universitet

Höstterminen 2023

Handledare: Gert Sandahl

Författare:

Jacob Bergqvist

Marcus Lundgren

2023-01-31

Förord

Denna kandidatuppsats skrevs av två studenter på företagsekonomiska institutionen vid Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet. Arbetet är en del av kursen *Industrial and Financial Management*. Vi vill tacka vår handledare Gert Sandahl som funnits tillgänglig för att svara på frågor under hela arbetets gång.

Göteborg, 3 januari 2024.

Jacob Bergqvist

Marcus Lundgren

Abstract

The purpose of the report is to describe how interest rates have affected real estate companies in recent years and if the effects vary depending on the founding year of the company (before or after 1994) or the type of properties they manage (residential, commercial and community properties). The research questions were addressed through a quantitative approach, focusing on key metrics such as profit margin, EBITDA margin, rental income, financial net, vacancy rate, loan-to-value ratio, and solidity. The results indicated that the profit margin and EBITDA margin for real estate companies have generally decreased since 2022. Rental income has increased more for new companies than for older ones since 2018, but the new companies have experienced greater variation and a decline since the beginning of 2022. Despite younger companies having been shown to be more risk-prone and having a higher loan-to-value ratio than older companies, they exhibited a smaller increase in financial costs than the older ones. In summary, there is no strong correlation between age or property type and the financial performance of companies. One explanation for this could be that factors such as contract length and type of loan have had a greater impact.

Sammanfattning

Syftet med rapporten är att beskriva hur räntesatser har påverkat fastighetsföretag de senaste åren och om effekterna varierar beroende på när företagen grundats (före eller efter 1994) eller typen av egendom de hanterar (bostäder, kommersiella och samhällsbyggnader). Frågeställningarna besvaras genom en kvantitativ ansats där fokus låg på nyckeltal såsom vinstmarginal, EBITDA-marginal, hyresintäkter, finansnetto, vakansgrad, belåningsgrad och soliditet. Resultaten indikerade att både vinstmarginalen och EBITDA-marginalen för fastighetsbolagen generellt sett har minskat sedan 2022. Hyresintäkterna har ökat mer för nystartade bolag jämfört med äldre sedan 2018, men de nya bolagen har upplevt större variation och en nedgång sedan början av 2022. Trots att yngre bolag tidigare har visat sig vara mer benägna att ta risker och ha en högre belåningsgrad än äldre bolag, uppvisar de en mindre ökning i finansiella kostnader än de äldre. Sammantaget framkommer ingen tydlig koppling mellan ålder eller fastighetstyp och företagets finansiella resultat. En möjlig förklaring till detta är att faktorer som avtalslängd och lånets typ kan ha haft större påverkan.

Innehållsförteckning

1 Inledning	1
1.1 Bakgrund.....	1
1.2 Problemdiskussion.....	3
1.3 Syfte och frågeställning.....	5
2 Metod	6
2.1 Litteratursökning.....	6
2.2 Kvantitativ studie.....	6
2.3 Datainsamling.....	6
2.3.1 Indelning företag.....	8
2.3.2 Insamling av nyckeltal.....	9
2.4 Dataanalys.....	10
2.5 Validitet och Reliabilitet.....	11
2.6 Metodens begränsningar.....	11
3 Litteraturstudie	13
3.1 Den svenska fastighetsmarknaden.....	13
3.2 Den svenska styrräntan.....	14
3.3 Kapitalstruktur och ekonomisk osäkerhet.....	15
3.4 Indexklausul eller fast uppräknig.....	17
3.5 Obligationslån.....	17
3.6 Slutsatser av teorin.....	17
4 Resultat	18
4.1 Vinstmarginal och EBITDA-marginal.....	18
4.2 Hyresintäkter.....	19
4.3 Kapitalstruktur (soliditet och belåningsgrad).....	21
4.4 Finansiella kostnader.....	23
4.5 Vakans.....	25
5 Analys och diskussion	28
5.1 Framtida studier.....	31
6 Slutsats	32
Referenser	33

Figurförteckning

Figur 3.3.1 - Den svenska styrräntan de senaste 10 åren (Riksbanken, 2023).....	15
Figur 4.1.1 - Den genomsnittliga vinstmarginalen (resultat/vinst genom omsättning) för samtliga bolag.....	18
Figur 4.1.2 - Genomsnittlig EBITDA-marginal (resultat före finansiella poster genom omsättning) för de gamla och nya bolagen.....	19
Figur 4.1.3 - Genomsnittlig EBITDA-marginal (resultat före finansiella poster genom omsättning) för de olika fastighetstyperna.....	19
Figur 4.2.1 - Utveckling av hyresintäkter för de gamla och nya bolagen utifrån grundåret 2018.....	20
Figur 4.2.2 - Utveckling av hyresintäkter för de olika fastighetstyperna utifrån grundåret 2018.....	20
Figur 4.3.1 - Genomsnittlig soliditet (eget kapital genom totalt kapital) för de gamla och nya bolagen.....	21
Figur 4.3.2 - Genomsnittlig soliditet (eget kapital genom totalt kapital) för de olika fastighetstyperna.....	21
Figur 4.3.3 - Genomsnittlig belåningsgrad (skulder genom fastighetsvärdet) för de gamla och de nya bolagen.....	22
Figur 4.3.4 - Genomsnittlig belåningsgrad (skulder genom fastighetsvärdet) för de olika fastighetstyperna.....	22
Figur 4.4.1 - Genomsnittliga finansiella kostnader för samtliga bolag.....	23
Figur 4.4.2 - Genomsnittligt förhållande mellan finansiella kostnader och hyresintäkter för gamla och nya bolag.....	24
Figur 4.4.3 - Genomsnittligt förhållande mellan finansiella kostnader och hyresintäkter för de olika fastighetstyperna.....	24
Figur 4.5.1 - Genomsnittlig vakans för de nya och gamla företagen.....	25
Figur 4.5.2 - Genomsnittlig vakans för de olika fastighetstyperna.....	26

Tabellförteckning

Tabell 2.3.1 - Urval av bolag och indelning.....	8
Tabell 4.5.1 - Standardavvikelsen för vakans för de olika fastighetstyperna.....	25

1 Inledning

I en komplex ekonomisk miljö står svenska fastighetsbolag inför flera stora utmaningar. Efter flera händelserika år som bland annat har inkluderat en finanskris och en pandemi, har marknaden också upplevt en lång period av ovanligt låga räntor. De senaste årens händelser, inklusive Covid-19-pandemin och geopolitiska kriser, har påverkat ekonomin och tillsammans har dessa faktorer lett till en hög inflation. För att möta inflationen har Riksbanken genomfört kraftiga höjningar av styrräntan. Denna höjning påverkar fastighetsbolag särskilt hårt eftersom det ofta är relativt tungt belånade (Owusu-Ansah och Abdulai, 2012).

1.1 Bakgrund

Den svenska fastighetsmarknaden är historiskt sett känd för sin stabilitet och har under lång tid uppvisat stadig tillväxt. Detta återspeglas tydligt i prestationerna hos olika fastighetsbolag, som under många år har överträffat Stockholmsbörsens index (DI, u.å). Fastighetsbolagen äger och förvaltar olika typer av fastigheter, vilket innebär att deras förutsättningar kan variera. Inom hyresrättssektorn varierar hyrorna betydligt mellan olika geografiska områden och är som högst i storstadsområden där efterfrågan är störst (Fastighetsägarna, 2023). Hyrorna påverkas inte bara av efterfrågan utan också av politiska beslut, vilka särskilt får betydelse i storstadsområden där hyrorna ofta ligger under marknadspriset på grund av den höga efterfrågan (Hyresgästföreningen, 2021).

På den svenska fastighetsmarknaden utgör hyresrätter 21% av cirka 3,2 miljoner fastigheter (Fastighetsägarna, 2023). Andra typer av fastigheter, såsom kommersiella och samhällsfastigheter, omfattas inte av samma regleringar, och där tillämpas oftast marknadshyror där fastighetsbolagen och kunden enas om hyresvillkoren.

De senaste 20 åren har flera betydande händelser kraftigt påverkat såväl den svenska som den globala ekonomin. Det har förekommit en finanskris, en pandemi, ett globalt logistikproblem och nu senast skenande inflation med höjda styrräntor till följd. Det som gör situationen ännu mer unik är den långa perioden, från november 2014 till april 2022, som Sverige haft en styrränta på noll procent eller lägre. Den svenska styrräntan, eller dess historiska

motsvarigheter, har aldrig förut bibehållit en så låg nivå under en så lång tidsperiod (Riksbanken, 2023). Detta har gett unika förutsättningar för såväl privatpersoner som företag eftersom de har kunnat belåna sig till högre grad än vad som skulle vara möjligt under andra omständigheter.

Förutom de möjligheter som den låga räntan har erbjudit har det också medfört en risk (Riksbanken, 2016). Om företag ökar sitt risktagande och belånar sig i högre utsträckning kan höjda räntor snabbt försämra deras resultat och i värsta fall hota deras överlevnad. Att styrräntan nu höjts för första gången på över sju år för att tackla den stigande inflationen (Ekonomifakta, 2023) kan därför utgöra en betydande utmaning för många bolag.

Under 2020 drabbades världen av Covid-19 pandemin och dess påverkan på ekonomin är intressant att studera utifrån flera perspektiv. Restriktionerna som följde innebar bland annat att våra levnadsmönster ändrades i försök att undvika onödig kontakt och smittspridning. Detta innebar bland annat att fler personer än någonsin arbetade hemifrån, och istället för att de handlade i butik ökade e-handeln till nya rekordnivåer (Statistikmyndigheten, 2022). Dessa ändringar har inneburit svårigheter för många företag, inte minst detaljhandeln, eftersom försäljningen i butikerna minskade till följd av den ökade e-handeln (Statistikmyndigheten, 2022). Det har i vissa fall även resulterat i konkurser och nedskärningar i antal butiker (Riksbanken, 2020). Detta skulle potentiellt kunna innebära att fastighetsbolagen får fler vakanta lokaler och därmed lägre intäkter.

I februari 2022 invaderar Ryssland Ukraina vilket får stora konsekvenser för det redan ömtåliga ekonomiska läget i Europa. Priset på energi, både i form av elektricitet och värme, ökar kraftigt när rysk gas inte längre når den europeiska marknaden i samma utsträckning som tidigare (Energiföretagen, 2022). Snittpriset per kilowattimme i Sverige var under 2022 145 öre vilket var en ökning med hela 128 procent av snittpriset för 2021 (Energiföretagen, 2022). Under 2023 har priserna varit närmare normala nivåer och med mindre variation än rekordåret 2022 (Nordpool, u.å.).

Alla dessa faktorer har påverkat den historiskt stabila svenska fastighetsmarknaden. Fastighetsindexet på Stockholmsbörsen har gått från att överprestera till att under de senaste två åren betydligt underprestera jämfört med börsen som helhet (DI, u.å), vilket tyder på att branschen är sårbar i det rådande ekonomiska läget.

1.2 Problemdiskussion

Vad som tros vara en stundande lågkonjunktur skulle inte vara den första i svensk historia och effekter av höjda räntor har studerats tidigare. Det som gör den nuvarande situationen unik är att den föregås av en så pass gynnsam period för företag. Affärsmodeller som kan ha gynnat företag i en period med låg ränta förväntas nu behöva revideras för att möta det nya ekonomiska läget. Det blir då intressant att se om bolag som tidigare har genomgått kriser har lättare att genomföra denna omställning.

Skillnaden i strategi hos gamla och nya fastighetsbolag beskrevs i en kandidatuppsats av Håkansson och Nyh (2022). Genom en kvalitativ undersökning drog de slutsatsen att yngre fastighetsbolag, som inte upplevt bostadskrisen på 90-talet, var mer benägna att ta risker i sin strategi. Vid den tidpunkt då uppsatsen skrevs hade resultaten från perioden efter räntehöjningarna ännu inte presenterats, vilket innebar att konsekvenserna av dessa riskfyllda strategier ännu inte hade observerats under rådande läge.

Fastighetsbranschen är en av de branscher med lägst median-soliditet (SCB, 2023b) vilket gör den intressant för att undersöka effekter av ändringar i ränta. Som beskrivet i uppsatsen av Håkansson och Nyh (2022), så är yngre fastighetsbolag mer riskbenägna än äldre och detta i en redan generellt tungt belånad bransch. De förväntas därför drabbas mer av räntehöjningarna. Cook och Tang (2010) hävdar däremot att företag överlag är bra på att ställa om sina strategier, framförallt under goda ekonomiska förhållanden. De syftade dock på företag i allmänhet och har inte specifikt undersökt svenska fastighetsbolag. Frågan är då om året företagen grundades faktiskt får en avgörande effekt på deras prestationer under dessa osäkra tider eller har klyftorna minskat när även äldre bolag anpassat sig till det gynnsamma marknadsklimatet.

Det finns också anledning att tro att prestationen skiljer sig beroende på vilken typ av fastigheter som bolagen förvaltar. Utöver räntehöjningar och ökade energikostnader som drabbat fastighetsbolagen så har även det höjda elpriset direkt drabbat deras kunder, eftersom många hyresgäster själva står för hushållsel (Fastighetsägarna, 2023). Gällande bostäder så är hyran i Sverige reglerad och förhandlas bland annat fram genom förhandling med Hyresgästföreningen (Fastighetsägarna, 2023), vilket kan göra det svårare för fastighetsbolagen att kompensera för sina ökade kostnader. För kommersiella fastigheter så

gäller däremot fri hyressättning men eftersom kunder nu också behöver bära ökade kostnader i vad som väntas bli en lågkonjunktur, misstänker vi att fastighetsbolagens förmåga att öka sina intäkter genom att höja hyran påverkas. Med begränsad förmåga att höja sina intäkter och med stigande kostnader står fastighetsbolag inför en unik utmaning som är värd att studera. Branschen utgör också en stor del av svensk ekonomi som påverkar många människor.

För att då undersöka hur fastighetsbolag som inriktar sig på olika fastighetstyper kan påverkas behöver en indelning göras. För att beskriva hur bolagens inkomst kan påverkas av politiska beslut behöver de bolag vars inkomst regleras av hyreskontroll och de vars inkomstkälla framförallt är skattefinansierad, separeras. Det skulle då resultera i en indelning i tre typer av företag. De fokuserar på bostäder, de som fokuserar på kommersiella och de som fokuserar på samhällsfastigheter. Bostäder är som det låter fastigheter vars huvudsakliga syfte är bostad eller fritidsbostad (Boverket, u.å.). Det förekommer flera olika definitioner av kommersiella fastigheter, men definieras i detta arbete som lokaler som hyrs ut till kommersiell verksamhet, exempelvis lager, butiker, hotell och restauranger.

Samhällsfastigheter är en relativt ny definition som introducerades genom ett samarbete som skedde 2014 mellan några av de största aktörerna inom området (Fastighetsvärlden, 2014). Den lyder: *”Fastigheter som brukas till övervägande del av skattefinansierad verksamhet och är speciellt anpassad för samhällsservice. Dessutom inkluderas trygghetsboende under begreppet samhällsfastigheter.”* Dessa tre fastighetstyper har alltså olika typer av hyresgäster som nyttjar lokalerna till olika saker, vilket potentiellt kan påverka både vakansen och möjligheten att höja hyrorna.

Fastighetsbolagen är många, men de allra flesta är små. Enligt Fastighetsägarna (u.å.) har 87% av alla registrerade fastighetsbolag ingen anställd, och även om dessa utesluts har 80% av de återstående endast 1-4 anställda. Denna rapport kommer att vara fokuserad på stora företag som omsätter 500 MSEK eller mer. Gruppen företag som inkluderades i studien var baserat på urvalet som fanns tillgängligt i databasen Business Retriever, för att underlätta datainsamlingen. Detta innebär att vi, förutom att använda mer lättillgänglig data, väljer att exkludera mindre bolag vars resultat potentiellt kan vara mer känsliga för enskilda affärshändelser. Enligt Yazdanfar (2011) förväntas små och medelstora företag (SME:s) påverkas speciellt hårt av externa faktorer. De tros också vara mindre flexibla under finanskriser. Baserat på detta så kan trender som identifieras hos de stora bolagen

förmodligen påverka mindre bolag i minst lika stor utsträckning. Även om inte alla stora svenska fastighetsbolag inkluderas i studien hoppas vi att analysen av de valda bolagen kan leda till insikter som kan vara relevanta för alla svenska fastighetsbolag.

1.3 Syfte och frågeställning

Syftet med rapporten är att beskriva hur svenska fastighetsbolag har påverkats av den senaste periodens höjda räntor. Målet är också att utvärdera huruvida det skiljer sig mellan företag som är grundade före respektive efter fastighetskrisen 1994. Rapporten ska också beskriva om typen av fastigheter, och huruvida de omfattas av hyresregleringar, påverkar fastighetsbolagens möjlighet att prestera under osäkra tider. Detta görs utifrån följande frågeställningar:

- Hur påverkas stora fastighetsbolag i Sverige av höjda räntor och har det någon koppling till huruvida de är grundade innan eller efter fastighetskrisen 1994?
- Påverkas bolagen olika beroende på vilken typ av fastigheter de hyr ut och förvaltar?

2 Metod

Denna rapport innefattar en kvantitativ dataanalys, där nyckeltal samlades in från en mängd olika företag. Datan analyserades sedan för att kunna hitta mönster och dra relevanta slutsatser.

2.1 Litteratursökning

För att ge rapporten en vetenskaplig grund och för att kunna knyta problemet och resultatet till tidigare forskning gjordes en litteraturstudie där tidigare rapporter och artiklar om närliggande ämnen presenterades. Litteraturstudien genomfördes genom att söka i databaser som Handelshögskolans studentbibliotek, Chalmers studentbibliotek och Google Scholar. För att hitta forskning relaterad till problemet användes sökord som; Fastighetsbolag, Räntehöjningar, Strategi och risk i företag, Kapitalstruktur, Ekonomisk osäkerhet. Sökordens engelska översättning användes också för att utvidga sökningen och öka möjligheten att hitta relevanta studier.

2.2 Kvantitativ studie

Eftersom syftet med rapporten är att beskriva effekten av de höjda räntorna för urvalet företag ansågs en kvantitativ studie lämplig. Valet av en kvantitativ dataanalys var även lämplig med tanke på den omfattande datamängden i form av finansiella rapporter som finns tillgänglig för de flesta företag registrerade i Sverige. Enligt Bell et al. (2022) är en kvantitativ metod särskilt passande när samband mellan olika variabler behöver mätas, vilket kommer utgöra huvuddelen av rapportens resultat. Genom användning av en kvantitativ metod kan en omfattande datamängd bearbetas och analyseras.

2.3 Datainsamling

Bolagen som analyserades togs fram med hjälp av Business Retriever, en databas där finansiell data för samtliga registrerade svenska bolag är tillgänglig. Den tillgängliga datan i Business Retriever är ursprungligen hämtad från bolagens egna finansiella rapporter. Detta medför att tillgänglig information för varje bolag kan variera. Skillnaderna beror på att olika bolag har olika krav på sin redovisning, vilket är beroende av faktorer såsom omsättning och börsnotering (Bolagsverket, u.å). För att kunna inkludera en så stor mängd datapunkter som

möjligt avgränsades studien till att bara analysera företag som rapporterar minst en gång per halvår. Mindre bolag exkluderades även för att undvika att enskilda affärshändelser skulle ge en stor inverkan på resultatet. För att hitta bolag som passar den beskrivningen, filtrerades databasen efter bolag som hyr ut och förvaltar fastigheter, samt har en omsättning som överstiger 500 MSEK. När dessa vara framtagna gjordes det först en kontroll för att se till att bolagens huvudsakliga affärsområde var just uthyrning och förvaltningen av fastigheter. Efter det kontrollerades även det år bolagen grundades och vilken typ av fastigheter de fokuserar på (bostads-, kommersiella och samhällsfastigheter) för att säkerställa variation i datamängden. Datan samlades in från 2018 till nutid, för att tydligt kunna undersöka skillnader beroende på de olika räntenivåerna. Nyckeltalen som samlades in innefattade vinstmarginal, EBITDA-marginal, hyresintäkter, finansnetto, vakans, belåningsgrad och soliditet. Många av dessa valdes ut med stöd av artikeln “nyckeltal i fastighetsbolag” (Ernst & Young, 2023), men kompletterades med exempelvis finansnetto eftersom dessa är direkt kopplade till hur de höjda räntorna har påverkat bolagens kostnader.

Vinstmarginalen användes för att ge en överblick av företagets prestation. Den visar resultatet på sista raden i förhållande till omsättning. Det innebär att nyckeltalet i sig inte ger grund för slutsatser, i och med att det påverkas av många olika faktorer, men det indikerar till vilken grad företagen påverkas av omständigheterna. EBITDA-marginalen visar bolagens resultat i förhållande till omsättning innan räntor, skatt, nedskrivningar och avskrivningar. Det användes för att se hur resultatet påverkats utan att ta hänsyn till de kraftiga räntehöjningarna. Här ges istället en bättre bild av andra kostnader såsom driftkostnader bestående av exempelvis el, vatten, renhållning, fastighetsskatt och bevakning (Ernst & Young, 2023).

Hyresintäkter är de intäkter som företagen får in från sina hyresgäster. Hur stor del denna utgör av den totala intäkten varierar från bolag till bolag beroende på exempelvis kapitalstruktur och om bolagen bedriver annan verksamhet (till exempel byggnation och förvaltning av andras fastigheter). För bolagen utvalda i denna studie står dock hyresintäkterna för nästan alla intäkter, undantaget när det sker försäljningar av fastigheter. Hyresintäkterna användes i rapporten för att kunna påvisa om det finns någon skillnad i företagets förmåga att kunna öka sina intäkter. Utöver det så användes även hyresintäkterna för att beskriva ökningen av finansiella kostnader i företagen. Genom att dividera finansnetto med hyresintäkter skapades en mer jämförbar datapunkt i varje bolag eftersom bolagens

storlek varierar. Detta gjorde det lättare att identifiera gemensamma trender som låg till underlag för analys och slutsatser.

Soliditet, belåningsgrad och finansnetto används alla för att se om räntehöjningarna har påverkat kapitalstrukturen och finansiella kostnader. Soliditeten och belåningsgraden hänger ihop och beskriver hur mycket lån företagen har. Soliditet är det vanligaste måttet på finansiell styrka och även om rekommenderade nivåer varierar mellan branscher så är ett vanligt riktmärke mellan 30% och 40%. Belåningsgraden används för att mäta den belånade delen av fastigheterna i förhållande till dess totala värde (Ernst & Young, 2023). En högre belåningsgrad ökar potentiell risk vid stigande räntor eller ökad vakans. Trots detta är hög belåningsgrad inte nödvändigtvis negativt. Om fastigheternas totalavkastning överstiger snitträntan, kan hög belåning fungera som hävstång för investeringen, särskilt om fastigheten inte finansierats med eget kapital. Dessa två faktorer beskriver alltså hur mycket lån företagen har, vilket är relevant för rapporten eftersom räntorna på dessa lån är det enskilt största bidraget till finansiella kostnader.

Nyckeltalet vakans beskriver hur stor del av av fastighetsbolagens bostäder och lokaler som för det givna tillfället inte är uthyrda. I rapporten användes det främst för att beskriva den effekt som Covid-19 och den ökade e-handeln har haft, med avsikt att försöka isolera inverkan från räntehöjningarna.

2.3.1 Indelning företag

När bolagen sammanställdes grupperades de efter det år de grundades och vilken typ av fastigheter de hyr ut och förvaltar. Bolagen delades upp i två grupper, unga och gamla, beroende på om de grundades före eller efter 1994. Detta år valdes på grund av bostadskrisen som varade fram till 1994, vilket var definierat av Håkansson och Nyh (2022). Det var nödvändigt att använda samma definition som de gjorde eftersom deras slutsats om skillnader i strategi grundades på den.

Tabell 2.3.1: Urval av bolag och indelning

	Unga (1994 och framåt)	Gamla (1993 och innan)
Bostäder	1. Rikshem, Willhem	2. Heba, Trianon

Kommersiella	3. Corem, Diös, Humlegården, Stendörren, Trophi, Intea, Nyfosa, Cibus, Stenhus	4. Fabege, Vasakronan, Atrium, Fastpartner, Catena, Wihlborgs, Castellum, Platzer
Samhällsfastigheter	5. Specialfastigheter, Jernhusen, Fastator, Hemsö, Offentliga, Stenvalvet	6.
Mix	7. Balder, Nivika, SBB	8. Hufvudstaden, Wallenstam, CA, Akademiska hus

2.3.2 Insamling av nyckeltal

Vissa nyckeltal kunde inte hämtas från Business Retriever, utan hämtades istället från företagens egna kvartalsrapporter och sammanställdes i Google Kalkylark. Eftersom det finns viss flexibilitet i hur olika resultatposter kan presenteras i en kvartalsrapport, skrivs motsvarande post ibland med olika namn och kan även inkludera olika värden.

För att kunna samla in tillräckligt mycket data och få en representativ bild av företagen gjordes därför vissa kompromisser för att inkludera så många datapunkter som möjligt. Ett exempel på detta är posten, finansiella kostnader. I vissa rapporter heter posten i resultaträkningen just så, men i andra noteras "räntekostnader" eller till och med bara "finansnetto". I den del av fallen där endast finansnetto skrivs i resultaträkningen så finns oftast delarna av den posten beskriven i senare stycken. I de senare styckena skrivs då hur stor del som består av kostnader och intäkter. Efter att ha läst igenom flera rapporter så konstaterades att skillnaden var mycket liten på dessa tre sätt att notera finansiella kostnader. Delar som finansiella intäkter eller vinst vid obligationsförsäljning visade sig vara försumbar i förhållande till räntekostnader. För att underlätta validering av datan och för att öka reliabiliteten i rapporten användes därför uteslutande posten som skrevs i resultaträkningen för perioden. Det kommer innebära att en viss felmarginal uppstår i datan som används, vilket kommer att påverka validiteten i studien och vara viktigt att ta i åtanke vid analys av resultatet.

Vid insamling av vakans gjordes en liknande bedömning. Vissa företag redovisade vakans som andel av det ekonomiska värdet av fastigheterna, andra som andel av den totala ytan på de fastigheter som företaget äger. Eftersom syftet med insamlingen av denna data var att beskriva hur den varierar per företagsgrupp, så noteras ingen skillnad på dessa två sätt att redovisa vakans.

2.4 Dataanalys

Dataanalysen var den största delen av detta arbete. För att säkerställa en god hantering av data och för att kunna utföra analyser samt dra relevanta slutsatser användes Google Kalkylark. Analysen grundades på ett antal olika delar, inklusive översiktlig deskriptiv statistik och grafer med regressionsanalys.

Deskriptiv statistik och grafer användes för att sammanfatta och presentera huvuddragen i den insamlade datan. Detta inkluderade bland annat medelvärden för att beskriva variationerna i kostnadsökningar bland de olika fastighetsbolagen. De framställda graferna användes för att illustrera skillnaderna i utvecklingen under tidsperioden för de olika grupperna av fastighetsbolag. Eftersom frågeställningen hade två delar, dels gamla mot nya företag samt skillnader mellan olika typer av fastigheter, skapades två grafer för varje nyckeltal där de olika grupperna jämfördes med varandra. Utformningen av graferna varierade beroende på de olika nyckeltal som analyserades. För vissa nyckeltal, som vinstmarginal, soliditet och belåningsgrad, plottades genomsnittet för de olika grupperna direkt eftersom dessa redan är procentuella. För hyresintäkter och finansiella kostnader krävdes däremot mer arbete för att undvika att de största bolagen fick för stor inverkan på resultatet. Detta gjordes genom att normalisera samtliga värden utifrån det första kvartalet för respektive företag. Detta innebär att grafen visar procentuell utveckling i förhållande till första kvartalet. De finansiella kostnaderna analyserades genom att undersöka dess andel av hyresintäkterna. Detta åtgärdade inte bara effekterna av företagets storlek utan minimerade även påverkan av förvärv och avyttringar av fastigheter. För samtliga grafer gjordes sedan en regressionsanalys där en trendlinje togs fram för att se den genomsnittliga utvecklingen under perioden samt om några perioder avviker kraftigt.

Gällande vakansen, så var det viktigaste att se hur den varierade under perioden. På grund av att siffrorna presenteras på många olika sätt av olika bolag så valdes därför en annan metod

för övriga nyckeltal. Istället för att endast redovisa resultatet med en graf med genomsnittlig vakans för de olika grupperna så togs också standardavvikelsen i vakans fram för att tydligare illustrera att vakansen höll en jämn nivå under åren.

2.5 Validitet och Reliabilitet

För att hålla reliabiliteten hög i studien har metodiken för datainsamling noga övervägts. Som nämns under punkt 2.2.2 *Insamling av nyckeltal* har vissa kompromisser gjorts för att kunna genomföra en så konsekvent datainsamling som möjligt. Detta gör att samma resultat borde uppnås om studien skulle upprepas. De tydliga riktlinjerna har även bidragit till objektiva urval av data, vilket är en av de delkriterier som enligt Bryman och Bell (2017) ska inkluderas i kvantitativa studier.

Förutom reliabilitet och objektivitet menar även Bryman och Bell (2017) att intern och extern validitet bör beaktas. Valet av de riktlinjer som använts vid datainsamling innebär att en viss felmarginal introduceras i datan, vilket sänker studiens interna validitet. Den externa validiteten har även tagits i åtanke när möjligheten att extrapolera resultatet till hela branschen har diskuterats.

2.6 Metodens begränsningar

Användandet av kvantitativ dataanalys kan ha inneburit en viss förlust av djupare förståelse och nyanser som hade varit möjliga att upptäcka genom ett kvalitativ tillvägagångssätt. Analys av en större datamängd möjliggjorde identifiering av trender, men det är troligt att dessa slutsatser inte ger en fullständig bild av den övergripande situationen. För att erhålla en mer komplett och nyanserad förståelse av situationen hade det varit önskvärt att komplettera den kvantitativa analysen med en kvalitativ analys. Detta eftersom en kvalitativ analys skulle möjliggöra djupare insikter genom att undersöka bakomliggande orsaker som inte alltid fångas upp av kvantitativa studier. Genom att analysera återberättelser, åsikter och andra icke-mätbara aspekter hade studien kunna skapa en djupgående förklaring om varför resultaten ser ut som det gör. Trots fördelarna det hade inneburit att genomföra en kombinerad metod kommer denna studie enbart att genomföra en kvantitativ analys på grund av de praktiska begränsningarna. Den begränsade tidsramen skulle göra det svårt att genomföra både kvantitativ och kvalitativ analys eftersom att samla in och analysera kvalitativ data, särskilt omfattande eller djupgående sådan, kräver mycket tid.

En annan viktig aspekt nämndes under punkt 2.2.2 *Insamling av nyckeltal* och innefattar problematiken med att företagens rapporter skiljer sig åt, både från företag till företag och ibland även från år till år inom samma företag. Detta gör, som i exemplet med finansiella kostnader, att nyckeltalen kan innefatta lite olika värden. Efter noggrann beaktning har det konstaterats att detta är en acceptabel felkälla, eftersom inverkan på slutsatser borde vara högst begränsad.

3 Litteraturstudie

Detta avsnitt behandlar tidigare teori och studier inom relevanta områden. Syftet är att bygga vidare på tidigare forskning och skapa relevanta kopplingar. Med tanke på den kvantitativa metoden i denna studie är detta också nödvändigt för att genomföra analyser och dra relevanta slutsatser.

3.1 Den svenska fastighetsmarknaden

Den svenska fastighetsmarknaden har utsatts för svårigheter den senaste tiden (SVEFA, 2023). Trots Riksbankens återkommande räntehöjningar har inflationen visat sig vara fortsatt hög, och tillsammans med ökande kapital- och byggkostnader, marknadsosäkerhet och mer återhållsamma bostadsköpare har det resulterat i ett försämrat läge för hela fastighetsmarknaden (Ernst & Young, 2023). De senaste 10–15 årens extremt låga ränteläge verkar nu närma sig ett "normalläge", vilket kan kräva anpassning från marknaden (SVEFA, 2023).

De ökande kostnaderna och osäkerheten är inte det enda som fastighetsbolagen måste ta i beaktande. I Sverige finns det hyresregleringar för samtliga bostäder (Allmännyttan, u.å.). Detta innebär att fastighetsbolagen inte själva är fria att sätta hyra, utan det regleras av samhället. I praktiken görs detta i förhandlingar mellan fastighetsvärden och Hyresgästföreningen och om parterna inte kommer överens kan det gå vidare till hyresnämnden som då har till uppdrag att sätta lämplig hyra för samtliga parter (Fastighetsägarna, u.å.).

Dessa regleringar gäller dock inte hela fastighetsmarknaden. För kommersiella lokaler, det vill säga lokaler som inte är avsedda att bo i, finns inte samma regleringar (Fastighetsägarna, u.å.). Här gäller fri hyressättning, eller marknadshyra, där parterna (uthyrare och hyrare) själva kommer överens om hyran. Här finns det dock andra aspekter att ta i beaktande. Till skillnad från bostäder skrivs ofta kontrakt för kommersiella fastigheter under en viss tidsperiod. Detta gör att längden på kontrakten och dess utformning påverkar företagens möjligheter att överföra sina kostnadsökningar på kunden. De olika fastighetstyperna och deras förutsättningar gör att de är olika attraktiva för företagen under olika perioder. Kommersiella fastigheter ger generellt sett högre avkastning men bostäder är mer stabila

under sämre tider då vakansen brukar gå upp för de kommersiella (Håkansson och Nyh, 2022).

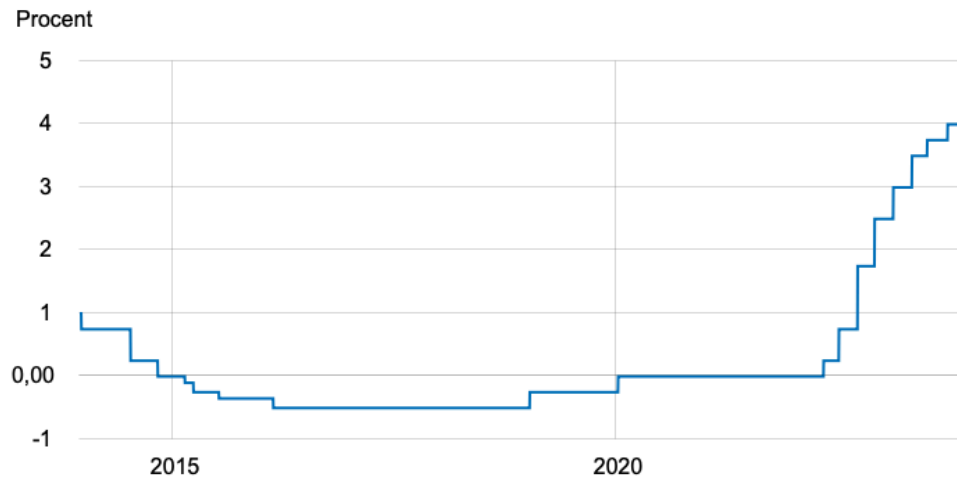
3.2 Den svenska styrräntan

För att uppnå inflationsmålet sänkte Riksbanken, för första gången i slutet av 2014, styrräntan till noll (Riksbanken, 2014). Det skulle sedan dröja fram till maj 2022 innan räntan översteg noll igen, vilket har inneburit en period på nästan 8 år med nollränta eller lägre (Riksbanken, 2023). Till följd av den låga räntan har företag kunnat vara aggressiva i sin strategi och expandera kraftigt tack vare billiga lån. Men som det har visat sig, finns det också konsekvenser med denna strategi.

I en rapport om finansiell stabilitet från 2016 beskrev Riksbanken det ekonomiska läget i landet utifrån hur sårbart eller motståndskraftigt det finansiella systemet är. I kapitlet om sårbarheter och risker, kopplade till den låga räntan, nämndes flera möjliga konsekvenser, varav en var den höga aktiviteten på den kommersiella fastighetsmarknaden.

Förutsättningarna beskrevs som goda för bolagen, men stigande kommersiella fastighetspriser var en källa till oro. En fortsatt ökning ansågs innebära ökad risk vid ändrade ekonomiska omständigheter (Riksbanken, 2016). En annan aspekt som nämns är fastighetsföretagens tendens att välja obligationer för sin finansiering.

Under åren har många institutioner fortsatt att varna för potentiella konsekvenser av den låga räntan och de riskfyllda strategierna som kommit till följd av den. Finansinspektionen skrev i sin rapport om finansiell stabilitet 2019 att det ökade risktagandet kan ha byggt upp sårbarheter i det svenska systemet. De noterar att riskbenägna investerare har pressat upp priset på aktier och tillgångar och att hushåll och företag har ökat sina skulder kraftigt (Finansinspektionen, 2019). Trots ovanstående risker så visade de flesta bedömningar som gjordes att perioden med låg ränta skulle fortsätta (Konjunkturinstitutet, 2019).



Figur 3.3.1: Den svenska styrräntan de senaste 10 åren (Riksbanken, 2023).

3.3 Kapitalstruktur och ekonomisk osäkerhet

Som tidigare nämnts under rubriken 1.1 *Bakgrund* så har de senaste åren präglats av globala osäkerheter såsom pandemin, globala logistikproblem samt krig. Dessa osäkerheter påverkar alla företag världen över och fastighetsbolagen som i så stor utsträckning är beroende av både kapital och energi är absolut inget undantag. En studie av Zou et al. (2023) påvisar att fastighetsbolag i Europa (tillsammans med Latinamerika och Asien-Stillahavsområdet) är extra utsatta av global ekonomisk politisk osäkerhet. De menar att det riskerar leda till instabilitet på marknaderna och att det bör utvecklas nya strategier för att hantera detta både på nationell och företagsnivå. På regeringsnivå innebär detta ett behov av att säkerställa en stabil och välmående ekonomi samt fokusera på fastighetsmarknaden som ofta är en av de mest påverkade sektorerna under ekonomisk turbulens. För att hantera dessa utmaningar på ett effektivt sätt är det nödvändigt att regeringar ständigt ser över fastighetsmarknaden och skapar logiska samt diversifierade strategier. Andra konkreta metoder som beslutsfattare bör överväga är att implementera expansiv penningpolitik (Zou et al., 2023).

För företagen själva är det viktigt att undvika skulder med dåliga villkor och bli bättre på att förutspå samt förbereda sig inför osäkra tider för att optimera långsiktig tillväxt (Zou et al., 2023). Det är också viktigt att bankerna är noggranna i sin bedömning av låntagarnas kapitalanvändning för att minska kreditrisken, vilket kan hjälpa både fastighetsbolagen och ekonomin som helhet på lång sikt.

Ekonomiska kriser påverkar företag på flera nivåer. Finanskrisen 2008 är ett av de senaste välstuderade exemplen som fick stor effekt på ekonomin och företag över hela världen (Kunt et al., 2015). Den fick inte bara företag att gå i konkurs utan påverkade även många andra att förändra sitt finansieringsbeteende och beslut relaterade till kapitalstrukturen (Yazdanfar et al., 2019). Detta gäller inte minst för små och medelstora bolag (SME), vars finansiella beslut är väldigt beroende av makroekonomiska faktorer. SME:s verksamhet förväntas påverkas speciellt hårt av externa faktorer och finansiella begränsningar (Yazdanfar, 2011). Trots det är de vanligtvis mindre flexibla att anpassa sig till externa faktorer, särskilt under finanskriser (Yazdanfar, 2011).

Att enskilda kriser kan ha en så stor påverkan på företags kapitalstruktur tyder på att företagets grundandeår skulle kunna ha en påverkan på hur bolagen väljer att finansiera sig. En studie av Håkansson och Nyh (2022) undersökte hur strategier skiljer sig mellan yngre och äldre fastighetsbolag (grundade före och efter fastighetskrisen på 90-talet). Deras resultat tyder på att yngre bolag, som inte var verksamma under krisen, är betydligt mer riskbenägna, vilket i det här fallet innebär en högre belåningsgrad.

Det finns mycket som tyder på att den långa perioden av låga räntor har påverkat företags strategier, inte minst kapitalstrukturen samt hur riskbenägna de är. Generellt sett är företag bättre och snabbare på att ställa om sina mål och strategier under goda tider jämfört med dåliga (Cook och Tang, 2010), vilket tyder på att de flesta företag borde ha anpassat sin verksamhet till de låga räntorna. Hur mycket lån och risk företag tar skiljer sig dock mellan olika branscher. En studie från 2012 av Owusu-Ansah och Abdulai visar att kapitalstruktur skiljer sig avsevärt mellan fastighetsbolag och företag i andra branscher i Sverige. Generellt sett lånar fastighetsbolag mer än IT- och hälsoindustrin. Fastighetsbranschen har en belåningsgrad på cirka 65%, medan IT- och hälsoindustrin har en belåningsgrad på mindre än 50%. Detta beror bland annat på att fastighetsbranschen har större andelar av fysiska tillgångar, vilket ger mer säkerhet för att säkra lån. Studien visar också att lägre lönsamhet är förknippad med lägre risk i de tre branscherna (Owusu-Ansah och Abdulai, 2012). En annan studie av Yazdanfar och Öhman (2015) som inte specifikt undersökt fastighetsbolag som inte specifikt undersökt fastighetsbolag, visar däremot att det finns ett negativt samband mellan belåningsgraden och företags lönsamhet. Dessutom innebär en högre belåningsgrad en ökad risk att förlora kontrollen över företaget. Företag som är medvetna om detta tenderar därför att finansiera sina verksamheter med eget kapital i högre grad (Yazdanfar och Öhman, 2015).

3.4 Indexklausul eller fast uppräknning

Enligt fastighetsägarna (2022) har efterfrågan på kortare kontrakt ökat från hyresgäster. Före covid pandemin så var det vanligast att hyreskontrakt tecknades för en treårsperiod (Fastighetsägarna, 2023). När ett hyreskontrakt överskrider tre år gör det att vissa standardiserade avtal kan användas. Tre år är gränsen för att inkludera det som kallas indexklausul i ett hyreskontrakt. Indexklausulen innebär att hyran justeras efter konsumentprisindex som sätts av Statistiska centralbyrån. Alternativt kan en fast uppskrivningstakt bestämmas av båda parter när kontraktet formuleras (Fastighetsägarna, 2023). Huruvida fast uppskrivningstakt eller indexklausul används i kontrakten påverkar hur hårt fastighetsbolaget drabbas av ändrade förutsättningar som inflation.

3.5 Obligationslån

För fastighetsbolag finns det en tendens att använda obligationer för finansiering (Håkansson och Nyh 2022). Ett obligationslån innebär att ett företag erhåller sin finansiering genom att emittera ett skuldebrev till en intressent. Skuldebrevet specificerar detaljer som lånetid, förfalldatum, ränta och den överenskomna premien som låntagaren kommer att erhålla (Avanza, u.å.). Eftersom obligationer har en förutbestämd löptid behöver lånen finansieras om vid tidpunkter som inte alltid passar företaget.

3.6 Slutsatser av teorin

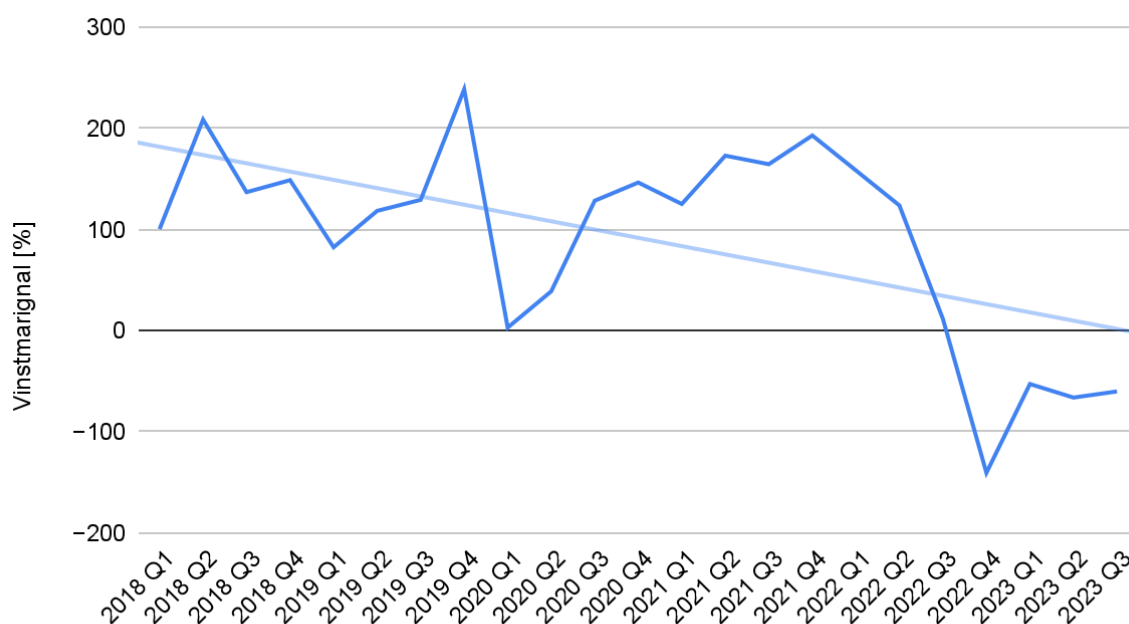
Fokus i litteraturstudien ligger på påverkan av låga räntor, kapitalstruktur och risktagande på den svenska fastighetsmarknaden. Finansinspektionen betonar 2019 att ökat risktagande, som skett i samband med de låga räntorna, kan ha skapat sårbarheter i det svenska finansiella systemet. Cook och Tang (2010) betonar också att företag, särskilt under goda tider, är skickliga på att anpassa sina mål och strategier snabbt. Det är därför rimligt att anta att perioden med låga räntor har gett företag, inklusive fastighetsbolag, gott om tid att anpassa sig genom att exempelvis ändra sin kapitalstruktur genom ökad belåning. Yazdanfar och Öhman (2015) visar att det finns ett negativt samband mellan belåningsgrad och företags lönsamhet. Företag som är medvetna om detta tenderar att finansiera sig med eget kapital för att undvika förlust av kontroll. En studie av Owusu-Ansah och Abdulai (2012) indikerar betydande skillnader i kapitalstruktur mellan fastighetsbolag och företag i andra branscher i Sverige.

4 Resultat

I avsnittet presenteras resultatet och analysen av den kvantitativa studien.

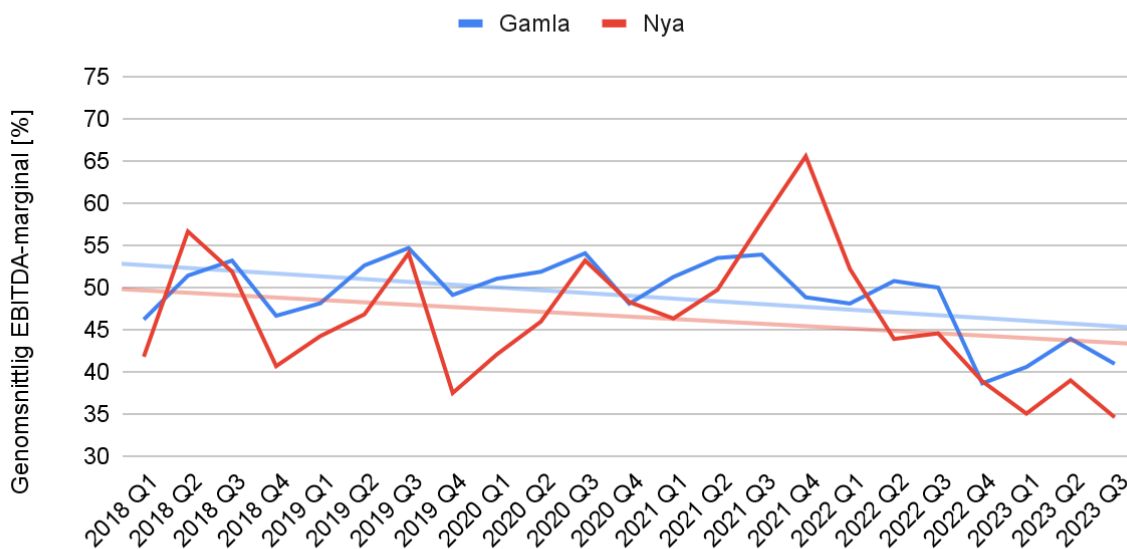
4.1 Vinstmarginal och EBITDA-marginal

Figur 4.1.1 visar den genomsnittliga vinstmarginalen för samtliga bolag, kvartal för kvartal sedan början av 2018. Grafen visar på en stor variation men värt att notera är att vinstmarginalen försämrats kraftigt sedan början av 2022 och varit negativ sedan slutet av 2022.



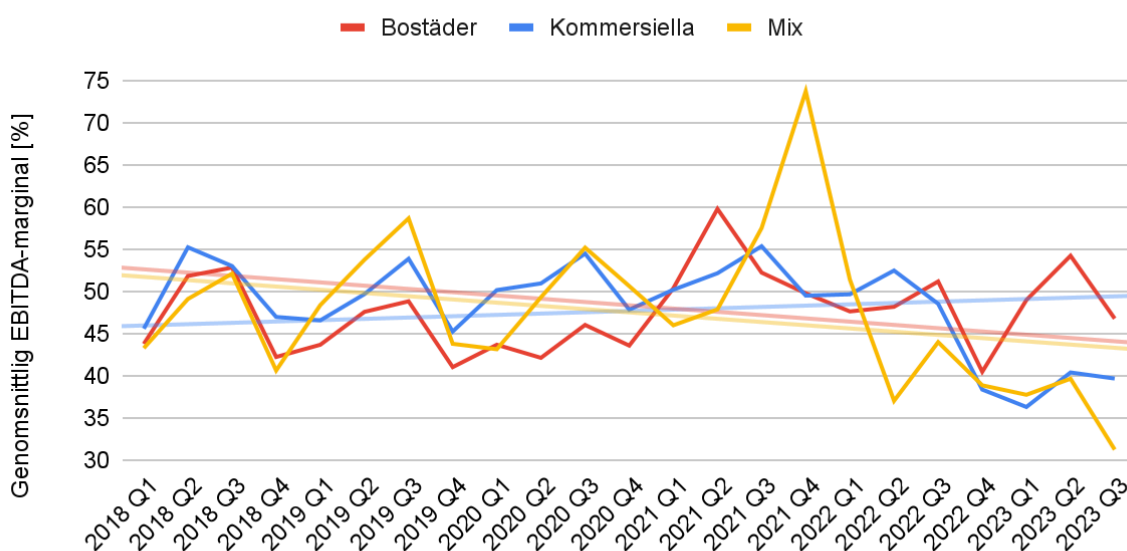
Figur 4.1.1: Den genomsnittliga vinstmarginalen (resultat/vinst genom omsättning) för samtliga bolag.

Figur 4.1.2 visar den genomsnittliga EBITDA-marginalen för de gamla och nya bolagen. Även här går det att observera stor variation, men de gamla ligger generellt sett högre och med mindre svängningar. Båda grupperna har minskat sedan 2022.



Figur 4.1.2: Genomsnittlig EBITDA-marginal (resultat före finansiella poster genom omsättning) för de gamla och nya bolagen.

Figur 4.1.3 visar den genomsnittliga EBITDA-marginal för de olika fastighetstyperna. Här kan gå det också att observera stor variation men svängningarna för de olika grupperna följer varandra relativt väl. Undantaget är mix-gruppen under slutet av 2021 samt bostäderna under 2023.

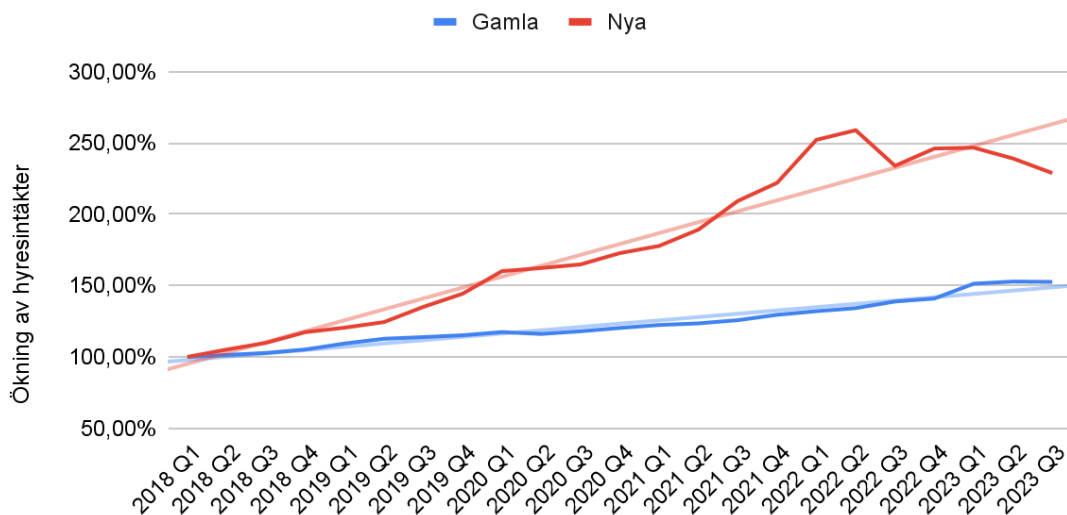


Figur 4.1.3: Genomsnittlig EBITDA-marginal (resultat före finansiella poster genom omsättning) för de olika fastighetstyperna.

4.2 Hyresintäkter

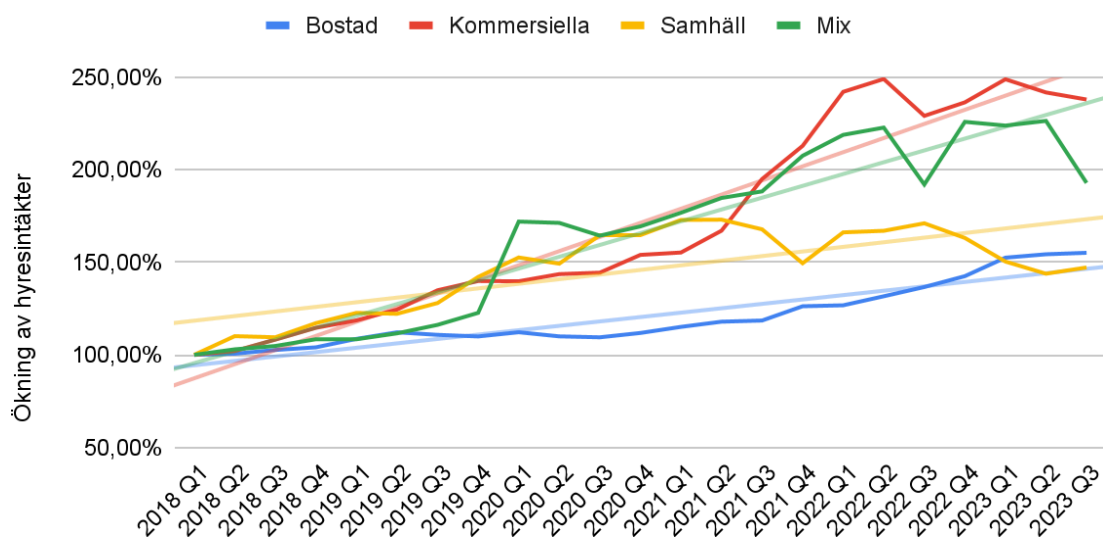
Figur 4.2.1 och 4.2.2 visar de genomsnittliga normaliserade hyresintäkterna för den undersökta perioden. Med normalisering menas att varje bolags hyresintäkter för varje kvartal divideras med bolagets hyresintäkter för det första kvartalet under den undersökta perioden. På så vis kan förändringar direkt jämföras utan att storleken på bolaget påverkar inte resultatet.

I jämförelsen mellan “Gamla” och “Nya” i figur 4.2.1 går det att observera att de nya bolagen har ökat sina hyresintäkter betydligt mer än de gamla sedan 2018. De nya bolagen har dock haft en större variation och minskat sedan början av 2022.



Figur 4.2.1: Utveckling av hyresintäkter för de gamla och nya bolagen utifrån grundåret 2018.

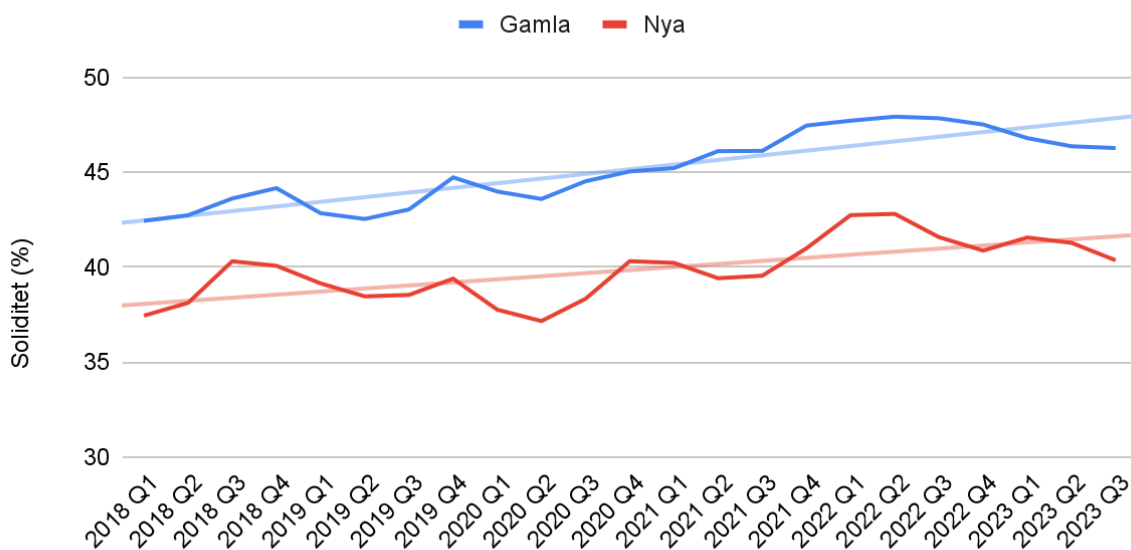
I figur 4.2.2 går det att observera att kommersiella och mixade fastighetsbolag har haft en större tillväxt sedan 2018. Dock har den haft en större variabilitet sedan början av 2022.



Figur 4.2.2: Utveckling av hyresintäkter för de olika fastighetstyperna utifrån grundåret 2018.

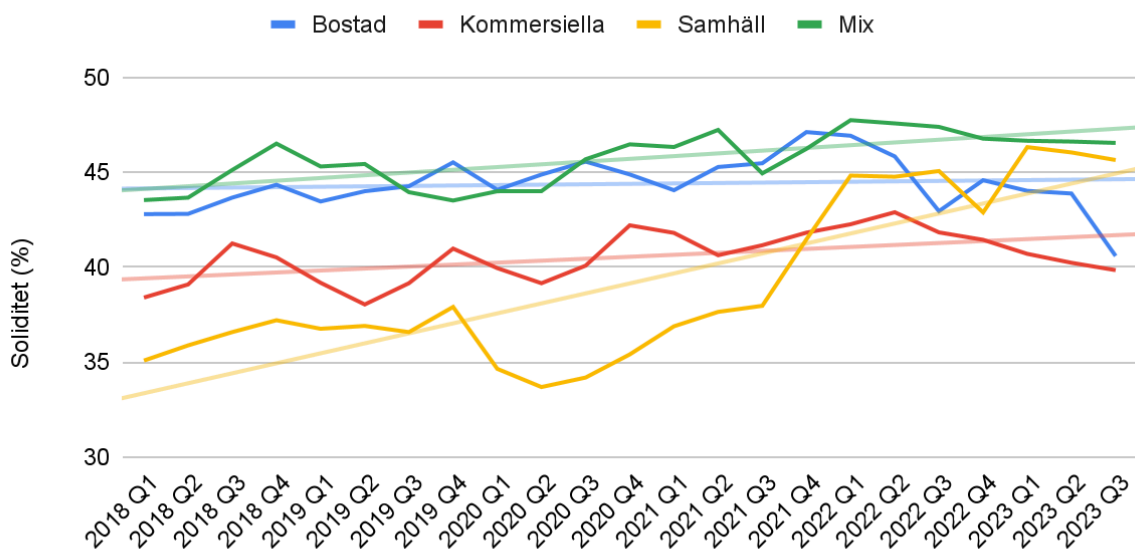
4.3 Kapitalstruktur (soliditet och belåningsgrad)

Figur 4.3.1 visar den genomsnittliga soliditeten för de “Gamla” respektive “Nya” bolagen sedan början av 2018. Grafen visar på en viss variation, men det kan observeras att skillnaden mellan grupperna håller sig relativt konstant på ungefär fem procentenheter.



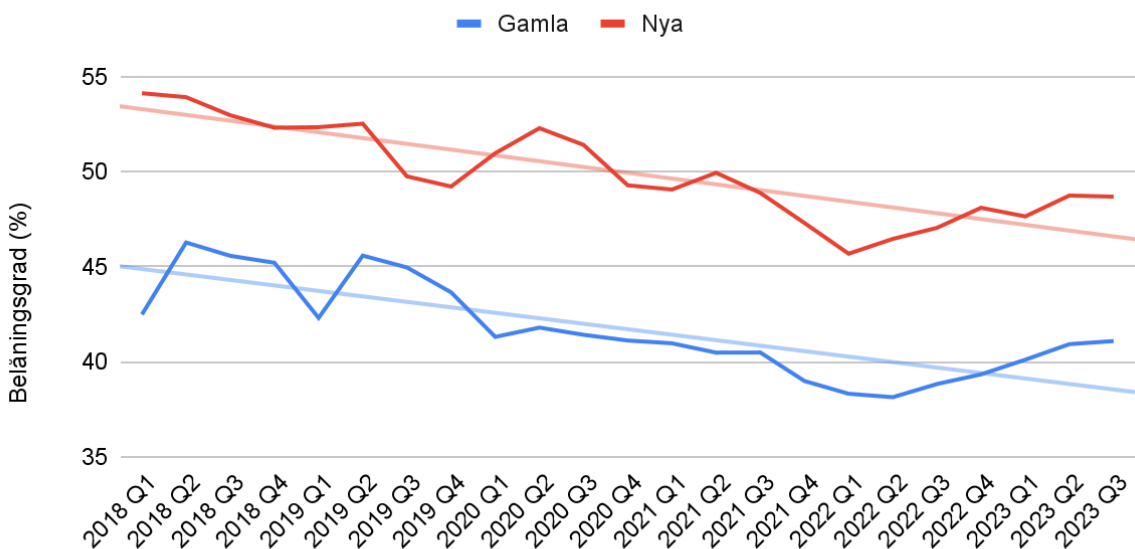
Figur 4.3.1: Genomsnittlig soliditet (eget kapital genom totalt kapital) för de gamla och nya bolagen.

Figur 4.3.2 visar soliditeten under samma tidsperiod men grupperat efter fastighetstyp. Denna graf visar en ännu större variation, både inom grupperna själva och den totala rangordningen. Samhällsfastighetsbolagen exempelvis, hade lägst soliditet vid periodens början medan de har näst högst vid periodens slut.



Figur 4.3.2: Genomsnittlig soliditet (eget kapital genom totalt kapital) för de olika fastighetstyperna.

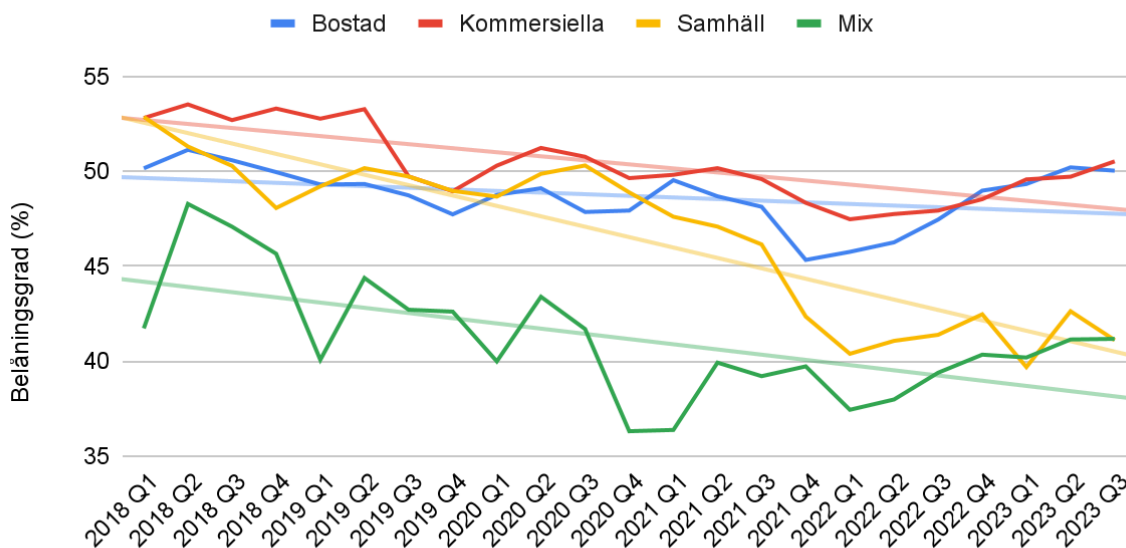
Figur 4.3.3 visar den genomsnittliga belåningsgraden för de “Gamla” respektive “Nya” och påvisar liknande mönster som soliditeten för samma grupper. Det finns en viss variation, men det går även här att observera att skillnaden mellan grupperna håller sig relativt konstant på ungefär fem procentenheter. Trenden tycks ha varit något nedåtgående fram tills början av 2022 då den vänt uppåt igen.



Figur 4.3.3: Genomsnittlig belåningsgrad (skulder genom fastighetsvärdet) för de gamla och de nya bolagen.

Figur 4.3.4 visar belåningsgraden grupperat efter fastighetstyp. Denna graf visar på stor variation, både inom grupperna själva och den totala rangordningen. Vi kan dock observera en betydande skillnad på nästan tio procentenheter vid Q3 2023, där Bostad och

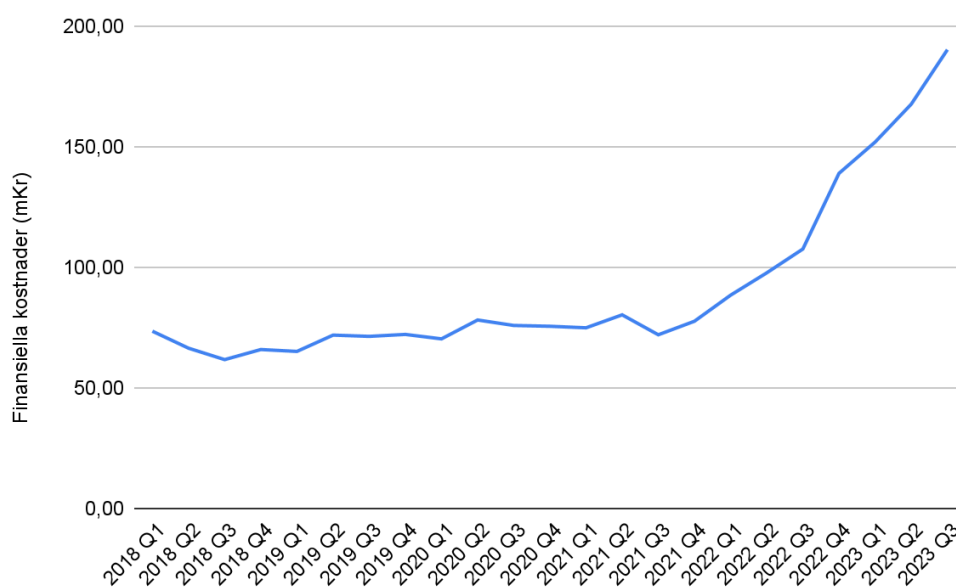
Kommersiella fastighetsbolag har betydligt högre belåningsgrad än fastighetsbolagen med Samhällsfastigheter respektive Mixade.



Figur 4.3.4: Genomsnittlig belåningsgrad (skulder genom fastighetsvärdet) för de olika fastighetstyperna.

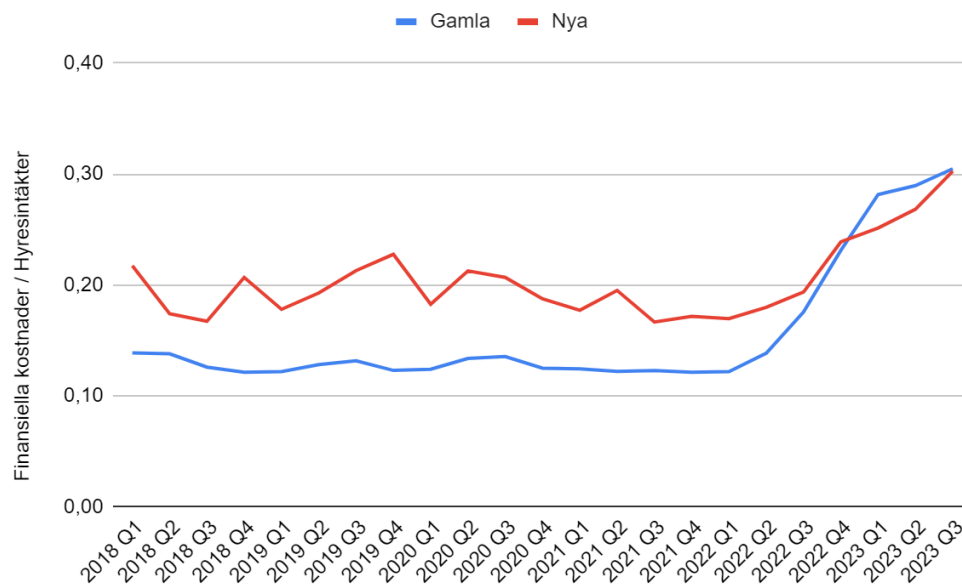
4.4 Finansiella kostnader

Figur 4.4.1 visar genomsnittliga finansiella kostnader för samtliga bolag i urvalsgruppen. Skalan på den vertikala axeln är i miljoner kronor. Som väntat så har kostnaderna ökat kraftigt från och med 2022, när räntehöjningarna började.



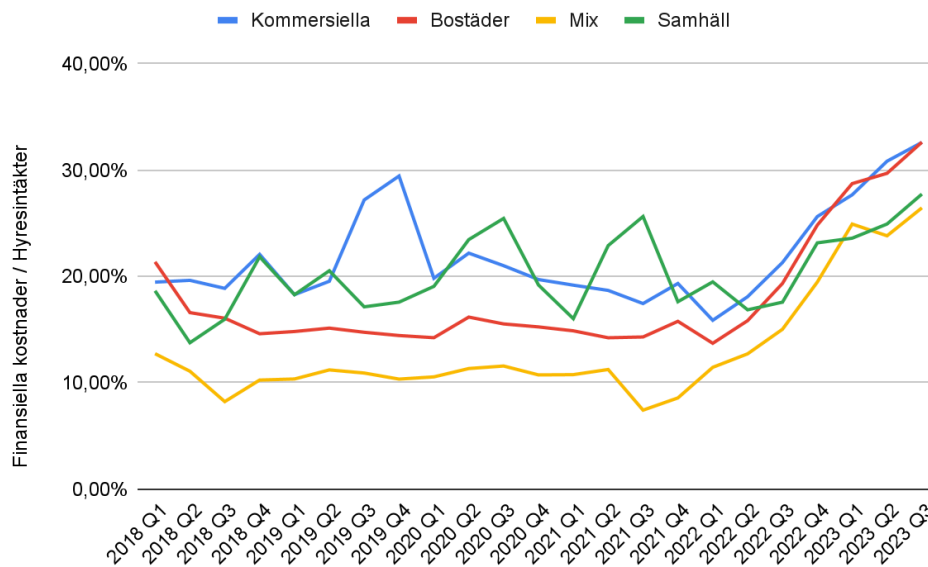
Figur 4.4.1: Genomsnittliga finansiella kostnader för samtliga bolag.

Figur 4.4.2 visar bolagens finansiella kostnader som andel av deras hyresintäkter. De två linjerna representerar den genomsnittliga andelen hos bolagen som grundades före respektive efter 1994. Datan som representerar kostnaderna under lågränteperioden visar att unga bolag har högre relativa kostnader vilket inte var oväntat med tanke på skillnaden i soliditet. Värt att notera är dock att de äldre bolagen har sett en snabbare ökning i kostnader och håller mycket jämnare eller till och med högre nivå än de yngre bolagen under det senaste året.



Figur 4.4.2: Genomsnittligt förhållande mellan finansiella kostnader och hyresintäkter för gamla och nya bolag.

Figur 4.4.3 visar också finansiella kostnader som andel av hyresintäkter, men indelningen är i företagstyp istället för ålder. Företag som förvaltar samhällsfastigheter har sett en mindre ökning än flera av de andra och var under de senaste kvartalen lägre kostnader än flera av de andra bolagen, trots att de låg relativt högt innan. Den största kostnadsökningen ses hos bolag som förvaltar bostäder.



Figur 4.4.3: Genomsnittligt förhållande mellan finansiella kostnader och hyresintäkter för de olika fastighetstyperna.

4.5 Vakans

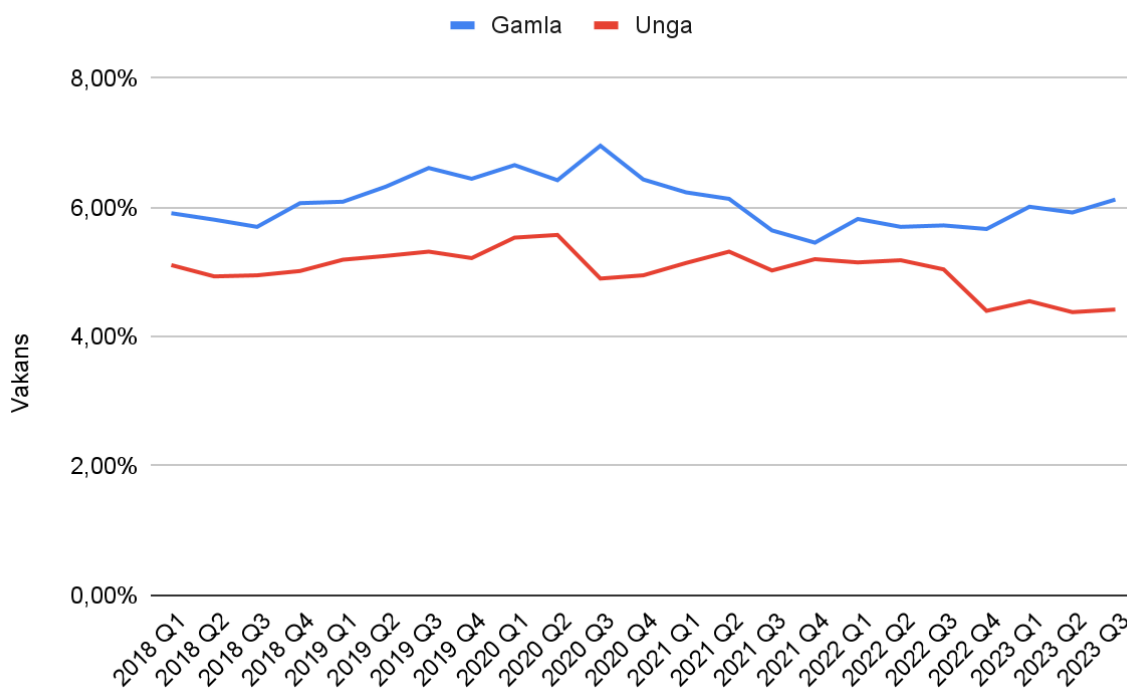
Standardavvikelsen för vakansen var i genomsnitt 1,048 procentenheter för alla bolagsgrupperna och deras individuella standardavvikelse visas i tabell 4.5.1. Eftersom hyresintäkterna har varierat betydligt mer än en procentenhet under perioden så tyder resultatet i tabellen på att vakansen inte spelat en avgörande roll för företagens prestation.

Tabell 4.5.1: Standardavvikelsen för vakans för de olika fastighetstyperna.

	Kommersiella	Bostäder	Mix	Samhäll
Standardavvikelse	1,24	1,20	0,44	0,60

Figur 4.5.1 visar den genomsnittliga vakansen för de gamla och unga bolagen. Samtliga bolag följer en liknande trend och ingen signifikant skillnad syns under perioden. Om något så har

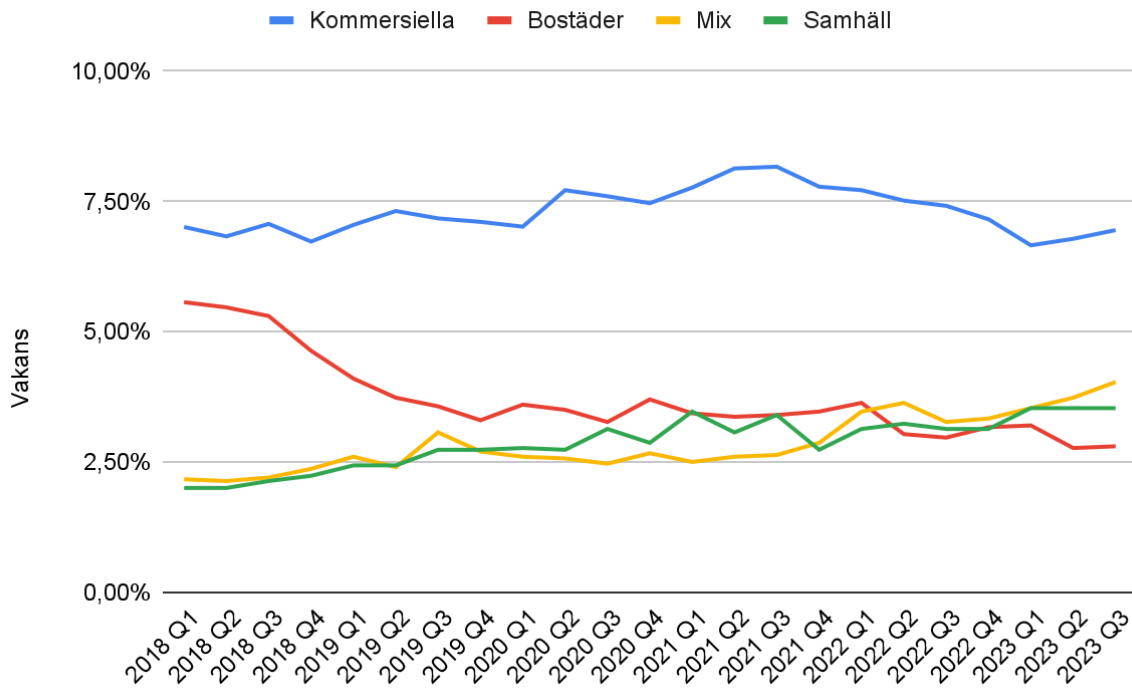
den minskat under perioden.



Figur 4.5.1: Genomsnittlig vakans för de nya och gamla företagen.

Figur 4.5.2 visar den genomsnittliga vakansen för de olika bolags typerna. Fastighetsbolagen som specialiserar sig på kommersiella fastigheter har en betydligt högre genomsnittlig vakans

och tycks ha ökat tillfälligt under pandemin..



Figur 4.5.2: Genomsnittlig vakans för de olika fastighetstyperna.

5 Analys och diskussion

Graf 4.1.1, som visar den genomsnittliga vinstmarginalen sedan 2018, bekräftar att de undersökta bolagen följer den generellt nedåtgående trenden för fastighetsbolag den senaste tiden. Trots att det går att observera stor variation, går det ändå att fastställa att perioden sedan de första räntehöjningarna har inneburit en kraftigt försämrad vinstmarginal. Samtliga av de fyra senaste kvartalet har haft en genomsnittlig negativ vinstmarginal. Detta ligger väl i linje med Zou et al. (2023), nämligen att fastighetsbolag riskerar att påverkas hårt under osäkra tider. Grundas analysen endast på denna graf kan dock inga ytterligare slutsatser dras. Som nämnts i 1.1 *Bakgrunden* så har de senaste åren innefattat Covid-19 pandemin, energikris och räntehöjningar som alla potentiellt kunnat orsaka denna nedgång.

Eftersom resultatet är intäkter minus kostnader så innebär det att två saker kan ha hänt, intäkterna har minskat eller kostnaderna har ökat. Vid analys av hyresintäkterna i figurerna 4.2.1 och 4.2.2 så kan en viss avvikelse nedåt, för den annars stigande trenden för samtliga grupper, noteras. Minskningen är dock i sammanhanget relativt liten och kan inte ensamt förklara de kraftigt försämrade resultaten, vilket talar för att kostnaderna haft den största påverkan. Denna minskning skulle dessutom kunna bero på avyttring av fastigheter, vilket ligger utan denna studie. Figur 4.4.1 visar att de finansiella kostnaderna ökat kraftigt sedan slutet av 2021 från en tidigare relativt konstant nivå. Att de finansiella kostnaderna har haft en betydande inverkan bekräftas också av att figur 4.4.2 och 4.4.3 tydligt visar att de finansiella kostnaderna har ökat kraftigt även i förhållande till hyresintäkterna. Att räntekostnaderna, som utgör den största delen av de finansiella kostnaderna, ökar när räntan går upp är inte oväntat men att det samma gäller när kostnaderna sätts i förhållande till intäkter, visar att fastighetsbolagen har svårt att kompensera för de nya kostnadsläget i resten av verksamheten.

För att beskriva icke finansiella kostnaderna påverkan på bolagens resultat inkluderades EBITDA-marginalen i rapporten. Även om en tydlig nedgång kan noteras efter 2022 så är den inte lika tydlig som ökningen av finansiella kostnader var vid den tiden. Detta tyder på att andra kostnadsökningar också har påverkat bolagens vinstmarginal, men att den övervägande delen av nedgången ändå kan kopplas till ökade finansiella kostnader.

Soliditeten i figur 4.3.2 visar en mindre nedgång under det senaste året, vilket är en avvikelse från den annars ökande trenden som noteras under den undersökta perioden. Detta kan vara kopplat till de negativa resultat som noterats för samma period eftersom ett negativt resultat innebär en minskning av det egna kapitalet, vilket leder till en minskad soliditet. Något som dock talar emot denna förklaring är att belåningsgraden under samma period har ökat. Detta tyder på att fastighetsbolagen, trots rådande förhållanden med höga räntor, faktiskt har utökat sina lån. Som Cook och Tang (2010) nämner så har företag generellt sett svårare att anpassa sin strategi när omständigheterna är sämre. Detta ligger helt i linje med vad som syns i resultatet i denna rapport. Det kan hända att bolagen strävar mot en högre soliditet men att deras strategi nu tar längre tid att genomföra än vad den skulle ha gjort under tidigare år. Yazdanfar et al skrev 2019 i *Journal of Economic Studies* att finanskrisen 2008 ledde till att många företag ändrade sina strategier gällande kapitalstruktur. Även om det nuvarande läget inte kan klassas som en finanskris är det troligt att den ökade räntan ändå kommer att få flera bolag att göra ändringar i sin strategi.

Figur 4.4.2 indikerar att de finansiella kostnaderna har ökat mer för äldre bolag än för unga bolag. Under perioden med låg räntenivå hade de yngre bolagen betydligt högre relativa finansiella kostnader än vad de äldre hade. Eftersom de yngre bolagen, enligt figur 4.3.1, har lägre soliditet är det däremot inte oväntat att räntekostnaderna skulle vara högre. Vad som däremot är oväntat är att kostnaderna ökade i högre takt för de äldre bolagen efter andra kvartalet 2022, vilket har gjort att de unga och gamla bolagen nu ligger på samma kostnadsnivå i förhållande till sina hyresintäkter. Detta skulle kunna förklaras på flera sätt. Om intäkterna har ökat snabbare än kostnaderna skulle den relativa kostnadsnivån som syns i figur 4.4.2 avta, men eftersom intäkterna, som visas i figur 4.2.1, inte har ökat utan snarare avtagit under de senaste kvartalen är det inte fallet. En annan förklaring skulle vara att finansieringen för de unga bolagen i större utsträckning har en mindre rörlig räntenivå, vilket inte är orimligt med tanke på att flera fastighetsbolag väljer att finansiera sig via obligationer (Håkansson och Nyh 2022). Om finansiering via obligationer används så skulle den fulla effekten av det nya ränteläget inte nödvändigtvis synas förrän bolagen har behövt refinansiera sina obligationer. Detta skulle visa sig i en fördröjning av ökade finansiella kostnader om basräntan plötsligt stiger, som den gjorde 2022. För att utvärdera detta närmare skulle bolagens individuella finansiella struktur behöva undersökas i större detalj, vilket inte ligger inom ramen för denna studie.

Att det inte går att observera en större skillnad mellan de gamla och nya bolagen skulle kunna förklaras av indelningen. Indelningen är nu gjord utifrån fastighetskrisen slut 1994, vilket innebär att en stor del av de nya bolagen har upplevt finanskrisen 2008. Detta innebär att en del av de nya bolagen rimligtvis har erfarenhet från tidigare ekonomiskt svåra perioder. Enligt teorin av Yazdanfar et al. (2019) om att företag tenderar att ändra sin strategi under kriser, skulle detta också kunna minska risktagandet för de yngre bolagen.

Även om syftet med denna rapport inte är att beskriva fastighetsbranschen som helhet så är det värt att diskutera till vilken grad resultaten kan extrapoleras till mindre bolag. Som Yazdanfar (2011) skriver i *The growth determinants among Swedish SMEs: evidence from firm-level data*, så påverkas SME:s generellt sett mer av finansiella kriser. Skillnaden mellan olika grupper av bolag i denna rapport är relativt liten men det är tydligt att räntekostnaderna påverkar deras resultat. Det är alltså mycket troligt att samma trend kommer att vara minst lika tydligt i mindre bolag. Vad som är viktigt att beakta är dock det relativt begränsade urvalet bolag i denna studie. Även om resultatet i denna rapport tillsammans med Yazdanfars (2011) slutsatser indikerar en sak, bör inte direkta slutsatser om branschen i helhet dras.

Figur 4.4.3 visar variationen i finansiella kostnader mellan de olika branscherna. Samtliga branscher följer trenden av en tydlig ökning under 2022, men ingen står ut tillräckligt för att tydligt kunna hävda att de skiljer sig från de andra. Eftersom datan innefattar relativt stora variationer redan innan räntehöjningarna så är det svårt att säga om de små skillnader som syns, branscherna emellan, är på grund av en trend eller bara tillfälligheter. En skillnad som går att observera mellan fastighetstyperna är ökningen i hyresintäkter (graf 4.2.2). Bolagen som förvaltar kommersiella fastigheter har sedan 2018 haft en betydligt starkare tillväxt än de bolag som enbart förvaltar bostäder, undantaget perioden från början av 2022 och framåt. Då går det att observera att tillväxten har stannat av för samtliga fastighetstyper bortsett från bostäder. Detta tyder på att bostäder, trots hyresregleringarna, är en säkrare inkomstkälla under osäkra tider, vilket också ligger i linje med resultatet från Håkansson och Nyh (2022). Graf 4.1.3, som visar EBITDA-marginalen för de olika fastighetstyperna bekräftar också detta, eftersom bolagen med bostäder har betydligt högre marginal än övriga fastighetstyper.

För att utvärdera covid-19 pandemins påverkan på bolagens resultat noterades vakansen. Något oväntat så visade datan från kvartalsrapporterna att standardavvikelsen inte nådde mer än 1,5 procentenheter för någon av branscherna. Att vakansen har hållit en så pass jämn nivå

gör att det är lättare att dra direkta kopplingar mellan de ökade finansiella kostnaderna och resultatet. I graf 4.5.1 och 4.5.2 går det att observera en viss ökning av vakansen i samband med Covid-19 pandemin, framförallt för nya bolag och bolag med kommersiella fastigheter. Den har dock gått tillbaka till mer normala nivåer sedan dess och borde således inte påverka den kraftigt försämrade lönsamheten som observerats under det senaste året. Att varken intäkter eller vakans varierade mer under eller i sviterna av pandemin tyder alltså på att de undersökta bolagens prestation inte påverkades starkt av restriktionerna och de förändrade levnadsmönstren.

5.1 Framtida studier

En av de största bristerna med studien är att endast kvartalsrapporter användes och mängden företag som kunde analyseras därmed kraftigt begränsades. Begränsningen gjordes i första hand eftersom endast 2022 års årsrapport publicerades vid genomförandet av studien. Om årsrapporter skulle vara utgångspunkten för datan skulle endast ett värde kunna kopplas till räntehöjningarna och endast under halva perioden. Med detta i åtanke känns begränsningen till kvartalsrapporter helt rimlig för att få ett så bra resultat som möjligt. Men då uppstår frågan om studien ligger rätt i tiden. Även om det är intressant att få svar på frågeställningen så snart som möjligt kanske det skulle vara bättre om den genomfördes först när fler finansiella rapporter släppts. Om samma studie skulle genomföras om ett antal år skulle effekten av prisändringarna vara lättare att analysera. Eftersom hyreskontrakt oftast tecknas över en treårsperiod så skulle en större del av kontrakten ha förhandlats under de nya förutsättningarna. Detsamma gäller avtal gällande företagets finansiering. Är det den fulla effekten av räntehöjningarna som nu syns eller kommer den först visa sig när företagen refinansierat sig under de nya omständigheterna?

Även om vissa slutstatser kan dras om påverkan av räntehöjningarna genom att genomföra studien på det här sättet så skulle det vara intressant att komplettera studien med mer information om hur hyreskontrakten och bankavtalen ser ut för de olika typerna av fastighetsbolag. Finns det normer eller praxis gällande hur flexibla avtalen är och kan det i så fall kopplas till hur bolagen presterar? I den tidigare kvalitativa studien av Håkansson och Nyh (2022) så dras slutsatsen att yngre bolag är mer riskbenägna i den mening att de är mer belånade. Men innebär riskbenägenheten även att de har andra klausuler eller liknande i sina kontrakt?

6 Slutsats

Syftet med rapporten är att beskriva hur den senaste höjningen av basräntan har påverkat fastighetsföretagen och om effekterna varierar beroende på när företagen grundats eller typen av egendom de hanterar. Tidigare studier visar att det finns skäl att tro att det skiljer sig mellan unga och gamla företag på grund av varierande riskbenägenhet och kapitalstruktur. Dessutom ger olika typer av fastigheter olika förutsättningar för att förhandla om hyror. För att kunna besvara frågeställningarna gjordes en kvantitativ dataanalys, där finansiella nyckeltal samlades in från en mängd olika företag.

Det kan konstateras att de analyserade svenska fastighetsbolagen har presterat betydligt sämre sedan Riksbanken höjde styrräntan i början av 2022. Att detta har en koppling till de ökade finansiella kostnaderna går också att konstatera eftersom dessa ökat markant sedan början av 2022 från en tidigare relativt stabil nivå. Det resonemanget stärks också av att varken hyresintäkterna eller vakansen visat några stora avvikelser från det normala. EBITDA-marginalen sjönk visserligen också men det var långt ifrån tillräckligt för att ensamt kunna förklara minskningen i vinstmarginalen. Gällande skillnaden mellan "unga" och "gamla" fastighetsbolag är inte slutsatsen lika självklar. Tidigare studiers resultat som visar att unga fastighetsbolag är högre belånade stämmer väl överens med både soliditeten och belåningsgraden, där de unga bolagen i snitt ligger tio procent över de gamla. Trots detta är det de gamla bolagen som ökat sina finansiella kostnader i förhållande till hyresintäkterna mest sedan räntehöjningen, vilket tyder på skillnad i finansieringsavtal eller andra faktorer som inte undersökts i studien.

Att någon av fastighetstyperna har drabbats hårdare än andra är svårt att dra några tydliga slutsatser om. Det går dock att konstatera att bostäder haft en lägre genomsnittlig tillväxttakt än övriga, men att de har hållit sig till sin tillväxttrend bättre än de övriga sedan det försämrade ekonomiska läget. Detta ligger väl i linje med resultatet från Owusu-Ansah och Abdulai (2012) som visar att lägre lönsamhet är förknippad med lägre risk och med även Håkansson och Nyh (2022) som skrev att bostäder är en tryggare inkomstkälla under sämre tider. Att fastighetsbolagen med bostäder hållit den jämnaste utvecklingen för hyresintäkter tyder också på att hyresregleringarna inte har haft en avgörande roll när företagen försöker kompensera för ökade kostnader.

Referenser

Allmännyttan. (u.å.). *Hysesrätten och lagstiftningen*. Hämtad 14 december 2023, från: <https://www.allmannyttan.se/historia/tidslinje/hysesratten-och-lagstiftningen/>

Avanza. (u.å.). *Vad är obligationer och hur fungerar de?*. Hämtad 2 januari 2024, från: <https://www.avanza.se/lar-dig-mer/avanza-akademin/rantebarande-vardepapper/vad-ar-obligationer-hur-fungerar-de.html>

Ax, C., Johansson, C., & Kullvén, H. (2015). *Den nya ekonomistyrningen*. Liber.

Bryman, A., & Bell, E. (2017). *Företagsekonomiska forskningsmetoder* (3 uppl.). Liber.

Bell, E., Harley, B., & Bryman, A. (2022). *Business Research Methods*. Oxford university press.

Bolagsverket. (u.å.). *Delårsrapport*. Hämtad 14 december 2023, från: <https://bolagsverket.se/foretag/aktiebolag/arsredovisningforaktiebolag/delarochbilagoriarsredovisningen/delarsrapport>

Boverket. (u.å.). *Hur definieras begreppet "bostad"?*. Hämtad 3 januari 2024, från: <https://www.boverket.se/sv/om-boverket/publicerat-av-boverket/fragor--svar/bbr-boverkets-byggregler/avsnitt-3-tillganglighet-med-mera/bostadsutformning/hur-definieras-begreppet-bostad/>

Cook, D. O., & Tang, T. (2010). Macroeconomic conditions and capital structure adjustment speed. *Journal of Corporate Finance*, 16(1), 73-87.
<https://doi.org/10.1016/j.jcorpfin.2009.02.003>

DI. (u.å.). *Fastigheter - Index*. Hämtad 14 december 2023, från: <https://www.di.se/bors/index/sx35pi-323717/>

Ekonomifakta. (21 september 2023). *Styrräntan*.
<https://www.ekonomifakta.se/Fakta/finansuell-ekonomi/inflation-och-styrrantor/Styrrantan/>

Energiföretagen. (31 december 2022). *Dramatik och rekord sammanfattar Elåret 2022*.
<https://www.energiforetagen.se/pressrum/pressmeddelanden/2022/Dramatik-och-rekord-sammanfattar-Elaret-2022/>

Ernst & Young. (20 mars 2023). *Nyckeltal i fastighetsbolag*. <https://go.ey.com/42nHF4n>

Ernst & Young. (19 december 2023). *Fem trender på fastighetsmarknaden*.
<https://go.ey.com/41qwubb>

Fastighetsvärlden (7 november 2014). *Så här lyder nya definitionen av samhällsfastigheter*.
<https://www.fastighetsvarlden.se/notiser/sa-har-lyder-nya-definitionen-av-samhallsfastigheter/>

Fastighetsägarna. (16 juni 2022). *Nya tider kräver nya avtal*.
<https://www.fastighetsagarna.se/aktuellt/nyheter/2022/gfr/nya-tider-kraver-nya-avtal/>

Fastighetsägarna. (2023). *Vad är en indexklausul?*.
<https://www.fastighetsagarna.se/tjanster/dokument/vad-vet-du-om-juridik/vad-ar-en-indexklausul/>

Fastighetsägarna. (u.å.). *Hyressättning*. Hämtad 14 november 2023, från:
<https://www.fastighetsagarna.se/fakta/fakta-for-fastighetsagare/hyressattning/>

Finansinspektionen. (2019). *Stabiliteten i det finansiella systemet* (19-23530).
<https://www.fi.se/contentassets/16aef3907afc4a8f9e038b8ea51ffb0a/stabiliteten-i-det-finansiella-systemet.pdf>

Hyresgästförening. (2021). *Scenarioanalys marknadshyror Stockholm*.
<https://www.hyresgastforeningen.se/globalassets/var-politik/marknadshyra/rapport---marknadshyror-i-stockholm.pdf>

Håkansson, E., Nyh, T. (2022). *Fastighetsbolags strategi vid ekonomiska kriser*.
[Kandidatarbete vid Göteborgs universitet].
<https://gupea.ub.gu.se/bitstream/handle/2077/75317/H22%20FEK345%20Arkivex%2022%2023%205.pdf?sequence=1&isAllowed=y>

Konjunkturinstitutet. (2019). *Årsredovisning 2019*.
<https://www.konj.se/download/18.47f954bf170737f84aa8524/1582532246281/%C3%85R2019.pdf>

Kunt, A., Martinez-Peria, M. and Tressel, T. (2015). The impact of the global financial crisis on firms' capital structure. *Policy Research Working Paper Series* (7522), The World Bank, Washington, DC.

Lantz, B., Isaksson, A., & Löfsten, H. (2015). *Industriell ekonomi*. Studentlitteratur.

Nordpool. (u.å). *Market data*. Hämtad 22 december 2023, från:
<https://www.nordpoolgroup.com/en/Market-data1/Dayahead/Area-Prices/SE/Monthly/?view=chart>

Owusu-Ansah, A., & Abdulai, R. T. (2012). A Comparative Analysis of Corporate Capital Structure Policies in Real Estate and Other Industries in Sweden. *Current Politics & Economics of Europe*, 23(3/4), 259–285.

Riksbanken. (21 september 2023). *Styrränta, in- och utlåningsränta*.

<https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/styrranta-in--och-utlaningsranta/>

Riksbanken (2020) *Konkurser under coronapandemins inledande fas, fördjupning i Finansiell stabilitetsrapport* (2020). Sveriges Riksbank.

https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/fordjupningar/svenska/2020/201111/konkurser-under-coronapandemins-inledande-fas-fordjupning-i-finansiell-stabilitetsrapport-2020_2.pdf

Riksbanken. (2016). *Finansiell stabilitet rapport* (2016:2).

https://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/FSR/2016/FSR_2/rap_fsr2_161123_sve.pdf

Riksbanken. (2014). *Penningpolitisk rapport* (juli 2014).

https://archive.riksbank.se/Documents/Rapporter/PPR/2014/140703/rap_ppr_140703_sve.pdf

Statistikmyndigheten. (13 december 2022). *E-handeln ökade under pandemin*.

https://www.scb.se/hitta-statistik/temaomraden/sveriges-ekonomi/fordjupningsartiklar_Sveriges_ekonomi/e-handeln-okade-under-pandemin/

Statistikdatabasen. (u.å.). Branschnyckeltal efter näringsgren SNI 2007 och storleksklass och kvartil. År 2008 - 2019. Hämtad November 14, 2023, från:

https://www.statistikdatabasen.scb.se/pxweb/sv/ssd/START_NV_NV0109_NV0109O/BN_TT01/table/tableViewLayout1/

Yazdanfar, D. (2011). The growth determinants among Swedish SMEs: evidence from firm-level data. *International Journal of Business and Globalization*, 6(3-4), 313-328.

Yazdanfar, D., Öhman, P. (2015). Debt financing and firm performance: an empirical study based on Swedish data. *The Journal of Risk Finance*, 16(1). 102-118.

<https://doi.org/10.1108/JRF-06-2014-0085>.

Yazdanfar, D., Öhman, P. and Hodayoun, S. (2019). Financial crisis and SME capital structure: Swedish empirical evidence. *Journal of Economic Studies*, 46(4), 925-941.

<https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1108/JES-04-2018-0147>

Zeitun, R., Temimi, A. and Mimouni, K. (2017). Do financial crises alter the dynamics of corporate capital structure? Evidence from GCC countries. *Quarterly Review of Economics and Finance*, 63(1), 21-33.

Zou, H., Ahmed, M., Tariq, Q. and Khan, K.A. (2023). Time-varying connectedness between global economic policy uncertainty and regional real estate markets: evidence from TVP-VAR extended joint connectedness approach. *International Journal of Housing Markets and Analysis*. <https://doi-org.ezproxy.ub.gu.se/10.1108/IJHMA-12-2022-0176>