



Fakulteten för ekonomi, kommunikation och IT

Frida Blom, Johanna Lundell & Annelie Sjöstrand

Finansiering i bostadsföretag

En jämförelse mellan allmännyttiga och privata
bostadsföretag

Företagsekonomi
C-uppsats

Termin: VT 2007
Handledare: Tommy Bood

Sammanfattning

Syftet med uppsatsen är att undersöka hur bostadsföretags finansiering ser ut samt om, och i så fall på vilket sätt, finansieringen skiljer sig mellan allmännyttiga och privata bostadsföretag. Undersökningen har gjorts genom öppna telefonintervjuer med tio bostadsföretag med främst bostäder i innehavet. Fem av företagen är allmännyttiga och fem är privata. Eftersom det är bostadsbolagens situation i dagsläget som undersöks är studien i första hand beskrivande och eftersom det är förhållandet vid en viss tidpunkt som undersöks är det en tvärsnittsstudie som genomförs. I teoriavsnittet redogörs kort för relevant investeringsteori medan tyngden lagts på finansieringsteorin.

Undersökningen visar att både allmännyttiga och privata bostadsföretag har en varierad låneportfölj och de flesta använder sig av både intern och extern finansiering. De vanligaste finansieringsformerna är lån från bank och återinvestering av kassaflöde. Det sistnämnda beror på att företagen blivit mer stabila och idag kan finansiera sina investeringar med det egna kassaflödet i större utsträckning. Samtidigt anses banklån generellt vara en fördelaktig finansieringsform. Finansieringskällorna har förändrats något över tid och företagen använder sig idag av fler typer av finansiering än tidigare. För vissa allmännyttiga företag har internbanker införts.

Skillnaderna i finansieringsmöjligheter ligger i större utsträckning i företagens storlek än i ägandeformen. Större företag kan dra nytta av billigare finansieringskällor som de mindre inte har möjlighet till, exempelvis obligationslån och värdepapperisering. Fördelar för allmännyttan gentemot privata bostadsföretag är att de allmännyttiga företagen har stabila fastighetsbestånd över tid och har en kommunal borgen, vilket ger en trygghet för långivarna. Stora allmännyttiga företag kan dessutom använda sig av internbanker som ger mer förmånlig ut- och inlåning. Teoretiskt innebär internbanken fördelar, men i dagsläget uttrycker inte bostadsföretagen detta som en speciellt stor skillnad. Anledningen kan vara att marknaden i dagsläget är gynnsam för alla bostadsföretag, till exempel när det gäller att få fördelaktiga lån. Privata bostadsföretag använder över lag något mer riskfyllda finansieringsformer så som aktier, fonder och obligationslån.

Innehållsförteckning

1 PROBLEMANALYS	5
1.1 PROBLEMLÅGGRUND	5
1.2 PROBLEMLFORMULERING	6
1.3 SYFTE	6
1.3 AVGRÄNSNING	6
1.4 BEGREPPSFÖRKLARING	6
2 METOD	8
2.1 UNDERSÖKNINGSPROCESSEN	8
2.1.1 UTVECKLING AV PROBLEMLSTÄLLNING	8
2.1.2 VAL AV UNDERSÖKNINGSUTFORMNING	9
2.1.3 VAL AV METOD	9
2.1.4 INSAMLING AV DATA	10
2.1.5 URVAL	10
2.1.6 ANALYS AV DATAMATERIALET	11
2.1.7 VALIDITET OCH RELIABILITET	11
2.1.8 TOLKNING AV RESULTAT	12
3 TEORI	13
3.1 INVESTERINGSTEORI	13
3.1.1 INVESTERINGAR I FASTIGHETSBRANSCHEN	13
3.1.2 INVESTERINGSBESLUTET	13
3.1.3 FÖRETAGS- OCH SAMHÄLLSEKONOMISK LÖNSAMHETSBEDÖMNING	13
3.1.4 PORTFÖLJTEORIN	13
3.2 FINANSIERINGSTEORI	14
3.2.1 KAPITALMARKNAD OCH KREDITMARKNAD	14
3.2.1.1 Derivatinstrument	14
3.2.2 BESKRIVNING AV OPTIMAL KAPITALSTRUKTUR	14
3.2.2.1 Soliditet	15
3.2.2.2 Hävstångseffekten	16
3.2.3 INTERN OCH EXTERN FINANSIERING	16
3.2.3.1 Intern finansiering	17
3.2.3.2 Extern finansiering	18
3.2.3.3 Rating	20
3.2.4 KAPITALANSKAFFNINGSPROBLEMET – VAL MELLAN FRÄMMANDE OCH EGET KAPITAL	20
3.2.4.1 Rangordning i kapitalanskaffning	21

4 EMPIRI	22
4.1 FÖRETAGSPRESENTATIONER	22
4.2 INTERVJUFRÅGOR OCH SVAR	24
4.2.1 FRÅGA 1	24
4.2.2 FRÅGA 2	25
4.2.3 FRÅGA 3	26
4.2.4 FRÅGA 4	28
4.2.5 FRÅGA 5	30
4.2.6 FRÅGA 6	31
4.2.7 FRÅGA 7	33
4.2.8 FRÅGA 8	34
4.2.9 FRÅGA 9	36
4.2.10 FRÅGA 10	37
5 ANALYS & RESULTAT	39
5.1 INVESTERING	39
5.2 FINANSIERING	39
5.2.1 Intern finansiering	39
5.2.2 Extern finansiering	40
5.2.3 De vanligaste finansieringskällorna	41
5.2.4 Jämförelse av förutsättningar hos allmännyttiga och privata bostadsföretag	42
5.2.5 Finansieringsform som eftersträvas	42
5.2.6 Kapitalstruktur	43
5.2.7 Finansiering i tidsperspektiv	44
6 SLUTSATS	45
7 REFERENSLISTA	46
7.1 LITTERATUR OCH ARTIKLAR	46
7.2 INTERNETKÄLLOR	47
7.3 INTERVJUER	48

1 Problemanalys

I första kapitlet redogörs för problembakgrunden. Vidare kommer syfte och avgränsningar att presenteras. Kapitlet ska introducera läsaren till uppsatsen.

1.1 Problembakgrund

Investeringar i fastighetsbranschen har med tiden blivit mer komplicerade för bostadsföretagen. Det har delvis att göra med finansieringen av kapitalkostnader¹, som tidigare varit subventionerad av staten. Bolag som ägnat sig åt nyproduktion har fått räntebidrag och på detta sätt har risken för kapitalets kostnad till stor del legat på staten. Numer ligger risken för kapitalkostnaden på bostadsföretagen själva, vilket kan vara en stor osäkerhetsfaktor vid stora investeringar. Företagen har å andra sidan i och med förändringen större möjlighet att välja hur de vill planera sin låneportfölj. (Holmqvist, 2002) Därför är det intressant att undersöka hur bostadsföretagens låneportföljer är strukturerade. Innefattar låneportföljen både interna och externa finansieringskällor och hur ser i så fall fördelningen ut mellan dessa?

Fram till början av 1990-talet hade allmännyttiga bostadsföretag vissa ekonomiska fördelar i jämförelse med privatägda, och stora delar av allmännyttan byggdes upp med hjälp av statliga och kommunala subventioner. Ett exempel på fördelar var att de allmännyttiga bostadsföretagen fick låna 100 % av produktionskostnaden till subventionerad ränta, och de var i realiteten befriade från skatt. I gengäld skulle de allmännyttiga bostadsföretagen avstå från vinster, sätta kostnadsbaserade hyror och avstå från fastighetsaffärer i spekulations syfte. Fördelarna avskaffades senare för att likställa kommunalägda bostadsföretag med privatägda. Alla bostadsupplåtare skulle konkurrera på marknaden på lika villkor. (Rapport nr 65, 1996) Den skillnad som kvarstår är att de allmännyttiga bolagen i grunden är politiskt styrda och ska fungera som verktyg för kommunen att förverkliga sina bostadspolitiska mål. På så sätt kan de inte enbart välja investeringsprojekt som är gynnsamma. (Holmqvist, 2002) Med detta i åtanke borde investeringsbesluten bli mer komplicerade i allmännyttiga bolag eftersom det finns fler faktorer att ta hänsyn till. Denna bakgrund föranleder ett intresse att undersöka om finansieringen ser lika ut för de båda företagsformerna för att se om det råder likvärdiga konkurrensmöjligheter. Samtidigt är det intressant att studera om finansieringen skiljer sig beroende på investeringsobjekt, till exempel vid nybyggnation eller reparation.

En tänkbar finansieringsmöjlighet för allmännyttiga bostadsföretag är att sälja ut delar av beståndet till privata företag eller att ombilda hyresrätter till bostadsrätter. Tillståndsplikten i Allbolagen reglerar möjligheten att göra detta och när denna tas bort finns spekulationer om att utförsäljningar kommer att bli allt vanligare. En annan effekt av borttagandet av tillståndsplikten är att de allmännyttiga bostadsföretagen kommer att kunna påverka sin egen fastighetsportfölj i större grad. Kanske kommer fastigheter att säljas ut i större omfattning för att sprida riskerna inom företaget. Är det tänkbart att utförsäljning kan komma att bli en ny finansieringskälla?

¹ I begreppsförklaringen 1.4 förklaras kapitalkostnader och andra begrepp som kan vara till hjälp för läsaren.

1.2 Problemformulering

- Hur ser finansieringen ut i bostadsföretag?
- Skiljer sig finansieringen mellan allmännyttiga och privata bostadsföretag?

1.3 Syfte

Syftet med denna uppsats är att utifrån de teorier som finns angående finansiering och investering undersöka hur finansieringen ser ut i bostadsföretag idag. Vidare undersöks i uppsatsen om, och i så fall på vilket sätt, finansieringen skiljer sig mellan allmännyttiga och privata bostadsföretag.

1.3 Avgränsning

Undersökningen begränsas till tio olika bostadsföretag i ett flertal kommuner. Av dessa är hälften allmännyttiga och hälften privata. Att just tio företag valts beror på den tidsbegränsning som en uppsats på tio veckor innebär. Att inkludera färre än tio företag får i detta sammanhang anses vara ett för litet urval för att kunna göra en givande jämförelse.

Vi har försökt att avgränsa oss till bostadsföretag i större städer och med större bestånd. Tanken bakom detta är att det ökar möjligheten för att de har utarbetade strategier för sin finansiering. Större företag torde använda sig av fler finansieringsformer än vad ett mindre företag gör. Det hade varit att föredra om företagen endast haft bostäder, men då de flesta bostadsföretag även innehar en liten andel lokaler, har vi fått nöja oss med att begränsa oss till företag som i huvudsak fokuserat sin verksamhet på bostäder. Inget av företagen har lokaler överstigande 15 % av det totala innehavet.

1.4 Begreppsförklaring

Nedan förklaras ett antal väsentliga begrepp som används i uppsatsen.

Allmännyttan

Innefattar bostäder som främst ägs av kommuner eller kommunala bolag och stiftelser. Begreppet "allmännytta" avskaffades som begrepp 1991 men lever kvar i vardagligt tal.

Bruksvärde

För bostäder gäller att hyresvärden kan begära "skälig hyra". Hyran är skälig om den inte påtagligt överstiger hyran för lägenheter som är likvärdiga, så kallad bruksvärdeshyra. I bedömningen tittar man i första hand på lägenheter som ägs och förvaltas av allmännyttiga bostadsföretag. Den hyresnivå som dessa lägenheter har styr hyresnivån hos privata bostadsbolag.

Kapitalkostnad

Kostnaden för att nyttja kapital, vanligen ränta på lånade pengar.

Kommuninvest

Samarbete i finansieringsfrågor mellan svenska kommuner och landsting i syfte att åstadkomma kostnadseffektiva finansieringslösningar.

Swappar

En swap är ett avtal mellan två parter om att byta betalningsflöden med varandra under en viss tid eller i framtiden. Ett exempel är ett byte av rörlig ränta i viss valuta mot fast ränta i en annan valuta. Avtalet definierar datumen då betalningsflödena ska betalas och hur de ska beräknas.

Terminer

En termin är ett avtal mellan två parter att överlåta en viss vara på en bestämd dag i framtiden till ett bestämt pris. Båda parterna är skyldiga att fullfölja avtalet.

Värdepapperisering

Kan beskrivas som en finansieringsmetod som betecknar förfaranden när en tillgång ompaketeras och säljs i form av värdepapper på kapitalmarknaden. Värdepapper är en gemensam beteckning för aktier, obligationer, optioner, terminer med mera.

2 Metod

Vid genomförande av en undersökning finns stora fördelar med att följa vissa steg. Metoden ger en vägledning om hur undersökningar kan genomföras och hjälper till att på ett systematiskt sätt ställa kritiska frågor om de val som görs och konsekvenserna av dessa val.

2.1 Undersökningsprocessen

Vi har valt att använda oss av undersökningsprocessen som Jacobsen (2002) beskriver. Denna består av åtta faser:

- utveckling av problemställning
- val av undersökningsutformning
- val av metod
- insamling av data
- urval
- analys av datamaterialet
- validitet och reliabilitet
- tolkning av resultat.

Det är viktigt att inte hoppa över eller göra något fel i dessa faser, då det påverkar resultaten i hela den övriga processen. (Jacobsen, 2002)

2.1.1 Utveckling av problemställning

Det finns två huvudtyper av avsikter med en undersökning. Den vanligaste är att förklara en situation så som den ser ut idag, en så kallad beskrivande undersökning. Avsikten kan också vara att mäta vilka verkningar eller effekter en viss åtgärd har. Sådana problemställningar brukar kallas förklarande eller kausala, eftersom det är sambandet mellan vad författarna tror är orsak och verkan som är intressant. Problemställningar kan särskiljas ytterligare, genom att ta hänsyn till hur tydlig eller väl förstådd problemställningen är. Den kan vara explorativ, vilket innebär en fördjupning där kunskapen är låg. Den kan också vara testande, då utforskas omfånget av ett fenomen. (Jacobsen, 2002)

Då det är bostadsföretagens situation i dagsläget som undersökts är studien i första hand beskrivande. Problemställningen är explorativ, vetenskapen om problemet är ännu mycket begränsad.

För att kunna generalisera måste tillvägagångssättet se ut på ett speciellt sätt. Först bestäms vilka som ska undersökas, en population definieras. Med population menas de undersökningsenheter om vilka ett uttalande ska göras. Då inte alla som ingår i populationen kan undersökas av kostnadsskäl väljs en mindre grupp ut, ett stickprov. För att kunna generalisera utefter detta stickprov måste åtgärder vidtas som gör att urvalet blir representativt. Ett representativt urval är en grupp som liknar populationen i alla relevanta drag. Denna väljs ut genom att en lista görs över hela populationen, från denna görs sedan ett slumpmässigt urval. Dessutom måste stickprovet vara av en viss storlek för att generalisering ska vara aktuell. (Jacobsen, 2002)

Eftersom undersökningsenheterna inte valts ut slumpmässigt från hela populationen, utan godtyckligt av oss, kan någon generalisering inte göras. Det enda uttalande som därmed kan göras är hur de undersökta företagen ser på finansiering.

2.1.2 Val av undersökningsutformning

Upplägget på undersökningen styrs av problemställningen. Om det bara är en situation som ska beskrivas, och vilka förhållanden som förekommer samtidigt, kan en undersökning väljas som tar ett tvärsnitt på en bestämd tidpunkt. Den som vill göra ett uttalande om orsak och verkan bör istället välja en utformning som innehåller upplysningar från flera tidpunkter, så kallade tidsseriala. (Jacobsen 2002)

En undersökning kan vara antingen intensiv eller extensiv. En intensiv utformning går på djupet med ett problem och försöker visa så många förhållanden (variabler) som möjligt i ett eller några få fall. En extensiv utformning går på bredden och undersöker många enheter, men fångar oftast inte in så många variabler. Resultatet från en extensiv undersökning går att generalisera i större grad än resultatet från en intensiv undersökning. I gengäld är den intensiva undersökningen mer djupgående, medan den extensiva är relativt ytlig. (Jacobsen, 2002)

I denna uppsats undersöks ett fenomen på djupet och olika vinklar (variabler) av detta fenomen studeras. Ett litet antal objekt undersöks, tio företag, och undersökningen har med andra ord en intensiv utformning. Målet med studien är att hitta variationer hos de olika undersökningsenheterna, men även att se vilka likheter som finns. Eftersom det är förhållandet vid en viss tidpunkt som undersöks är det en tvärsnittsstudie som utförs.

2.1.3 Val av metod

I en kvantitativ undersökning återges resultaten i tal, medan de i en kvalitativ undersökning återges i form av personers upplevelse och tolkning av en situation i ord. Metoderna kan jämföras genom att säga att den rena kvantitativa metoden är ett frågeformulär där alla svar ges genom givna svarsalternativ, medan den rena kvalitativa metoden tillämpas genom ett öppet samtal om ett ämne mellan respondenter och undersökare. Då det är detta som är undersökningens syfte, får den kvalitativa metoden anses vara den som lämpar sig bäst till problemställningen.

Enligt Jacobsen (2002) lämpar sig den kvalitativa metoden bäst när intresset består av att skapa mer klarhet i ett begrepp eller ett fenomen. Den kvalitativa metoden sätter få begränsningar på de svar en respondent kan ge, det är en mycket öppen metod. Därför får kvalitativa ansatser ofta en hög intern giltighet, de får fram den riktiga förståelsen av ett fenomen eller en situation genom att respondenterna inte påtvingas fasta frågor med givna svarsalternativ. (Jacobsen, 2002)

Undersökningen genererar i en kvalitativ metod som inte begränsar respondenterna genom att endast ge dem alternativ på de finansieringsformer som vi själva tänkt på.

2.1.4 Insamling av data

Det finns i huvudsak fyra olika sätt att samla in data på:

- Individuell öppen intervju
- Gruppintervju
- Observationer
- Dokumentundersökning

Det finns för- och nackdelar med varje metod. Insamlingsmetoden påverkar datas giltighet eftersom alla metoder är selektiva i sin insamling av information, men även eftersom själva metoden kan påverka resultaten på ett speciellt sätt. Därför kan det diskuteras om den metod som valts att samla in data på är lämplig för just den problemställning som ska klargöras. (Jacobsen, 2002)

I den här undersökningen har individuella, öppna intervjuer genomförts. Enligt Jacobsen (2002) lämpar sig den öppna intervjun bäst när det är relativt få enheter som undersöks, vilket det är i det här fallet. Det lämpar sig även bra när intresset ligger i vad den enskilda individen säger, och hur denne tolkar och lägger mening i ett speciellt fenomen.

Eftersom respondenterna inte befinner sig i närheten av Karlstad och det är ett relativt stort antal intervjuer som genomförts, har samtliga intervjuer utförts via telefon. Denna form är mindre tidskrävande och mindre kostsam.

Det som kan tala emot telefonintervjuer är bland annat att personer tycks ha lättare att tala om känsliga ämnen i intervjuer ansikte mot ansikte än i telefon. Det skapas lättare en förtrolig stämning och intervjuobjektet ljugar mer sällan öga mot öga. Dessutom förlorar intervjuaren möjligheten att observera hur intervjuobjektet uppträder vid en telefonintervju. Telefonintervjun har dock en mycket positiv sida. Eftersom det är en ganska anonym form, kan det minska den så kallade intervjuareffekten, som innebär att intervjuarens fysiska närvaro kan medverka till att intervjuobjektet uppträder mer onormalt. Intervjuobjektet kan ju även observera intervjuaren, om denne till exempel upptäcker att intervjuaren verkar vara obekvämt eller uttråkade kan han eller hon snabbt försöka hitta på något bara för att göra intervjuaren nöjd. Vid en telefonintervju avskärmas intervjuaren från att ge sådana intryck. (Jacobsen, 2002)

2.1.5 Urval

I en kvalitativ studie görs urvalet utifrån den princip som är mest lämplig för att belysa problemställningen. De vanligaste formerna av urval är:

- slumpmässigt urval
- urval för att få största möjliga bredd
- urval för att få bästa möjliga information
- urval för att få fram det typiska samt
- urval för att få fram det extrema

Jacobsen (2002) beskriver också en metod som går ut på att helt enkelt välja ut uppgiftslämnare som anses ge riklig och god information. (Jacobsen, 2002)

De företag som valts är företag som tros ge den bästa och mest utförliga informationen inom området. Vissa av de påtänkta företagen hade inte tid att ställa upp på en intervju och fick därför ersättas av andra likvärdiga företag.

2.1.6 Analys av datamaterialet

Det är en stor fördel att använda sig av bandspelare vid en intervju för att inte missa något. Vissa använder sig av anteckningar i första hand och kompletterar dessa med bandinspelningar. Detta kräver att man noga lyssnar igenom intervjuerna sedan de spelats in. Det allra bästa är att spela in intervjun och sedan renskriva precis allt som sagts efteråt. Då kommer allt som sagts med, men det tar också betydligt längre tid. (Jacobsen, 2002)

Då tillgång inte funnits till någon bandspelare har intervjuerna genomförts med hjälp av en högtalartelefon. Alla tre uppsatsskrivare har därför kunnat delta aktivt i varje intervju, då en intervjuat och de andra antecknat och ställt kompletterande frågor. Direkt efter varje intervju har fråga för fråga gått igenom för att garantera att inte något missats eller misstolkats. Vid oklarheter har kompletterande frågor ställts vid ett senare tillfälle. Efter att en sammanställning gjorts på varje intervju skickades dokumenten till respondenterna för godkännande. Om de haft något att tillägga eller om någon missuppfattning funnits har texten ändrats.

2.1.7 Validitet och reliabilitet

För att en undersökning ska vara tillförlitlig måste författarna se upp med två viktiga saker, reliabilitet och validitet. Reliabilitet, tillförlitlighet, innebär att mätningarna är korrekt gjorda. Ett exempel på detta kan vara att en opinionsundersökning måste bygga på ett representativt urval av personer så att inte tillfälligheter påverkar resultatet. Validitet innebär att författarna verkligen har undersökt det som skulle undersökas och inget annat. (Thurén, 1991) Intervjuarens reliabilitet diskuteras särskilt i relation till ledande frågor som oavsiktligt kan inverka på svaren. Risken med att sträva efter reliabilitet i intervjurens resultat är att kreativiteten och föränderligheten motverkas. (Kvale, 1997)

Kvale (1997) presenterar sju stadier i intervjuundersökningen som ska leda till att validering inte bara blir en granskning i slutet av skrivprocessen utan en kvalitetskontroll som genomförs under kunskapsproduktionens samtliga stadier.

Validering i sju stadier enligt Kvale (1997):

1. Tematisering – Undersökningens validitet beror på hållbarheten i de teoretiska förutsättningarna och logiken i härledningarna från teorin till undersökningens forskningsfrågor.
2. Planering – Validiteten hos den producerade kunskapen beror på hur adekvat planeringen är och på vilka metoder som används.
3. Intervju – Här handlar validiteten om tillförlitligheten hos intervjupersonernas rapporter och kvaliteten i själva intervjuandet. För att bibehålla intervjuens validitet bör meningen i det som sägs ifrågasättas och den erhållna informationen ständigt kontrolleras.
4. Utskrift – Frågan om vad som utgör en valid översättning från talspråk till skriftspråk ligger bakom valet av språkform för utskriften.
5. Analys – Frågorna till en intervjutext ska vara valida och tolkningarnas logik ska vara hållbar.
6. Validering – Här bör författaren göra en bedömning om vilka valideringsformer som är relevanta för den specifika studien, tillämpningen av konkreta valideringsförfaranden och avgörandet om vilken grupp som är lämplig motpart i en dialog om validiteten.
7. Rapportering – Här gäller frågan om en given rapport är en valid redogörelse för en undersökningens huvudresultat och den roll som läsarna av rapporten ska spela vid valideringen av resultaten.

Under studiens gång och medan intervjufrågor och teori skrivits har diskussioner förts kring frågornas relevans för att inget oväsentligt ska komma med i undersökningen. Särskild vikt har lagts vid att inte ställa ledande frågor. Då det är förstahandskällor som intervjuats har undersökningen hög validitet. Det är alltid de personer som har hand om finansieringsbesluten som intervjuats.

2.1.8 Tolkning av resultat

Det finns alltid en risk för att läsa in mer teori i insamlad data än det egentligen finns grund för. En situation där en slutsats dras som det egentligen inte finns underlag för med de data som finns kallas felsslut. Det resultat som faktiskt finns och det som tros finnas överensstämmer alltså inte. De vanligaste felsluten enligt Jacobsen (2002) är:

- Nivåfelsslut – upplevelsen om att resultat från en viss nivå sägs gälla för en annan nivå.
- Tidsfelsslut – undersökningar som görs vid en enda tidpunkt kan vara problematiska om de används för att uttala sig om förändringar över tiden.
- Kausalitetsfelsslut – ibland kan samvariation felaktigt tolkas mellan vissa förhållanden till att även utgöra ett kausalt samband mellan förhållandena.

Tio företag är inte tillräckligt många för att någon verklig generalisering ska kunna göras för en större population. Risken finns dessutom att en samvariation uppfattas som egentligen inte existerar, eftersom så pass få företag undersöks. Några slutsatser om framtiden kan inte dras i uppsatsen, däremot kan uttalanden göras om förändringar fram till dags dato.

3 Teori

I tredje kapitlet kommer relevanta investerings- och finansieringsteorier att beskrivas. I delkapitlet om finansiering kommer en kortfattad beskrivning göras av de finansieringsformer som de studerade bostadsföretagen använder sig av.

3.1 Investeringsteori

3.1.1 Investeringar i fastighetsbranschen

Politiska beslut gällande räntebidrag och andra subventioner har haft stor inverkan på vilka investeringar fastighetsbolagen kunnat göra. Hyreslagstiftningen är dessutom avgörande för vilka hyresintäkter företagen kan få. Investeringar i fastighetsbranschen påverkas också av läget på kapitalmarknaden eftersom andelen kapitalkostnader i förhållande till övriga kostnader är betydande. Räntenivån och förändringen av denna avgör vidare vilka finansiella kostnader ett projekt kommer att få. Även det samhällsekonomiska läget spelar in eftersom efterfrågan på bostäder minskar i lågkonjunktur. (Holmqvist, 2002)

3.1.2 Investeringsbeslutet

Nyinvesteringar uppkommer ofta till följd av bakomliggande krav på marknads- och lönsamhetsmål för företaget. En ytterligare anledning till investeringsbeslut är att investeringen på sikt ska innebära att företaget utvecklas och skapar nya resurser. Att ta beslut om investeringar innebär alltså en balansgång mellan huruvida investeringen resulterar i mer resurser än alternativutnyttjarvärdet för resurserna och avvägandet av risker med möjligheter idag och möjligheter i framtiden. (Bergknut et al, 1993)

3.1.3 Företags- och samhällsekonomisk lönsamhetsbedömning

När ett företag ska bedöma lönsamheten av en investering utgår de från de kostnader och intäkter som drabbar enbart företaget. Någon hänsyn tas inte till eventuella sidoeffekter som att andra företag eller personer påverkas. Med företagsekonomisk kalkyl menas oftast en kalkyl innefattande värdering av kostnads- och intäcksströmmar. En samhällsekonomisk kalkyl däremot utmärks istället av att åtgärden värderas ur samhällets perspektiv. Vid en slutsummering ska alla effekter av en samhällsekonomisk kalkyl kunna återföras på individerna i ett samhälle. Det är bara nyttan och nackdelarna för medborgarna som räknas. Kalkylen ska också uppskatta värdet av de negativa effekter som kan uppstå. Här ligger en stor skillnad i hur privata och allmännyttiga företag resonerar och styrs i investeringsbeslutet. (Eriksson et al, 1992)

3.1.4 Portföljteorin

Portföljteorin bygger på förutsättningen att diversifiering minskar risker. Jämfört med andra investeringsobjekt är fastigheters avkastning svagt korrelerade till varandra. Varje fastighet är unik och dess avkastning påverkas av var den är lokaliserad, dess ålder och skick, hyresstruktur och avtal med mera. Detta betyder att fastigheter kan ge en avsevärd differentiering i en portfölj med blandade tillgångar. Man differentierar dock inte mer genom att välja fastigheter inom olika branscher eftersom korrelationen

mellan branscher är svag. Portföljrisken är alltid mindre än risken för varje separat tillgång beroende på korrelationen mellan tillgångarnas avkastning. Tillgångar med negativ korrelation reducerar portföljrisk. När det gäller fastighetsportföljer kan man dela in ägande i två grupper – direkt ägande och indirekt ägande. Den första innebär investeringar i fastigheter och den andra i aktieköp i fastigheter. För att få en diversifierad fastighetsportfölj behövs en omfattande fastighetsinvestering. (Brown & Matysiak, 2000)

Vid utformandet av en fastighetsportfölj går det inte att investera i en liten del av en byggnad, utan hela fastigheten kommer att ingå i portföljen. Detta betyder att det procentuella bidraget varje fastighet gör till den totala portföljen är viktig för riskreduceringen. (Brown & Matysiak, 2000)

3.2 Finansieringsteori

3.2.1 Kapitalmarknad och kreditmarknad

Den totala marknaden för finansiering kallas kapitalmarknad. Denna består av marknaden för eget kapital, främst aktiemarknaden, och kreditmarknaden för främmande kapital. (Hallgren 1996) Kapitalmarknadens viktigaste funktion är att överföra överskott av kapital till dem som har underskott av kapital. Via kapitalmarknaden ställer privatpersoner, institutioner och företag kapital till andras förfogande mot ersättning i form av till exempel ränta. (Håkansson et al, 2001)

Sverige är en marknadsekonomi där företag i första hand finansierar sin verksamhet med eget kapital, vinstmedel eller genom finansiering på den privata kapitalmarknaden. För små företag är bankerna den största finansiären. Den offentliga finansieringen är mycket liten jämfört med det privata banksystemet. Staten satsar bara kapital som lån, bidrag och kreditgarantier på områden där marknaden bedömer riskerna vara särskilt stora. (Nutek, 1997)

3.2.1.1 Derivatinstrument

De som satsar kapital genom att köpa obligationer eller aktier tar risker. Genom att utnyttja derivatinstrument kan dessa risker anpassas. Handel med derivatinstrument kan beskrivas som handel med risker. Med derivatinstrument menas till exempel optioner som handlar om rättigheter och skyldigheter, och terminer som är avtal som ska fullgöras i framtiden. Ett annat derivatinstrument är swappar. (Håkansson et al, 2001)

3.2.2 Beskrivning av optimal kapitalstruktur

Vid val av kapitalstruktur är målet att söka den blandning av eget och främmande kapital där totalkostnaden för kapital är lägst. (Hallgren, 2002)

År 1958 etablerade Modigliani och Miller en teori om kapitalstruktur. Den handlade om huruvida kapitalstrukturen i ett företag påverkar företagets värde eller inte. I teorin tas inte hänsyn till företagsskatt och forskarna utgår från att kapitalmarknaden fungerar optimalt. Det som främst undersöks är riskkapital och lån. Modigliani och Miller visar här att skuldsättningsgraden inte påverkar värderingen. Enligt dem är det de långsiktiga investeringsbesluten som är avgörande för ett företags värdering. De anser vidare att ett

företag kan förflytta sig uppåt och nedåt på en skala som i ena änden visar företag som är finansierat helt utan lån och i andra änden visar företag som nästan helt är finansierat med lån. Modigliani och Millers slutsats är att företag gör lika stora kapitalinvesteringar överallt på skalan oberoende av hur det är finansierat, och detta medför att oavsett var på skalan ett företag befinner sig så är värdet på företaget lika högt. (Modigliani & Miller, 1958)

Enligt Brown & Matysiak (2000) påverkas inte investeringens lönsamhet av hur den finansieras om en perfekt kapitalmarknad existerar. En perfekt kapitalmarknad kännetecknas av följande:

- tillträdet till marknaden är fritt och utan kostnad
- ingen aktör på marknaden är tillräckligt dominerande för att ensam kunna påverka prisbildningen
- informationen om förhållanden på marknaden är allmänt tillgänglig och kostnadsfri
- regleringar, till exempel skatter, stör inte prisbildningen

Den perfekta marknaden existerar inte annat än i teorin, i verkligheten finns det ett starkt samband mellan investering och finansiering. (Gubbström et al, 2005)

3.2.2.1 Soliditet

För att bedöma ett företags förmåga att överleva tillfälliga konjunktur nedgångar används nyckeltalet soliditet. Soliditeten visar hur mycket av verksamheten som finansieras med eget kapital och beräknas genom att eget kapital divideras med totalt kapital. (Hallgren, 1996) Ett företags eget kapital har uppgiften att fånga förluster och ju större eget kapital desto större förlustupptagningsförmåga finns. När soliditeten sjunker så stiger också förlustrisken snabbt. (Hallgren, 2002) Att företaget har en hög soliditet innebär en stor fördel när det gäller att få olika typer av lån. (Expowera1, 2007)

Justerad soliditet tar hänsyn till övervärde på fastigheter. Justerad soliditet beräknas genom att substansvärdet divideras med totalt kapital inklusive övervärde på fastigheter. Med substansvärde menas det egna kapitalet plus övervärde av fastigheter, utan avdrag för uppskjuten skatt på övervärdet. Övervärdet på fastigheter består av marknadsvärdet på fastigheterna minus bokfört värde på fastigheterna. (John Mattson, 2007)

Det finns tre sätt att öka soliditeten i ett företag. Detta kan ske antingen genom att återinvestera vinst som uppkommer i företaget, genom amortering av skulder eller genom nyemission. Soliditeten minskar när företaget går med förlust och det egna kapitalet minskar. (Carlsson, 2004)

I kommunala bostadsbolag har soliditeten hållits mycket låg eftersom staten med det bostadsfinansieringssystem som fanns tidigare i stor utsträckning stod för risken. Framgångsrika kommunala bolag kan hamna i en "vinstfälla". När de nått en justerad soliditet på 30-35 % är det oekonomiskt att gå vidare. Efter denna nivå är det bättre att finansiera nybyggnationer genom att självfinansiera en tredjedel och låna två tredjedelar. (Snidare, 1998)

3.2.2.2 Hävstångseffekten

Det finns, som nämnts tidigare, två kapitalkällor för ett företag, antingen investering med hjälp av eget kapital eller att låna kapital genom externa finansierare. Sambandet mellan dessa två kapitalkällor och inverkan de har på det egna kapitalet återspeglas i den finansiella hävstångsformeln. Det är skuldsättningsgraden kombinerat med räntemarginalen som kallas hävstångseffekten. Skuldsättningsgraden är hur stor lånevolym företaget har och räntemarginalen (ibland kallad riskbuffert) visar vilken ökning av räntekostnader, eller minskning av avkastningen, som företaget klarar av utan att de kommer att förlora pengar på det lånade kapitalet. (Carlson, 2000)

Hur stor andel lån ett företag har innebär en viss finansiell hävstång. Har ett företag stor andel lån finns det en risk för att företaget inte kan betala sina räntor och amortera, fast å andra sidan finns det faktum att låneandelen har en relativ fast ersättning och överskott som finns tillfaller ägarna. (Andrén et al, 2003) Hög finansiell utväxling, alltså hög andel räntedragande lånat kapital, ger stor känslighet för räntestegringar på marknaden. En hög finansiell utväxling innebär att soliditeten är dålig. Ett stort eget kapital ger å andra sidan stor förmåga att uthärda risker. (Hallgren, 2002)

Med hjälp av att se på balansen i den finansiella hävstången, som är en formel, kan ett företags risksituation avläsas. Detta är den finansiella hävstångens främsta användningsområde, då detta i sin tur kan vägleda ett företag i hur en lämplig kapitalstruktur för företaget ser ut. (Carlson, 2000)

3.2.3 Intern och extern finansiering

Behovet av tillgångar avgör hur stort finansieringskapital som behövs. Finansieringen av tillgångar kan utgöras av antingen eget eller främmande kapital, även kallat intern eller extern finansiering. (Andersson et al, 2004)

- Den **interna finansieringen** är resultatet av den löpande verksamheten och det uppstår ett betalningsöverskott om inbetalningarna överstiger utbetalningarna. Detta överskott kallas för kassaflöde. Riktigt lönsamma företag klarar att finansiera sitt totala kapitalbehov med det egna kassaflödet. Om investeringarna inte kan finansieras med det interna kassaflödet kan exempelvis ägarna satsa nytt kapital. Vid investering i nya anläggningstillgångar, som fastigheter, är det vanligtvis så att företaget säljer en äldre anläggningstillgång. (Andersson et al, 2004)
- Det vanligaste sättet att ordna **extern finansiering** är genom att låna pengar, normalt mot viss form av säkerhet där långivaren får avkastning på det utlånade kapitalet i form av ränta. Dessa lån är långfristiga, det vill säga att de brukar erbjudas för en längre tid. Andra kreditgivare kräver ingen ränta alls. Exempel på räntefria skulder är leverantörsskulder, momsskuld och löneskulder, skulder som brukar vara kortfristiga. (Andersson et al, 2004) Det finns primära krediter med god säkerhet, till exempel obligationslån. Det finns även sekundära krediter, banker har bland annat amorteringslån och checkkrediter. När det gäller topplån finns till exempel ALMI företagspartner och EU-lån som finansieringsmöjligheter. Den faktor som främst spelar in för dessa finansieringar är vilka säkerheter som krävs. (Hallgren, 2002)

Nedan kommer interna och externa finansieringsformer att förklaras närmare.

3.2.3.1 Intern finansiering

Utförsäljning av fastigheter

I dagsläget får inte ett allmännyttigt fastighetsbolag överlåta vissa typer av fastigheter, huvudsakligen hyreshus, utan tillstånd av Länsstyrelsen. (SFS 2002:102) Om det kan befaras att en utförsäljning kan innebära problem vid tillämpningen av bruksvärdesreglerna eller de hyresförhandlingar som görs enligt hyresförhandlingslagen, ska tillstånd till överlåtelse inte lämnas. (Rapport nr 65, 1996) Det måste finnas tillräckligt många lägenheter av skiftande standard, storlek och ålder inom ett område att jämföra med vid hyressättning för privatägda lägenheter. (Hyresgästföreningen, 2006)

I regeringens promemoria kring upphävande av tillståndsplikten i lagen (2002:102) om allmännyttiga bostadsföretag föreslås att tillståndsplikten ska upphöra vid utgången av juni 2007. De främsta skälen till borttagandet är för det första att tillståndsplikten i allbolagen har blivit starkt ifrågasatt främst för att den innebär ett stort ingrepp i den kommunala självstyrelsen. För det andra anses den inte vara en nödvändig förutsättning för hyressättningen enligt hyreslagen. För det tredje fungerar inte regelverket konsekvent och kraven på rättssäkerhet och förutsägbarhet uppfylls inte. (Regeringen, 2007)

Nyemission

Nyemission innebär att ett företag bjuder ut nya aktier till försäljning för att få in mer pengar till företaget. Ofta har de gamla aktieägarna viss förtur till köp. Nyemission är vanligt vid börsintroduktion. (Gubbström et al, 2005)

Internbanker i kommunerna

Tidigare finansierades allmännyttan genom att de kommunala bostadsbolagen lånade upp till mellan 60 % och 70 % av byggkostnaden genom bottenlån hos bostadsinstituten. Som säkerhet för dessa lån stod pantbrev. Bostadsinstituten gav ut så kallade prioriterade bostadsobligationer. Dessa var kapitalmarknadens investerare tvungna att köpa, vilket innebar att de kunde ges ut med en ränta som understeg marknadsräntan. Resterande del av byggkostnaden, upp till 100 %, kunde bostadsföretagen låna av staten, huvudsakligen genom topplån. För topplånen krävdes att kommunen gick i borgen. Efter kreditmarknadens avreglering i mitten av åttiotalet blev kommunal borgen vanligt även för bottenlån. Under senare delen av 90-talet började internbanker träda in som långgivare i vissa kommuner, där samordningen för kommunen skedde i en koncern, och den kommunala borgen minskade. (Snidare, 1998) Enligt Hallgren (2002) är det lönsamt att centralisera företagets tillgångar på likvida medel samt de viktiga betalningsströmmarna. Det är också fördelaktigt på så sätt att överskott och underskott i likvida medel i förhållande till omvärlden kan regleras internt. Om reglering hade gått via banken hade istället det ena dotterbolaget fått betala en hög kostnadsränta medan det andra fått en låg intäktsränta. I internbanken finns ett koncernkonto där varje bolag i koncernen har ett eget checkkonto med en egen limit. Dagtid använder varje anslutet bolag sin checkräkning som vanligt, under natten töms sedan saldot över från varje dotterbolags checkräkning till moderbolagets konto. På så sätt kan internbanken beräkna sin egen utlåningsränta eller inlåningsränta grundat på koncernens gemensamma saldo. (Hallgren, 2002)

Det är ofta billigare att internbanken i kommunen lånar ut pengarna än att bostadsföretaget lånar av en bank. Dels har kommunen möjlighet att få billigare lån, dels ger de större volymerna bättre priser. De medel som kommunen lånar ut till bostadsföretaget lånar de själva upp i bankerna, genom egna obligationsprogram eller från Kommuninvest. Kommunen söker efter det alternativ som är billigast ur ett koncernperspektiv. En nackdel med internbankssystemet är att om kommunen lånar ut pengar eller tecknar borgen ökar de risken för bostadsbolagen i och med att de inte blir utsatta för granskning i lika hög grad som om de själva varit helt ansvariga. Det är större risk att bostadsbolagen överinvesterar, det vill säga gör investeringar som med hänsyn till utvecklingen av marknadsvillkor och utvecklingen av statens bostadspolitik visar sig vara felaktiga. (Snidare, 1998)

En effekt av att kommunen genom borgen svarar för en del av ett bostadsbolags skulder är att de inte kan sätta bolaget i konkurs, det skulle få alltför stor effekt på kommunens och statens kreditvärdighet. (Snidare, 1998)

3.2.3.2 Extern finansiering

Banklån

Banklån ges ibland som sekundärkredit i en fastighet, det vill säga i intervallet 60-80 % av belåningsvärdet. Bankens huvudriktning ska dock vara mot rörelsekrediter på kortare sikt. När banker finansierar fastigheter bör det gälla topplån nära belåningstaket. (Hallgren, 2002)

Banker försöker skydda sig mot risken för betalningsinställelse genom att ta säkerheter i form av pantbrev eller borgen. Risken för betalningsinställelse är den risk som banken skyddar sig mot genom att endast satsa på företag som bedöms kunna överleva. Bankerna har mer och mer börjat fokusera sin kreditbedömning till att bedöma risken för betalningsinställelse istället för att se på säkerheter vid betalningsinställelse. Formella säkerheter kan vara garantier som innebär att staten eller en bank står för borgen. För mindre företag i aktiebolagsform är borgen kopplad direkt till företaget. (Hallgren, 2002)

Byggnadskreditiv

Byggnadskreditiv är ett tillfälligt lån som tas under själva byggnadstiden med relativt hög ränta. Byggnadskreditivet får tas i anspråk successivt allteftersom bygget fortskrider enligt en särskild lyftningsplan. När bygget är färdigställt ersätts byggnadskreditivet vanligen med bottenlån och eventuellt topplån. (Eriksson, 1998) För att kunna bedöma erforderliga hyresnivåer är det bra om man känner till fastighetsvärdet vid tidpunkten för när fastigheten ska tas i bruk. (Bergknut et al, 1993)

Checkkredit

Checkkredit är en finansieringsform som innebär att företaget får ha underskott på sitt konto. Kontot används för löpande betalningar, vilket gör att skulden varierar från dag till dag. Kostnaden för kontot är uppdelad i en limitränta, en fast årlig avgift, för det beviljade maximibeloppet och en ränta på det utnyttjade beloppet. (Gubbström et al, 2005) Limiträntans storlek beror på hur stort kreditbelopp företaget har beviljats. Den ränta som betalas är högre än för ett vanligt banklån, men kan på sikt löna sig eftersom ränta endast betalas för den kredit som faktiskt utnyttjas. Det är en stor fördel för

företag att kunna söka en checkkredit för att förstärka företagets likviditet utan att behöva låna en specifik summa. (Expowera2, 2007)

Bostadsinstitut

Största delen av utlåningen till fastigheter sker, enligt Institutet för värdering av fastigheter (2003), via bostadsinstitut. Bostadsinstituterna ger främst krediter till bostadsfastigheter, men även till kommersiella fastigheter, kommuner och kommunala bostadsföretag. Bostadsinstituterna ger normalt lån i form av bottenlån upp till 70-80 % av fastighetens bedömda marknadsvärde. Resten av belåningen sker ofta genom topplån i den bank som äger bostadsinstitutet eller annan bank som bostadsinstitutet samarbetar med. (Institutet för värdering av fastigheter, 2003)

Utlandslån

I tider med kreditrestriktioner, när den egna utlåningskapaciteten inte räcker till, kan lånebehovet lösas med långsiktiga utlandslån. Nackdelen med utlandslån är att det är svårt att bedöma vilka kursförluster som kan uppkomma. För att minska problemen med kreditförluster har bankerna kombinerat olika utländska valutor till så kallade korglån som ger mindre kreditförluster än enskilda valutor. Företag avråds ändå från utlandslån så länge inte företaget självt har export/import och på så sätt har lättare att bedöma samt neutralisera sina risker genom att skaffa motfordringar. Korta utlandslån, som är möjliga att kurssäkra, kan ändå många gånger ge en finansiering utan risker som passar vid säsongsvariationer som är kortvariga. (Hallgren, 2002)

Obligationslån

Obligationer är löpande skuldebrev där innehavaren har en fordran på låntagaren. Instrumenten på obligationsmarknaden består av värdepapper som löper med ränta, så kallade räntebärande obligationer. (Andersson, 1999) Storleken på det upplånade/investerade beloppet bestäms i förväg och representerar ett nominellt värde som spararen har rätt att få tillbaka vid löptidens slut. Utgivaren av obligationen åtar sig att betala en viss ränta under löptiden. Räntan kan vara lägre eller högre än det allmänna ränteläget. (Håkansson et al, 2001) De flesta obligationer har samma räntesats hela löptiden. Det finns också de som har rörlig ränta, och då kan räntebeloppet skifta under löptiden beroende på det allmänna ränteläget. (Andersson, 1999) Obligationslånen har ofta en löptid på mellan fem och tio år och som säkerhet används i de flesta fall en fastighetsinteckning. (Gubbström et al, 2005)

Vid marknadsupplåning genom publika obligationslån på de svenska och internationella marknaderna krävs så stora volymer att endast de största kommunerna kan utnyttja möjligheten. För dem som ändå har möjlighet till denna typ av upplåning kan investeringar finansieras till låga priser. (Snidare, 1998)

Riskkapital

Renodlat riskkapital är en form av investering som innebär att investeraren får en ägarandel i bolaget. En typ av riskkapital är aktier. Den som gör en investering i ett bolag får i allmänhet inte någon ränta och tar en större risk än bolagets övriga finansierare. Vid ett eventuellt obestånd är det nämligen investeraren i aktiekapitalet, det vill säga aktieägaren, som har sämst rätt. Dessutom måste bolaget alltid, oavsett om det genererar vinst eller inte, betala sina räntor medan bolagets ägare får utdelning endast om det är möjligt med hänsyn till bolagets ekonomiska ställning. Riskkapital innefattar i princip alla investeringar i ett bolags eget kapital. (Nyman, 2002)

Långgivare som kan ta större risk än banker i allmänhet, exempelvis NUTEK, ALMI och Norrlandsfonden, ger riskvilliga lån. De flesta aktörer i denna grupp har statliga pengar i ryggen och arbetar med det uttalade målet att underlätta för företag i Sverige. Kravet på säkerhet är ofta mindre för dessa lån än för ett vanligt banklån. Istället för vanlig ränta kan avtalet vara formulerat på så sätt att låntagaren betalar tillbaka pengarna i en viss takt beroende på den avkastning som investeringen ger. (Expowera3, 2007)

Statliga stöd och bidrag

Företag har tidigare kunnat ansöka hos Länsstyrelsen om olika bidrag vid till exempel nybyggnation. Exempel på bidrag som har gått att söka är investeringsbidrag för hyresbostäder, investeringsstimulans för mindre hyresbostäder och studentbostäder och räntebidrag. Sedan årsskiftet 2006/2007 har reglerna för detta förändrats. (Boverket4, 2007)

- Investeringsbidrag och investeringsstimulans har varit möjligt att söka i områden med bostadsbrist där man planerat att anordna hyresbostäder. Projekt som har startats senast den 31 december 2006 gick att söka bidrag för. Projekt som startats senare än detta datum har inte längre möjlighet att få bidraget. (Boverket1, 2007 & Boverket2, 2007)
- Räntebidrag är en form av statlig bostadsbyggnadssubvention som bostadsbolag tidigare kunnat ansöka om vid nybyggnation av hyres- och bostadsrättshus och vid ombyggnad av flerbostadshus. Från och med den 1 januari 2007 har räntebidraget tagits bort, och kommer att trappas ned under de kommande fem åren. Redan påbörjade projekt kan alltså fortfarande ha räntebidrag. (Boverket3, 2007) Räntebidraget kan förenklat sett sägas stå för 30 % av räntekostnaderna för nybyggnationen. (Boverket5, 2007)

3.2.3.3 Rating

Värdepapperiserade låneportföljer kan bedömas av något av de stora ratingbolagen, till exempel Moodys eller Standard and Poor. Genom denna granskning kan placerare lättare välja rätt risk- och avkastningsnivå på sina investeringar. Det blir allt vanligare att större fastighetsbolag, kommuner och kommunala bostadsföretag beställer rating av sina fastighetsbestånd för att kunna få mer förmånlig finansiering eller värdepapperisera egna fastighetsportföljer. Transaktionskostnaden vid värdepapperisering är hög, så det krävs mycket stora bestånd för att det ska löna sig. (Institutet för värdering av fastigheter, 2003)

3.2.4 Kapitalanskaffningsproblemet – val mellan främmande och eget kapital

Det finns olika teorier om hur fördelningen mellan eget kapital och främmande kapital ska se ut. Proportionerna mellan externa och interna finansieringskällor är betydelsefulla för ett företags utveckling. Företag som väljer mellan olika finansieringsmöjligheter bör ta hänsyn till den finansiella utväxlingen. (Hallgren, 2002)

Företag i alla storlekar, publika som privata, föredrar enligt Kotler et al (2004) intern finansiering eftersom de genererade kassaflödena kan användas till att finansiera

tillväxt utan kostnader eller minskad flexibilitet. (Kotler et al, 2004) Hallgren (2002) anser internt tillförda medel vara av stor betydelse, såväl ur kvalitativ som kvantitativ synvinkel. Det är en bra grund i företag att utgå från egna, internt tillförda medel. Vidare anser Hallgren att eftersom tillgången på internt tillförda medel är begränsad så krävs en bibehållen stabil soliditet. Skulle den finansiella utväxlingen drivas upp kraftigt, hinner företagen inte spara sig tillbaka till en trygg soliditet när konjunkturen visar tecken på att vända. (Hallgren, 2002)

Hallgren (1996) drar några slutsatser om valet mellan eget och främmande kapital i ett företag. En slutsats är att det egna kapitalet har en högre kapitalkostnad eftersom det behöver högre riskpremie än främmande kapital. Det är alltså billigare att finansiera ett företag med främmande kapital på grund av lägre räntabilitetskrav. En annan slutsats är att räntekostnaden stiger med ökad andel skulder, detta på grund av att inverkan av riskfria krediter minskar. Slutligen menar Hallgren att riskerna för förluster ökar snabbt med försämrad kapitalstruktur. (Hallgren, 1996) En annan åsikt är att det är bra för ett företag att inte använda sig för mycket av interna investeringar. De hävdar att företaget tänker sig för i större grad om de måste be externa investerare om pengar och kan komma att få hävda sig inför dessa. (Brealy et al, 2006)

Enligt Andrén et al (2003) bör ett företag åtminstone använda sitt eget kassaflöde för att finansiera renoveringar. När det gäller större satsningar är det dock ofta svårt att täcka finansieringen endast med hjälp av intern finansiering.

Gordon Donaldson formulerade en tumregel när det gäller beslut om finansiering: "lån kan tas upp så länge inte de betalningsförpliktelser som följer lånet kan väntas medföra oacceptabla risker för likviditetskriser i framtiden". (Hallgren, 2002)

3.2.4.1 Rangordning i kapitalanskaffning

Hallgren (2002) tar upp urvalshypotesen som visar på den urvalsordning företag följer vid kapitalanskaffning. Den tar bland annat upp att företag föredrar interna finansieringskällor framför externa. Enligt urvalshypotesen använder också företag överskott i internt tillförda medel för att sänka skuldbördan eller öka likvida medel inklusive kortfristiga placeringar. Underskott hanteras i första hand i företag genom minskning av likvida medel inklusive kortfristiga placeringar.

När det gäller extern finansiering skaffar företagen i första hand medel via det billigaste tillgängliga alternativet, det vill säga det alternativ som innebär att företaget belånar sina bästa säkerheter. Fastigheter belånas i ordning enligt stigande ränta, primärlån, sekundärlån och toplån. Ett storföretag emitterar i första hand obligationer, sedan företagslån. I andra hand emitteras mellanformer mellan främmande och eget kapital, till exempel konvertibla skuldebrev. Först i sista hand skaffas den externa finansieringen genom nyemission. (Hallgren, 2002)

4 Empiri

I det här kapitlet presenteras de tio företag som intervjuats. Därefter följer frågorna och svaren på intervjufrågorna för respektive företag. Fem allmännyttiga och fem privata företag har intervjuats och det är också i den följd som svaren kommer. I de fall det är möjligt har svaren sammanställts i tabeller direkt efter frågan för att få en bättre överblick.

4.1 Företagspresentationer

Karlstads Bostads AB (KBAB)

Karlstads Bostads AB, som i fortsättningen kommer att benämnas som KBAB, är Karlstads kommunala bostadsföretag och ägs av kommunen genom koncernen Karlstads Stadshus AB. Företaget äger cirka 80 fastigheter och har 6 598 lägenheter och 666 lokaler. KBABs fastigheter står för cirka 16 procent av kommunens totala bostadsmarknad. Ekonomichef Bo Sundin har intervjuats.

Göteborgs stads Bostads AB (Bostadsbolaget)

Göteborgs stads Bostads AB, som i fortsättningen kommer att kallas Bostadsbolaget, är ett allmännyttigt bostadsföretag i Göteborg. De har 437 fastigheter med 1 011 lokaler och cirka 22 700 lägenheter. Intervjuats har finansekonom Jan Wigartz och finanschef Anders Nilsson.

Svenska Bostäder

Det allmännyttiga företaget Svenska Bostäder ägs av Stockholms stad, de äger och förvaltar bostäder och lokaler i Stockholm. Svenska bostäder är Sveriges största bostadsbolag och äger 946 fastigheter med cirka 43 000 lägenheter och 5 395 lokaler. Nästan 90 000 människor bor hos dem. På Svenska Bostäder är det ekonomichefen Torbjörn Dacke som intervjuats.

ÖrebroBostäder AB (ÖBO)

ÖrebroBostäder AB, som i fortsättningen kommer att benämnas som ÖBO, är Örebros allmännyttiga bostadsföretag. Företaget ingår i koncernen Örebro Rådhus AB och är den största hyresvärdar i Örebro. ÖBO äger 485 fastigheter och har 22 973 lägenheter och 983 lokaler. På ÖBO har ekonomichef Björn Forsberg intervjuats.

Bostaden i Umeå AB (Bostaden)

Det allmännyttiga bostadsföretaget Bostaden i Umeå AB, som i fortsättningen kommer kallas Bostaden, är Umeås största aktör på hyresmarknaden. Företaget har en marknadsandel på 45 %. Bostaden äger 180 fastigheter och har cirka 14 500 lägenheter och 190 lokaler. Ekonomichef Sven-Ove Lindström har intervjuats.

Melins Fastighetsförvaltning AB (Melins)

Melins Fastighetsförvaltning AB, som i fortsättningen kommer att kallas för Melins, är en av Örebros största privata hyresvärdar. Idag äger och förvaltar företaget 62 fastigheter med totalt 1 192 lägenheter. De har även fastigheter på fyra andra orter i Sverige; Hallsberg, Kumla, Nora och Köping, men det är i Örebro de är störst. På Melins har VD: n Mats Domberg intervjuats.

Botrygg Bygg AB (Botrygg)

Botrygg Bygg AB, som i fortsättningen kommer kallas för Botrygg, är ett privat fastighetsbolag som har sitt fastighetsbestånd koncentrerat till Linköping. Beståndet omfattar cirka 50 fastigheter med ungefär 1 000 lägenheter och 100 lokaler. På Botrygg är det VD:n Michael Cocozza som har intervjuats.

Akelius

Akelius är ett av Sveriges största privata bostadsbolag. De äger 500 fastigheter och har cirka 26 000 lägenheter i 30 kommuner. 15 % av den uthyrningsbara ytan är lokaler. På Akelius är det finanschef Leiv Synnes som intervjuats.

Heimstaden

Heimstaden är ett stort privat bostadsbolag med fastigheter i nio kommuner i Sverige. Bolaget är inriktat på bostadshus i expansiva regioner i Sverige. Heimstaden äger 92 fastigheter med cirka 6 700 lägenheter och 300 lokaler. På Heimstaden är det finanschef Daniel Eek som intervjuats.

Din Bostad

Din Bostad är ett börsnoterat bostadsföretag som har inriktat sig på bostäder med en bred geografisk bas i främst södra och mellersta Sverige. De äger 285 fastigheter på ett trettiootal orter i Sverige, och har cirka 7 700 lägenheter vilket motsvarar 85 % av beståndet. På Din Bostad är det finansdirektören Kjell Thörnbring som intervjuats.

Sammanställning av de intervjuade bostadsföretagen

	Antal fastigheter (ca)	Antal lägenheter (ca)	Antal lokaler (ca)	Fastigheter i antal kommuner
KBAB	80	6 598	666	1
ÖBO	485	22 973	983	1
Bostaden	180	14 500	190	1
Bostadsbolaget	437	22 700	1011	1
SvenskaBostäder	946	43 000	5 395	1
Akelius ²	500	26 000	15 %	30
Melins	62	1 192	0	5
Botrygg	50	1 000	100	1
Heimstaden	92	6 700	300	9
Din Bostad	285	7 700	660	29

² Akelius lokaler anges i procent av uthyrningsbar yta och går därför inte att omvandla till antal lokaler.

4.2 Intervjufrågor och svar

4.2.1 Fråga 1

Hur finansierar ni era investeringar idag? Använder ni er av både intern och extern finansiering?

Överblick över företagens användning av intern/extern finansiering

	Allmännyttiga bostadsföretag					Privata bostadsföretag				
	KBAB	ÖBO	Bostaden	Bostadsbolaget	Sv. Bostäder	Akelius	Melins	Botrygg	Heimstaden	Din Bostad
Intern	x	x	x	x	x		x	x	x	x
Extern	x	x	x	x		x	x	x	x	x

KBAB

KBAB finansierar sina investeringar både med interna och externa medel. De har stabila kassaflöden och har inte behövt låna på länge.

ÖBO

ÖBO har använt sig av både intern och extern finansiering, men nu var det längesedan de behövde ta några nya lån eftersom de har ett kassaflöde som ungefär motsvarar det investeringsbehov de har.

Bostaden

För de nyinvesteringar Bostaden gör idag använder de egna medel, vinstmedel. Sedan tidigare har de dock extern finansiering motsvarande 85 % av innehavet.

Bostadsbolaget

Bostadsbolaget använder sig av både intern och extern finansiering.

Svenska bostäder

Svenska bostäder finansieras av internbanken i Stockholm stad, finansieringen består med andra ord endast av interna medel.

Akelius

Akelius använder sig bara av extern finansiering.

Melins

Melins använder sig både av intern och extern finansiering.

Botrygg

Botrygg använder sig av både intern och extern finansiering.

Heimstaden

Heimstaden finansierar sina investeringar med hjälp av både intern och extern finansiering.

Din Bostad

Din Bostad är ett börsnoterat företag och har därmed en blandning mellan intern och extern finansiering.

4.2.2 Fråga 2

Finansieras alla typer av investeringar på samma sätt eller varierar finansieringsformen till exempel på nyinvestering eller reparation av befintlig byggnad?

KBAB

KBAB tar inte upp extern finansiering för reparationer och underhåll av befintliga byggnader utan endast för nybyggnation, och i så fall handlar det om finansiering genom banklån.

ÖBO

ÖBO finansierar sina investeringar på samma sätt oavsett typ av investering.

Bostaden

Bostaden finansierar alla sina investeringar med interna medel och alla investeringar finansieras därmed på samma sätt.

Bostadsbolaget

Bostadsbolaget använder sig av samma finansiering för alla typer av investeringar och har en skuldportfölj som de använder sig av till all finansiering.

Svenska bostäder

All finansiering i Svenska Bostäder sker med interna medel via internbanken.

Akelius

För Akelius varierar finansieringen till viss del för olika typer av investeringar. Grunden till detta är finansieringskostnaden för de olika investeringarna. Under nybyggnation kan risken i projektet vara högre än i en befintlig fastighet. Om företaget då har gott om pengar, och har obelånade fastigheter, finansierar de med säkerheten för en befintlig fastighet istället för med säkerheten i nybyggnationen. På så sätt kommer de undan med en billigare finansiering i och med de lägre riskerna i fastigheten. Den fastighet som har bäst säkerhet pantsätts först.

Melins

Melins använder sig av samma finansiering för samtliga investeringar.

Botrygg

Botrygg finansierar sina befintliga byggnader med egna medel medan nybyggnationer finansieras med externa medel.

Heimstaden

I Heimstaden varierar finansieringen vid nyanskaffningar från fall till fall. Rent generellt säger Daniel Eek att de får medel på fyra sätt; från deras ägare, från fastighetsförsäljningar, från utökade lån på befintliga fastigheter och från driftöverskott från befintliga fastigheter. Vid ombyggnad och vid löpande underhåll tar Heimstaden som huvudregel inte upp någon separat finansiering utan använder sig av egna medel.

Din Bostad

Din Bostad finansierar alla sina investeringar på samma sätt oavsett typ av investering.

4.2.3 Fråga 3

Hur ser den externa finansieringen ut, vilka externa aktörer är med och finansierar era investeringar?

Överblick över bostadsföretagens externa finansiering

	Allmännyttiga bostadsföretag					Privata bostadsföretag				
	KBAB	ÖBO	Bostaden	Bostadsbolaget	Sv. Bostäder	Akelius	Melins	Botrygg	Heimstaden	Din Bostad
Banklån	x	x		x		x	x	x	x	x
Bostadsinstitut	x	x		x		x				
Utländska banker	x	x				x			x	
Riskkapital						x				x
Byggnadskreditiv										x
Statliga stöd/bidrag	x	x	x	x		x		x		x
Obligationslån				x		x	x			
Checkkrediter		x	x	x	x	x	x		x	x

KBAB

KBABs finansiering består till stor del av banklån. De har haft finansiering från bostadsinstitut tidigare och har därför också kvar dessa till viss del. Dessutom har de lån i utländska banker, dessa lån uppgår till ungefär 10 % av finansieringen. De utländska bankerna verkar i Sverige, så KBAB har inga lån i utländsk valuta. Numer går nyupplåning och refinansiering via Karlstads kommuns internbank. Idag består cirka 50 % av lånen av banklån som KBAB gjort upphandling på själva, innan systemet med internbank infördes. Allt eftersom banklånen nu förfaller kommer refinansieringen att gå via kommunen. Tack vare företagets stabila kassaflöden har företaget dock inte så stort behov av externa finansieringskällor. KBAB har också kvar räntebidrag under avvecklingen.

ÖBO

ÖBO har banklån samt en del lån från bostadsinstitut även om dessa minskar i betydelse. De har lån i en eller två utländska banker men lånen är tagna genom deras svenska kontor. Företaget får statliga bidrag i form av räntebidrag samt en del typer skyddsrumsbidrag och miljöbidrag. De har också haft investeringsbidrag tidigare. ÖBO har checkkrediter och dagsrätelån som i praktiken fungerar som en checkräkning. Dessa kan amorteras av när som helst och likviditetsöverskott används för att betala in och minska lånet på krediterna.

Bostaden

Bostaden lånar det kapital de behöver genom kommunens finanskonto, även kallat internbank. Hos finanskontoret finns en kredit på 70 miljoner som Bostaden kan utnyttja vid behov. Denna kredit gör att företaget inte längre är lika beroende av utomstående banker. Bostaden har inga utländska lån. Däremot kan de indirekt ha det i och med att de lånar genom Umeå kommun, till exempel Kommuninvest, som i sin tur kan ha lånat utomlands. Några riskvilliga lån eller

riskkapital har inte varit aktuellt eftersom kommunen bedöms som så säkra låntagare. Företaget har en liten del räntebidrag. Dessa bidrag består av 13 miljoner, vilket motsvarar cirka 1,5 % av de pengar som kommer in från Bostadens totala hyresomsättning per år. Företaget har även haft stöd för vissa byggprojekt i form av stimulansbidrag och investeringsstöd. Dessa har motsvarat cirka 10 % av den totala produktionskostnaden vid nybyggnation, men även dessa har nu försvunnit.

Bostadsbolaget

Bostadsbolaget har banklån samt en försvinnande liten andel lån från bostadsinstitut. Även obligationslånen utgör en viktig finansieringskälla för Bostadsbolaget. Tillsammans med sitt systerbolag har de emitterat obligationslån på fem år. Företaget har indirekt investerare spridda över Europa eftersom obligationer köps via banker. Bostadsbolaget har checkkrediter och till liten del även statliga stöd och bidrag.

Svenska bostäder

Svenska bostäder har ingen egen extern finansiering utan får alla medel via internbanken. Internbanken i sin tur lånar upp från externa aktörer på kapitalmarknaden.

Akelius

Akelius använder sig endast av extern finansiering, och då främst av det svenska banksystemet och bostadsinstitut. De har även lån i utländska banker och bostadsinstitut. De har lån i utländsk valuta som de swappar om till SEK och de har lån i SEK som de ibland swappar om till EUR. Dessutom ger de ut produkter på kapitalmarknaden, så att investerare har möjlighet att köpa räntebärande tillgångar. Akelius använder sig också av olika typer av riskkapital. De lånar från systerbolag, detta kapital kommer från småsparare som placerar i Akeliusfonden, Akelius lånar sedan i sin tur av denna fond. Företaget har haft en del riskvilliga lån, men som regel använder de sig inte av denna typ av finansiering. Så långt som möjligt försöker de också undvika byggnadskreditiv. Under en byggnation är risken i projektet högre, fastigheten måste först färdigställas och få in hyresgäster innan de får in kassaflöde på investeringen. Därmed är det lättare att visa upp en befintlig fastighet för banken och få finansiering för denna. När byggnationen sedan är klar tas ett vanligt banklån på fastigheten. Övriga typer av finansiering som företaget använder sig av är obligationslån och checkkrediter. Dessutom tillgodogör de sig fortfarande till liten del tidigare beviljade räntebidrag.

Melins

Melins finansierar till största del sina investeringar med banklån och har också obligationslån. Dessutom använder de sig av checkkrediter som alltid är belastade.

Botrygg

Botrygg finansierar sina investeringar med banklån och har även investeringsbidrag och investeringsstimulans.

Heimstaden

Heimstaden finansierar i första hand sina investeringar med banklån. De har lån i utländska banker, men någon annan utländsk finansierare finns inte. I dagsläget används inte byggnadskreditiv, men det beror på att byggverksamheten är begränsad i förhållande till förvaltningsverksamheten. Heimstaden tillgodogör sig inte heller några statliga stöd eller bidrag. Checkkrediter används och obligationslån på börsen har diskuterats.

Din Bostad

De investerare som köper aktier står för en stor del av finansieringen, och dessa investerare kan vara både inhemska och utländska. Dessutom använder sig Din Bostad av banklån och checkkrediter, och vid nybyggnationer även av byggnadskreditiv. För nybyggnationer har de också fått räntebidrag och investeringsbidrag.

4.2.4 Fråga 4

Vilka typer av intern finansiering använder ni er av? Finansierar ni nya investeringar genom att sälja ut befintliga fastigheter?

Överblick över bostadsföretagens interna finansiering

	Allmännyttiga bostadsföretag					Privata bostadsföretag				
	KBAB	ÖBO	Bostaden	Bostads-bolaget	Sv. Bostäder	Akelius	Melins	Botrygg	Heimstaden	Din Bostad
Internbank	x		x		x					
Positivt kassaflöde	x	x	x					x	x	x
Försäljning av fastigheter									x	
Försäljning för annat	x		x		x	x				x

KBAB

KBAB använder sig av interna finansieringsmedel i den mån de har tillräckligt god likviditet för det, och den består av vinst som återinvesteras. Nyupplåning och refinansiering sker genom internbanken i Karlstad.

ÖBO

ÖBO återinvesterar sin vinst i stor omfattning, vilket idag täcker en stor del av deras investeringar. Historiskt sett har inte särskilt många fastigheter sålts. Om bolaget säljer fastigheter så är det inte för att de behöver pengar utan av andra skäl.

Bostaden

I huvudsak sker den interna finansieringen genom Umeå kommuns finanskontor. Kommunen lånar upp finansiella medel och Bostaden lånar i sin tur av dem. Bostaden har ett positivt kassaflöde på cirka 225 miljoner kronor per år och av dessa investeras cirka 100 miljoner per år. Alltså investeras ungefär hälften av det positiva kassaflödet. Sven-Ove Lindström säger att de inte lånar pengar till nya bostäder utan att nya bostäder enbart finansieras genom verksamhetens överskott. Bostaden har inte sålt fastigheter i syfte att

köpa nya, men har i något enskilt fall sålt fastigheter för att använda en del av vinsten till nya investeringar så som ombyggnationer.

Bostadsbolaget

Bostadsbolaget ska tjäna en viss summa pengar som ska stanna i bolaget till investeringar. Eftersom de är ett allmännyttigt bostadsbolag får de inte tjäna för mycket, eftersom de inte ska drivas med ett vinstsyfte. Det kan då bli problem med hyresförhandlingar. Blir det lägre löpande kostnader vissa år (exempelvis på grund av en varm vinter) kan de använda de pengarna till något annat istället, som underhåll och reparationer. Även de avskrivningar som görs varje år ingår i den summa som finansieras internt. Det finns ingen koppling mellan att finansiera nya investeringar och att sälja ut befintliga fastigheter.

Svenska bostäder

Svenska bostäder har ingen egen extern finansiering utan får alla medel via internbanken. Svenska bostäder lånar av internbanken på marknadsmässiga villkor. De har via internbanken en checkkredit som fungerar som i en vanlig bank. Stockholm stad har ett koncernkonto med en samlad checkkredit. Staden lånar upp och kan ligga på plus och minus, och då kan även Svenska bostäder göra det. Det finns en intern lånelimit inom koncernkontosystemet. Stockholm stad har ett koncernkontosystem för att maximera den dagliga räntan och för att inte ett företag ska ha pengar på banken samtidigt som ett annat företag lånar.

Just nu pågår försäljningar av fastigheter till bostadsrättsföreningar. Likviden från dessa försäljningar kan komma att behövas för ombyggnad och underhåll av andra fastigheter. Miljonprogrammet kräver till exempel stor upprustning, kan dessa inte finansieras på annat sätt kan fastigheter behöva säljas ut. Oftast har företaget ändå inte haft behov av att sälja eftersom de har så stora upplåningsmöjligheter. De har ingen brist på kapital utan kan låna i princip hur mycket som helst så länge de kan motivera sina investeringar. De vinster som görs stannar normalt i bolaget.

Akelius

Leiv Synnes säger att företaget inte använder sig av någon intern finansiering. Akelius säljer ut en del fastigheter, men inte i syfte att finansiera nya. De säljer ut fastigheter som de får bra bud på och investerar medlen från dessa fastigheter i nya fastigheter.

Melins

Melins använder sig av checkkrediter vilket Mats Domberg ser som intern finansiering. När de skall förvärva fastigheter så tar de nya lån upp till 60-75 % av marknadsvärdet och täcker mellanskillnaden med den outnyttjade delen av checkkrediten.

Botrygg

Intern finansiering sker genom den vinst som finns i rörelsen, alltså beroende av det överskott som genereras i företaget. Botrygg finansierar inte nya investeringar genom att sälja ut befintliga fastigheter i beståndet.

Heimstaden

I Heimstaden varierar det från fall till fall exakt hur finansieringen vid nyanskaffningar ser ut. Heimstaden finansierar ibland sina nya investeringar genom att sälja ut befintliga fastigheter. När en fastighet uppvärderas kan lån tas på den nya värderingen. Ombyggnader och löpande underhåll finansieras internt genom att vinsten återinvesteras. Generellt fås merparten av finansieringen till nyförvärv genom lån från ägaren och fastighetsförsäljningar.

Din Bostad

Kjell Thörnbring säger att om man bortser från att de finansierar med det egna kassaflödet så är det enda sättet de kan få nytt eget kapital på att göra en nyemission. Din Bostad säljer ut befintliga fastigheter som en del av sin strategi men det är inte i syfte att finansiera nya investeringar. De ser alltså inte avyttringarna som någon finansieringsform utan som en del av verksamheten.

4.2.5 Fråga 5

Har ni sett Allbolagen som ett hinder för att kunna finansiera nyinvesteringar genom utförsäljningar? (Frågan gäller endast allmännyttiga bolag)

Företagens syn på Allbolagen

	KBAB	ÖBO	Bostaden	Bostadsbolaget	Svenska Bostäder
Hinder					
Inte hinder	x	x	x	x	x

KBAB

I de fall KBAB velat förädla fastighetsportföljen när någon fastighet geografiskt sett inte passat in har de, enligt lagen, lämnat in ansökan till Länsstyrelsen och på så sätt fått försäljningarna godkända. Lagen har inte inneburit något hinder, menar Bo Sundin.

ÖBO

Allbolagen har inte varit något hinder för ÖBO då de inte sålt några fastigheter. Björn Forsberg tror inte att det hade inneburit något hinder om de hade velat sälja. Bara företaget inte försvinner från orten finns förmodligen ingen anledning för Länsstyrelsen att neka utförsäljningar, menar han.

Bostaden

Bostaden har inte sett några hinder med Allbolagen.

Bostadsbolaget

Bostadsbolaget har inte sett några problem med Allbolagen. I Göteborg sköter det sig självt i och med stadens politiska ställning menar Jan Wigartz och Anders Nilsson.

Svenska bostäder

Allbolagen har inte varit ett hinder för Svenska Bostäder att göra nyinvesteringar.

4.2.6 Fråga 6

Hur har finansieringen sett ut historiskt och vad tror ni om finansieringen i framtiden?

KBAB

KBABs finansiering håller på att övergå från vanliga banklån till lån via internbanken. Dessutom har finansieringen förändrats hanteringsmässigt under senare år. Historiskt sett har det funnits rena räntebidrag som garanterade räntan. Om räntan till exempel var 10 % gick staten in och garanterade räntan ner till 5 %. Förr var inte räntan någon som helst risk eftersom företaget visste hur höga räntekostnaderna kunde bli, idag är däremot räntan den största risken hos KBAB. Eftersom företaget inte är tillräckligt stora för något certifikatprogram eller liknande kommer finansieringen förmodligen att se likadan ut i framtiden som den gör idag.

ÖBO

ÖBO har de senaste fem åren inte ökat sin låneskuld, utan de har finansierat sina investeringar med hjälp av sitt eget kassaflöde. Inför framtiden tror Björn Forsberg att investeringarna kan minska något i och med att investeringsbidragen försvunnit, då blir det svårare att räkna hem investeringar i nyproduktion. Vissa finansieringar blir då inte lönsamma och behovet av finansiering kan då komma att minska. I så fall blir kassaflödet större än investeringarna, vilket leder till att låneskulden minskar med tiden.

Bostaden

Tidigare har Bostaden använt sig av traditionella banklån i kreditinstitut och hypoteksinstitut i större utsträckning än vad de gör idag. Förut hade de också många lån splittrade på många fastigheter medan de idag använder sig av färre låneaktörer med vardera större volymer. De använde sig också av byggnadskreditiv tidigare, de lånade vid nystartande av projekt och placerade senare om lånen. I framtiden tror Sven-Ove Lindström att lånen kommer att vara mer samlade. Han tror också att företaget kommer att använda sig av fler instrument. Idag används derivatinstrument och i framtiden ser han till exempel möjligheter att ta in nya delägare som sätter in pengar och på så sätt finansierar med eget kapital. Om banken inte ställer upp med 100 % belåning är det viktigt att företaget har möjlighet att ta fram egna medel för finansiering. Bostaden har också funderat på ratingbedömning som ger en möjlighet att ge ut egna papper, vilket kan bli intressant om de ska investera mer än de 100 miljoner som investeras idag.

Bostadsbolaget

För tio till femton år sedan hade Bostadsbolaget mycket finansiering med kommunal borgen, kopplat till statens bostadsinstitut. Idag står de själva för sin säkerhet helt och hållet med hjälp av pantbrev. Tack vare den starka säkerheten som företaget själva står för har de också kunnat öka sin soliditet, som för femton år sedan var mycket svag. En annan förändring är att den inhemska upplåningen övergått till utländsk.

Tidigare hade de bottenlån hos några få banker och bostadsinstitut. Nu belånar de istället en portfölj på 40-70 fastigheter. Antalet fastigheter i portföljen varierar och beror på om det ingår ett flertal mindre eller ett fåtal större fastigheter i portföljen. I och med stigande fastighetsvärden behövs färre fastigheter idag jämfört med för några år sedan varför antalet ingående fastigheter har minskat. En tredje faktor som förändrats är att antalet lån har minskats radikalt i antal, från cirka 2000 till 12. Inför framtiden ser bolagets förespråkare främst en orsak till att finansieringen skulle förändras. Om byggandet skulle utökas i stor omfattning skulle de bli tvungna att söka nya finansieringskällor.

Svenska bostäder

Användandet av internbank har pågått i tre till fyra år men processen påbörjades redan för tio år sedan. Innan dess var banklån den främsta finansieringskällan för Svenska bostäder. Torbjörn Dacke ser ingen förändring i framtiden.

Akelius

Akelius finansiering har historiskt sett ut som den gör idag och Leiv Synnes ser inga tänkbara förändringar inför framtiden. Eventuellt kan de komma att låna mer på kapitalmarknaden framöver.

Melins

Melins arbetar idag på samma sätt med sin finansiering som de gjort historiskt och Mats Domberg ser inga andra alternativ för framtiden än att fortsätta jobba på samma sätt.

Botrygg

Precis som i dagsläget har Botrygg tidigare finansierat sina investeringar med banklån och kommer att fortsätta så i framtiden.

Heimstaden

Heimstadens finansiering har sett likadan ut historiskt och det kommer inte att bli några förändringar i framtiden. De vill hålla finansieringen okomplicerad.

Din Bostad

Kjell Thörnbring säger att finansieringen ser likadan ut nu som den gjort historiskt, i alla fall så länge de varit börsnoterade. Han tror att finansieringen kommer se likadan ut i framtiden, men det beror på ägarna.

4.2.7 Fråga 7

Vilken finansieringsform strävar ni främst efter?

Finansieringsformer företagen strävar efter

	Allmännyttiga bostadsföretag					Privata bostadsföretag				
	KBAB	ÖBO	Bostaden	Bostadsbolaget	Sv. Bostäder	Akelius	Melins	Botrygg	Heimstaden	Din Bostad
Banklån	x					x	x	x	x	
Positivt kassaflöde		x								
Mix av intern & extern			x							x
Obligationslån				x						
Internbank					x					

KBAB

KBAB vill i första hand ha lån med rörlig ränta och använder sig av derivatinstrument som räntetak och räntegolv och även ränteswappar för att hantera räntebindningen. Andra alternativ, som obligationslån, är inte möjliga eftersom företaget inte är tillräckligt stort för det.

ÖBO

ÖBO strävar efter att kunna finansiera sina investeringar med det egna kassaflödet, precis som de gör idag.

Bostaden

Bostadens främsta mål är att få en kapitalstruktur som ur branschens synvinkel kan bedömas som optimal gällande fördelningen mellan eget kapital och lån.

Bostadsbolaget

Bostadsbolaget har i dagsläget ett obligationslåneprogram som måste underhållas för att inte försvinna från marknaden. Det finns ett stort värde i att hålla igång detta program för att inte behöva jobba upp det igen och de ser därför mer nackdelar än fördelar med att lämna systemet.

Svenska bostäder

Svenska bostäder vill fortsätta sin finansiering som de gör idag, alltså genom internbank.

Akelius

Akelius strävar i valet av finansieringskälla efter att låna så billigt som möjligt, idag är banklån den billigaste källan.

Melins

Melins är nöjd med den finansiering med banklån som används idag och kommer att fortsätta i samma spår.

Botrygg

Botrygg är nöjd med den finansiering de använder sig av idag, i huvudsak banklån, och ser inga incitament till att byta finansiering.

Heimstaden

Heimstaden tycker att banklån är den bästa finansieringskällan.

Din Bostad

Din Bostad strävar efter en balans mellan extern finansiering och hur mycket ägarna står för.

4.2.8 Fråga 8

Strävar ni efter en mixad kapitalstruktur³? Ser ni fördelar med att ha lån respektive eget kapital, i så fall vilka?

KBAB

Bo Sundin säger att KBAB har ägardirektiv som säger att de ska ha 12 % i soliditet. Just nu har de en soliditet på cirka 15 % och denna vill de öka något. Helst skulle de vilja att soliditeten låg på mellan 20 % och 25 %.

ÖBO

Björn Forsberg säger att ÖBO inte har någon särskild målsättning med soliditeten. I dagsläget ligger den på 20,5 %. Han säger dock att han inte tycker att andelen eget kapital ska minska.

Bostaden

Bostaden vill ha en kapitalstruktur som kan bedömas vara optimal för branschen, alltså en mix mellan lånat och eget kapital. Sven-Ove Lindström tycker att 25-30 % eget kapital är en bra balans, då tål företaget räntesvängningar på marknaden bättre. Idag har företaget cirka 84 % lånat och 16 % eget kapital, och detta är en stark förbättring sett över de senaste åren. Bolaget strävar efter en bättre soliditet. Samtidigt säger han att lånade pengar är billigare än kravet som kommer från ägarna vid för mycket eget kapital. Detta krav kan vara svårt att leva upp till, och det gäller att ha en lagom mix. Sven-Ove Lindström påpekar också betydelsen av hävstångseffekten.

Bostadsbolaget

På Bostadsbolaget strävar man efter en mixad kapitalstruktur. Företaget styrs inte mot en viss kapitalstruktur, men strävar ändå efter att ha en bra soliditet och rörelse. De strävar också efter att behålla de fastigheter de har och att bygga nya där det finns utrymme. Andelen lån avgörs av hur mycket pengar som behövs för de investeringar som företaget vill göra, lånen blir den restpost som företaget inte kan finansiera själva. Den enda begränsningen för hur mycket lån som kan tas upp ligger i att företaget själv ska kunna klara av sina lån utan att kommunen ska behöva gå in som borgensman. Bostadsbolaget har en synlig soliditet på cirka 19 % och en justerad soliditet kring 50 %.

³ Företagen har tolkat frågan något olika och använt olika mått för att beskriva sin kapitalstruktur. Medan vissa använder begreppet eget kapital och totalt kapital talar andra om soliditet och justerad soliditet. De företag som beskriver kapitalstrukturen med soliditet respektive justerad soliditet använder inte heller alltid båda dessa begrepp.

Svenska bostäder

Torbjörn Dacke berättar att de som många andra bostadsföretag anser att en mix på 30 % eget kapital och 70 % lånat kapital är optimalt. Vid denna mix klarar ett företag av svängningar i fastighetsbranschen, dessutom ger 30 % eget kapital goda lånevillkor hos bankerna. Att fastighetsbolag behöver mycket eget kapital har man framför allt lärt sig efter fastighetskrisen på 90-talet. Eget kapital är en säkerhet men samtidigt ger det sämre lönsamhet. Här påverkar hävstångseffekten, som innebär att ju mer eget kapital desto större risk. Torbjörn Dacke påpekar att de gamla teorierna håller på att sättas ur spel nu när avkastningen på fastigheter snart är lägre än bankräntan.

Akelius

Leiv Synnes säger att de vill ha mycket lån. Han ser ingen fördel med eget kapital. Lån innebär att nettoavkastningen av investeringarna blir högre eftersom man då betalar mindre skatt. Om man bara har eget kapital visar man en hög vinst, men mycket av detta går sedan till skatt. Då blir nettoavkastningen lägre.

Enligt Leiv Synnes nås den optimala belåningen när den marginella skattebesparingen av ytterligare belåning är lika stor som den marginella kostnaden för finansiell stress vid ytterligare belåning. Kapitalkostnaden minskar med belåning vilket beror på den skattemässiga fördelen med belåning i kombination med att priset på säkerställd finansiering inte ökar nämnvärt förrän vid höga belåningsgrader. Det är optimalt för fastighetsbolag med låg rörelserisk att ha en extern finansiering om minst 70-85 %. När det gäller det egna kapitalet är fördelen att risken för obestånd minskar. En lämplig miniminivå för det egna kapitalet bedöms vara 10 %. Revisorer och värderingsbolag är försiktigare mot ett bolag som är högt skuldsatt. Därför är det rimligt att tro att det över tiden kommer vara en skillnad mellan bokförda och marknadsmässiga värden. Akelius antar därför att ett svenskt fastighetsbolags miniminivå för det justerade egna kapitalet är 15 %.

Melins

Melins jobbar inte efter något särskilt soliditetsmål eftersom de har så starka balansräkningar och inte har någon riskexponering. De jobbar aktivt med balansräkningen och investerar i det som ökar i värde oavsett hur soliditeten ser ut. Det är investeringsobjekten som är det viktiga menar Mats Domberg. Hittar de en bra investering försöker de ro iland den. Det viktiga är att det kan öka avkastningen, och att öka avkastningen är viktigare än att ha en bra soliditet. Melins ser inte soliditeten som ett problem enligt Mats Domberg.

Botrygg

Michael Cocozza säger att de vill ha både eget kapital och lån. Han kan inte se några fördelar med lån, utan ser det mest som ett nödvändigt ont.

Heimstaden

Just nu ligger Heimstadens justerade soliditet på 24 %. Generellt är det mer lönsamt och genererar en bättre avkastning på insatt kapital om en nyinvestering till stor del finansieras genom banklån medan en stor egenfinansiering är en mer trygg affär.

Din Bostad

På lång sikt vill Din Bostad ha en soliditet på 20 %. Kjell Thörnbring ser fördelar med lån och tycker det är viktigt att lånebilden är så stor som möjligt, det ger större utväxling för ägarna menar han. Bolaget behöver även ha en viss soliditet för att ge maximal avkastning till ägarna.

4.2.9 Fråga 9

Upplever ni att det finns olika förutsättningar att få finansieringsstöd för allmännyttiga och privata bostadsföretag?

KBAB

Bo Sundin tror att de som allmännyttigt bolag har en liten fördel eftersom de är ägda av kommunen. Det blir noll risk för kreditgivaren, menar han. Att företaget är välskött påverkar också. Han påpekar även att marginalen skiljer sig mellan allmännyttiga och privata bolag beroende på var de finns geografiskt. Denna marginal, eller påslag på räntan, som bankerna har på lånen varierar beroende på vem som är låntagare och på vilken marknad bolaget finns. Ett välskött bolag på en tillväxtmarknad innebär en lägre risk för banken än ett bolag på en svagare marknad, menar Bo Sundin.

ÖBO

Björn Forsberg menar att allmännyttiga bostadsföretag har lättare att få lån i och med att de har kommunal borgen.

Bostaden

Sven-Ove Lindström tror inte att möjligheterna skiljer så mycket nu för tiden. Då investeringsstöd och räntebidrag har tagits bort menar han att allmännyttiga bostadsföretag inte längre är prioriterade framför privata. De privata bolagen har tidigare menat på att de kommunägda bolagen kunnat hålla nere hyrorna något eftersom de fått kommunal borgen, lån genom kommunen och finansiellt stöd. Sven-Ove Lindström ser en framtid där allmännyttiga bolag får använda sina egna balanser för att låna genom egna meriter i större grad. Detta tror han kommer att ske genom att använda pantbrev eller ge ut papper. I övrigt kan han inte se några andra stöd som skiljer.

Bostadsbolaget

Enligt Jan Wigartz och Anders Nilsson finns det inga direkta fördelar med att vara ett allmännyttigt bostadsföretag. Det finns inga klausuler i avtalen med långivare om att ha staten som borgenär. De tror att andra stora bostadsbolag kan få lika fördelaktiga lån nu för tiden. Däremot kan det vara en indirekt fördel att vara ett stort bolag och ha en stark ägare bakom sig. I och med att allmännyttiga bostadsföretag är försiktiga i sina förändringar och har ett relativt stabilt fastighetsbestånd kan långivare se trygghet och stabilitet på sikt i att låna ut till dessa. De poängterar att det inte finns några nackdelar med att vara allmännyttigt.

Svenska bostäder

Torbjörn Dacke ser inga skillnader i förutsättningar mellan allmännyttiga och privata företag.

Akelius

Leiv Synnes tror inte att det finns olika förutsättningar i möjligheten att få finansieringsstöd för privata och allmännyttiga bostadsföretag.

Melins

Mats Domberg tror inte att möjligheterna att låna skiljer sig åt. Däremot upplever han att allmännyttiga företag får bättre räntevillkor eftersom de betraktas som en mindre kreditrisk och generellt har en bra kommunal borgen.

Botrygg

Michael Coccozza tror att allmännyttiga företag har större chans att få bättre räntor.

Heimstaden

Daniel Eek tycker sig inte ha någon insyn i allmännyttan, men tror i grunden att förutsättningarna ser lika ut. Han tror att bankerna värderar dem på samma sätt. En faktor som skulle kunna påverka möjligheterna är dock att allmännyttan har stora bestånd vilka kan utgöra en trygghet i sig, förutsatt att det inte är i områden där det råder stor utflyttning.

Din Bostad

I grunden tror Kjell Thörnbring inte att det finns så stora skillnader i förutsättningar att få finansieringsstöd då de alla befinner sig på en konkurrensmarknad. Han tror att allmännyttiga företag eventuellt kan få låna lite billigare än privata.

4.2.10 Fråga 10

Vill ni sprida riskerna genom att sälja vissa fastigheter som inte passar in i beståndet, till exempel gällande geografiska områden och fastighetstyp?

KBAB

Bo Sundin berättar att riskspridning finns med i planerna och att KBAB fortlöpande ser över vilka fastigheter som kan vara aktuella att sälja ut. Utförsäljningar kan exempelvis bero på att fastigheten inte passar in i beståndet. KBAB har nyligen sålt tre köpcentrum eftersom de inte tycker att det tillhör KBABs kärnverksamhet att hyra ut kommersiella fastigheter.

ÖBO

ÖBO sprider riskerna genom att sälja fastigheter som ligger udda till och är dyra att förvalta. Björn Forsberg menar att en mindre fastighetsägare kan ha lättare att förvalta vissa fastigheter, och dessa kan de tänka sig att sälja ut. De kan även tänka sig att sälja ut fastigheter i områden där de har väldigt mycket fastigheter, till exempel i miljonprogram.

Bostaden

Bostaden har någon enstaka gång sålt fastigheter som de inte tycker passar in i beståndet. Istället kan de till exempel bygga nytt eller köpa någon befintlig fastighet i ett annat område där det finns bättre förutsättningar. I framtiden vill de jobba mer på det här sättet.

Bostadsbolaget

Jan Wigartz och Anders Nilsson menar att de rent principiellt och ur tjänstemannasyvinkel vill sprida riskerna genom utförsäljning. Enstaka fastigheter som ligger dåligt till anser de vore fördelaktigt att sälja och istället ersätta med andra fastigheter. Då Bostadsbolaget är ett allmännyttigt bostadsföretag är detta även en politisk fråga. Jan Wigartz och Anders Nilsson pekar på att det finns ett stort motstånd mot att sälja ut fastigheter. Ett villkor för Bostadsbolaget är också att beståndet storleksmässigt ska vara kvar.

Svenska bostäder

Även om Svenska bostäder inte jobbar så mycket med portföljteorier vill de ändå sprida riskerna. Fastigheternas spridning handlar mer om det politiska uppdraget, de ska inte vara alltför dominerande i någon stadsdel. De säljer ut fastigheter i stadsdelar där det finns stor andel allmännytta, i vissa områden står allmännyttan för över 50 % av bostäderna. Torbjörn Dacke påpekar att det inte är bra om det bara finns kommunalägt boende i ett område, det ligger i allas intresse.

Akelius

Akelius jobbar i hög grad med riskspridning och säljer löpande fastigheter som de inte tror på och som har för hög risk. Detta ingår i deras strategi.

Melins

Mats Domberg menar att utförsäljningar handlar om företagets strategi snarare än om riskspridning. De köper fastigheter som de tycker är bra, och om de säljer någon fastighet så är det för att ha ett mer geografiskt samlat fastighetsbestånd. Det är alltså inte fråga om ekonomiska orsaker vad som styr spridningen. Över lag säljer inte Melins mycket, de har haft samma fastigheter i 15 år och expanderar bara.

Botrygg

Michael Coccozza säger att riskspridning via utförsäljning inte är aktuellt för Botrygg.

Heimstaden

Heimstaden arbetar aktivt med att sälja fastigheter som inte passar in i beståndet. Fokus ligger då på typ av hyresgäster, de vill bli av med kommersiella ytor då de vill fokusera på bostäder. De fokuserar även på att ha sitt bestånd i södra Sverige, från Uppsala och nedåt. Inom detta område försöker Heimstaden att sprida riskerna geografiskt.

Din Bostad

Kjell Thörnbring säger att om rätt tillfälle ges är Din Bostad intresserade av att både sälja och köpa fastigheter för att sprida riskerna.

5 Analys & Resultat

I detta kapitel kommer företagens svar att analyseras och jämföras med varandra samt med teorin.

5.1 Investering

Enligt Holmqvist (2002) spelar statliga subventioner som räntebidrag in på vilka investeringar bostadsföretag kan göra. Efter genomförd studie har uppfattningen framkommit att företagen inte bygger nya fastigheter i särskilt stor omfattning. Dessutom föredrar företagen i stor utsträckning att finansiera nyinvesteringar med det egna kassaflödet, och i dessa fall påverkas inte investeringen av uteblivna statliga stöd. Många av företagen säger att de har räntebidrag till en mycket liten del eftersom nybyggnationen varit begränsad under en lång tid.

Åtta av de tio bostadsföretag som studerats arbetar med riskspridning. De flesta företagen säljer fastigheter som inte passar in i beståndet. Andra anledningar är att fastigheterna ligger udda till eller är dyra att förvalta. Två av de allmännyttiga bostadsföretagen säljer fastigheter om de blir alltför dominerande i en viss stadsdel.

5.2 Finansiering

Enligt teorin är det billigare att finansiera ett företag med främmande kapital på grund av lägre räntabilitetskrav. I de undersökta företagen använder sig alla företag förutom ett, Svenska Bostäder, av en mix av externa och interna medel. Svenska Bostäder som använder sig av kommunens internbank har alltså endast intern finansiering. Många av företagen använder sig av det interna kassaflödet för renoveringar och löpande underhåll medan externa medel tas in för nyinvesteringar. Detta stämmer också med vad Andrén et al (2003) säger om finansiering, att kassaflöde bör täcka åtminstone reparationer och liknande medan extern finansiering kan tas in för större investeringar. Flera av de undersökta bolagen är dessutom så stabila att deras kassaflöde täcker en stor del av investeringarna.

5.2.1 Intern finansiering

Uppfattningen om vad som är intern finansiering skiljer sig mellan företagen. Den vanligast förekommande interna finansieringen består i återinvestering av kassaflöde. Utöver detta ser någon sin checkkredit som intern finansiering. Ett företag säger sig inte ha intern finansiering över huvud taget, trots att de investerar vinst från en såld fastighet i en ny fastighet och förmodligen också återinvesterar sitt positiva kassaflöde.

Utförsäljning av fastigheter

Andersson et al (2004) hävdar att fastighetsbolag vanligtvis säljer en fastighet för att finansiera nya fastigheter. I motsats till detta är det generellt sett få fastigheter som säljs ut i de undersökta företagen. Det finns sällan någon koppling mellan utförsäljning och nyinvestering, endast ett företag säljer ibland ut fastigheter för att finansiera nya. Istället arbetar företagen med riskspridning genom att sälja fastigheter som inte passar in i beståndet, ligger udda till eller är dyra att förvalta. Andra anledningar till att sälja ut fastigheter är:

- att samla fastighetsbeståndet geografiskt eller till en typ av fastigheter
- för att finansiera fastigheter med stort renoveringsbehov, till exempel miljonprogrammet
- i syfte att bekräfta värderingen på resterande fastigheter

Internbank

Tre av de fem allmännyttiga bostadsföretagen använder internbank som finansiering. Enligt teorin skulle en internbank vara fördelaktigt jämfört med banklån. Även om detta är en finansieringsform som endast är aktuell för allmännyttiga företag har inte något av de privata företagen nämnt internbanker som någon orättvisa när de tillfrågats om förutsättningar för finansieringsstöd. De allmännyttiga företag som idag inte använder sig av internbank har inte heller nämnt att detta skulle kunna bli aktuellt inför framtiden.

5.2.2 Extern finansiering

Banklån och bostadsinstitut

Enligt teorin stod bostadsinstitut under början av 2000-talet för den största delen av utlåningen till finansiering av fastigheter. Den här undersökningen visar tvärtemot att bostadsinstituten står för en liten del av finansieringen, medan banklån istället står för en förhållandevis stor del. Akelius är det enda företag som angett att de främst lånar av både det svenska banksystemet och bostadsinstitut. Utlåningen från bostadsinstitut sker i och för sig enligt teorin främst till bostadsfastigheter, men även till kommersiella fastigheter, kommuner och kommunala fastighetsbolag. Alla bostadsföretag i studien använder sig till viss del av banklån som extern finansiering utom de allmännyttiga företag som använder sig av kommunens internbank. Majoriteten av dem som har lån från bostadsinstitut har kvar dessa sen en tid tillbaka och utnyttjar dem i allt mindre grad. Lån från bostadsinstitut nyttjas i större grad av de allmännyttiga företagen.

Med den senaste tidens räntor har det varit fördelaktigt att ta banklån jämfört med andra finansieringsmöjligheter, och andra finansieringskällor kan ha minskat på grund av detta.

Byggnadskreditiv

Din Bostad är det enda företaget som använder sig av byggnadskreditiv i dagsläget. Något företag säger att det är en låneform som kan bli aktuell under nybyggnation medan andra säger att det använts tidigare men inte används i dagsläget. Eftersom byggnadskreditiv är en dyrare form av banklån föredras vanliga lån. Enligt teorin, vilket också konstateras i empirin, är det svårt att under byggnadsskedet bedöma framtida kassaflöden. Under byggnationen är risken i projektet högre, det kan då vara fördelaktigt att istället belåna en annan fastighet.

Checkkredit

Checkkrediter är en vanligt förekommande finansieringsform, åtta av de tio företagen som undersökts använder sig av checkkrediter. Detta stämmer överens med teorin som säger att checkkrediter är en mycket förmånlig finansieringskälla för företag eftersom de kan öka sin likviditet utan att behöva ta lån på en specifik summa. Två av de företag som har checkkredit har den i sin internbank. De olika företagen använder sig av sin kredit i olika stor utsträckning. Ett företag påpekar att de har en så stor

checkräkningskredit att de inte är lika beroende av banklån längre. Ett annat anger att även om de har ett mycket stort utrymme på sin checkkredit så använder de sig av den till väldigt liten del.

Utlandslån

Inget av de studerade företagen använder sig av utlandslån som finansieringskälla. Däremot har fyra företag lån i utländska banker. Om dessa lån, som hos tre av företagen, är upptagna genom svenska kontor är lånen tagna i den svenska valutan. Den risk som utlandslån innebär blir då inte aktuell. Akelius är det enda företaget som har lån i utländsk valuta, och de använder sig av swappar för att minska riskerna vid upplåningen. Utländska banker används i lika stor utsträckning av både allmännyttiga och privata.

Obligationslån

Obligationslån används av tre av tio bolag varav ett är allmännyttigt. Ytterligare ett företag har diskuterat införandet av obligationslån på börsen.

Risikkapital

Akelius och Din Bostad, båda privata företag, är de enda företag som använder sig av risikkapital som finansieringskälla, här i form av aktier och fonder.

Statliga stöd och bidrag

Alla bostadsföretag utom två utnyttjar sedan tidigare påbörjade stöd och bidrag från staten vid nybyggnation. Heimstaden har inte byggt några nya fastigheter på länge och har därför inte haft möjlighet att söka några statliga stöd. Andelen stöd varierar med nybyggnationen. Det mest använda stödet är räntebidrag, även om detta nu håller på att avtrappas. Investeringsstöd och stimulansbidrag förekommer också i flertalet av företagen, medan skyddsrumsbidrag och miljöbidrag endast används av ett företag.

5.2.3 De vanligaste finansieringskällorna

Checkkrediter, positivt kassaflöde, statliga stöd och banklån är de vanligaste finansieringsformerna och används lika ofta av privata som allmännyttiga företag. Banklån är den mest frekvent förekommande finansieringsformen för både allmännyttiga och privata bostadsföretag. Banklån används som finansieringskälla av alla företag utom de allmännyttiga företag som använder sig av internbank.

Nedan har företagens finansiering sammanställts i en tabell för tydligare översikt. Tabellen visar en stor spridning i finansiering samtidigt som skillnaderna inte är särskilt stora mellan allmännyttiga och privata företag, förutom gällande internbank som endast förekommer hos allmännyttiga företag.

Externa former	Allmännyttiga bostadsföretag					Privata bostadsföretag				
	KBAB	ÖBO	Bostaden	Bostadsbolaget	Sv. Bostäder	Akelius	Melins	Botrygg	Heimstaden	Din Bostad
Banklån	x	x		x		x	x	x	x	x
Bostadsinstitut	x	x		x		x				
Utländska banker	x	x				x			x	
Riskkapital						x				x
Byggnadskreditiv										x
Statliga stöd/bidrag	x	x	x	x		x		x		x
Obligationslån				x		x	x			
Checkkrediter		x	x	x	x	x	x		x	x
Interna former										
Internbank	x		x		x					
Positivt kassaflöde	x	x	x					x	x	x
Försäljning av fastigheter									x	
Försäljning för annat	x		x		x	x				x

5.2.4 Jämförelse av förutsättningar hos allmännyttiga och privata bostadsföretag

De flesta, sex stycken, av de undersökta företagen ser inga större fördelar för allmännyttiga bostadsföretag när det gäller att få finansiering. Flera nämner indirekta eller vissa mindre fördelar men i huvudsak ses inte några viktiga fördelar. Fyra företag, två allmännyttiga och två privata, verkar övertygade om att det är en fördel att vara ett allmännyttigt bostadsföretag när det gäller finansieringsmöjligheter. Följande fördelar nämns som exempel:

- risken är minimal för kreditgivaren eftersom företagen är ägda av kommunen, vilket kan innebära att allmännyttiga företag har lättare att få lån
- allmännyttiga bostadsbolag får bättre räntevillkor då de betraktas som en mindre kreditrisk och generellt har en bra borgen
- allmännyttiga bostadsföretag gör få förändringar i sitt bestånd och har ett relativt stabilt bestånd över tiden. Långgivare kan därmed se en trygghet i att låna ut till dessa
- allmännyttiga företag får billigare lån, alltså lägre räntor

En nackdel för allmännyttiga företag skulle kunna vara att de kan ha fler problemfastigheter och fastigheter i svåra lägen, eftersom beståndets spridning är politiskt styrd. Det kan vara svårare att få lån på dessa problemfastigheter, men inget av de undersökta företagen har nämnt den aspekten.

5.2.5 Finansieringsform som eftersträvas

Enligt Hallgren (2002) har det egna kapitalet en högre kapitalkostnad än lånat kapital och det är alltså billigare att finansiera ett företag med främmande kapital på grund av lägre räntabilitetskrav. Banklån med rörlig ränta anses av vissa vara billigaste alternativet för extern finansiering idag. Fyra av de privata bolagen vill ha banklån. Det femte privata bolaget finansieras av aktieägare men strävar efter en balans mellan ägarfinansiering och extern finansiering. De allmännyttiga företagen strävar efter olika

finansieringsformer. Medan ett företag vill kunna finansiera alla sina investeringar med det egna kassaflödet vill andra ha banklån eller lån från internbank i första hand. Obligationslån är något som eftersträvas men inte alltid kan uppfyllas på grund av företagets storlek. Ett företag har redan systemet medan ett annat skulle vilja påbörja det om de kunde. De som har internbank kommer att fortsätta på samma sätt.

Den finansiella utväxlingen (hävstångseffekten) som beskrivs i teorin beskriver hur andelen räntedragande lånat kapital påverkar ett företags risksituation. Hävstångseffekten kan också återfinnas som en faktor i företagets finansieringsarbete. Något företag nämner uttryckligen att de tar hänsyn till hävstångseffekten, och flera gör det utan att nämna begreppet specifikt.

Trots att Hallgren (2002) hävdar att extern finansiering är billigast tar han också upp urvalshypotesen som säger att företag föredrar interna finansieringskällor framför externa. Många av de undersökta företagen återinvesterar också sin vinst i största möjliga utsträckning.

5.2.6 Kapitalstruktur

Enligt Brown & Matysiak (2000) påverkas inte en investerings lönsamhet av hur den finansieras så länge en perfekt kapitalmarknad existerar. I verkliga livet finns dock inte någon perfekt kapitalmarknad och finansieringen/kapitalstrukturen inverkar därmed på lönsamheten. Modigliani & Miller (1958) konstaterar att ett företags värde inte påverkas av mixen av eget kapital och lån så länge företagsskatt inte existerar. Då hänsyn tas till skatten finns olika hypoteser för vilken kapitalstruktur som är lämplig. Enligt de undersökta företagen är den generella uppfattningen i fastighetsbranschen att den optimala kapitalstrukturen innebär cirka 30 % eget kapital och cirka 70 % lånat kapital. Den optimala kapitalstrukturen innebär att företaget tål räntesvängningar bättre. Den optimala kapitalstrukturen kan också innebära lägre kostnader hos banken. De flesta företag har anammat dessa teorier och endast ett företag säger uttryckligen att det inte finns några fördelar med lån.

Det begrepp de undersökta företagen använder sig av är soliditet och här varierar siffrorna gällande mål för soliditeten samt för befintlig soliditet. De flesta företagen i undersökningen strävar efter en mixad kapitalstruktur, men inte alla har ett soliditetsmål. Av de företag som diskuterat mål för soliditeten vill de alla att det ska överstiga 20 %. I realiteten understiger dock soliditeten 20 % i några företag. Vidare visar hävstångseffekten att en hög andel lånat kapital ger stor känslighet för räntestegringar på marknaden och att ett stort eget kapital ger stor förmåga att uthärda risker. Vid en högre soliditet minskar risken men företaget blir samtidigt mindre lönsamt. Hallgren (1996) förklarar att strävan efter en rimlig soliditet är kostnadsmässigt fördelaktigt samtidigt som det kan ge en tillfredsställande risknivå. Många av de undersökta företagen jobbar kontinuerligt med att öka sin soliditet genom att återinvestera vinst som uppkommer i företaget eller genom amortering av skulder. Återinvestering av vinst och amortering av skulder är två av de tre sätt som anges i teorin för att öka soliditeten inom företaget. Det tredje alternativet är genom nyemission.

Flera av de undersökta företagen är stora och stabila och har bra soliditet. Även om många av företagen har målsättningar för soliditeten och gärna vill att den ska öka verkar soliditeten inte väcka någon oro. Fokus ligger i större utsträckning på att

investera i projekt som lönar sig och på att utveckla företaget och för vissa på att öka fastighetsbeståndet. Behövs det finansiering utifrån till dessa investeringar så verkar inte företagen vara negativt inställda till det.

5.2.7 Finansiering i tidsperspektiv

Enligt Nutek (1997) satsar staten bara kapital som lån, bidrag och kreditgarantier på områden där marknaden bedömer riskerna vara särskilt stora. De borttagna bidragen och minskande borgensförbindelserna inom fastighetsbranschen kan i så fall tyda på att fastighetsmarknaden idag anses vara mindre riskfylld. Detta kan i sin tur kopplas samman med den högkonjunktur som Sverige befunnit sig i de senaste åren med höga fastighetspriser och billiga banklån. Bostadsföretagen verkar i sin tur ha anpassat sig efter dessa nya spelregler, och verkar inte heller påverkas i alltför hög grad av de förändringar som skett. Istället för banklån med kommunal borgen har vissa kommuner infört en internbank och låter numer företagen själva stå för sina säkerheter. Borttagandet av räntebidragen saknar inte betydelse, men är inte heller avgörande för byggandet. Rating är ett annat alternativ som blivit vanligare för större fastighetsbolag och kommunala bostadsföretag för att kunna få mer förmånlig finansiering eller värdepapperisera egna fastighetsportföljer. Värdepapperisering är begränsat till större företag eftersom transaktionskostnaderna är höga.

Huvudsakligen tror de flesta företagen att deras finansiering kommer att ha ett liknande utseende i framtiden som den har idag. Tidigare har företagen använt sig av hypoteksinstitut i större utsträckning än vad de gör nu. Banklånen minskar också i omfattning hos vissa företag då många av dem numer är så stabila att de klarar sin finansiering till allt större del med egna medel. Trots allt är banklån den mest förekommande finansieringsformen och uppfattningen är att det kommer att vara så även i framtiden. En annan förändring över tiden är att den inhemska belåningen i större omfattning har övergått till utländsk, fyra av företagen använder sig av utländska banker. Byggnadskreditiv har istället minskat i användning. Flera av de allmännyttiga företagen har övergått från traditionella banklån till lån via kommunernas internbanker.

Förändringar i finansieringen är vanligare i de allmännyttiga företagen än i de privata. En anledning till att finansieringen har förändrats för de allmännyttiga företagen är att flera av dem infört internbanker. En annan är att företagen blivit så stabila att mindre extern finansiering krävs. I vissa fall kan anledningen också vara att de allmännyttiga företagen helt enkelt är större än de privata.

Följande förändringar diskuteras av företagen inför framtiden:

- De numer borttagna statliga stöden kan ha en viss inverkan på byggandet i framtiden.
- Räntan är en större riskfaktor idag än vad den varit tidigare. Förr garanterade staten räntan ner till en viss procent för allmännyttiga företag. Då visste företagen hur höga räntekostnaderna kunde bli. Idag är räntan låg, men när den stiger kan den vålla problem.
- Fler derivatinstrument kommer att användas.
- Fler delägare kan komma att tas in som på så sätt finansierar med eget kapital.
- Utökad användning av ratingbedömning för att kunna ge ut egna papper.
- Mer lån på kapitalmarknaden.

6 Slutsats

I detta kapitel kommer vi att redogöra för de slutsatser vi kommit fram till och presentera förslag till fortsatt forskning.

Både allmännyttiga och privata företag har en varierad låneportfölj och de flesta använder både interna och externa finansieringskällor. De vanligaste finansieringsformerna är återinvestering av kassaflöde och banklån. Även lån i utländska banker förekommer. Uppfattningen är att företagen under senare år kommit att finansieras i allt större utsträckning av det egna kassaflödet. Statliga stöd och bidrag är på väg att försvinna. Bostadsinstitut, som tidigare varit en stor finansieringskälla, och byggnadskreditiv är också finansieringsformer som minskat. Istället har internbanker vuxit fram under senare år, likaså möjligheter till värdepapperisering. Idag ser både allmännyttiga och privata företag stora fördelar med banklån, vilket hänger ihop med dagens fördelaktiga räntevillkor. Utförsäljning av fastigheter har en mycket liten roll som källa för företagens finansiering. I framtiden tror företagen att deras finansiering i huvudsak kommer att se ut som den gör idag. En skillnad mellan dagsläget och hur det sett ut historiskt, är att företagen idag använder fler typer av finansiering.

Den optimala kapitalstrukturen anses vara ungefär 30 % eget kapital och 70 % lånat kapital. Företagen strävar efter så mycket eget kapital att de tål räntesvängningar på marknaden och få förmånliga villkor hos banken. Vissa företag har en lägre soliditet än vad som eftersträvas, men de flesta företagen är stora och stabila och har en bra soliditet. För att utöka fastighetsbeståndet och utveckla verksamheten är företagen generellt sett positivt inställda till extern finansiering.

En stor skillnad mellan allmännyttiga och privata bostadsföretag är att de allmännyttiga tvingas behålla fastigheter även om de inte är lönsamma och även om de inte passar in i beståndet. Vid varje investeringsbeslut måste ett allmännyttigt bostadsföretag ta hänsyn till nyttan och nackdelarna för medborgarna. När det gäller finansieringsmöjligheter ligger skillnaden mer i storleken på företaget än i ägandeformen. Större företag kan dra nytta av billigare finansieringskällor som mindre företag inte har möjlighet till, exempelvis obligationslånesystem och värdepapperisering. Stora allmännyttiga företag kan dessutom använda sig av internbanker som ger mer förmånlig ut- och inlåning. Fördelar med allmännyttan skulle kunna vara att företagen har stabila fastighetsbestånd över tiden och kommunal borgen, vilket ger en trygghet för långivaren. Allmännyttans tillgång till systemet med internbanker innebär teoretiskt sett fördelar, men i dagsläget uttrycker inte bostadsföretagen detta som en speciellt stor skillnad. Anledningen kan vara att marknaden i dagsläget är gynnsam för alla bostadsföretag, till exempel när det gäller att få fördelaktiga lån. Det förefaller också vara så att varken privata eller allmännyttiga företag anser att de allmännyttiga företagen har så speciellt stora fördelar. Privata bostadsföretag använder över lag något mer riskfyllda finansieringsformer så som aktier, fonder och obligationslån.

Denna uppsats kan sägas visa tendenser över hur privata och allmännyttiga bostadsföretags finansiering ser ut och vilka skillnader som finns mellan dem. Förslag till vidare forskning är att göra en mer omfattande undersökning med fler företag för att därmed kunna göra generaliseringar.

7 Referenslista

7.1 Litteratur och artiklar

- Andersson, J. O., Ekström, C. & Gabrielsson, A. (2004) *Ekonomistyrning: Finansiering och kalkylering - Faktabok*, Malmö: Liber Ekonomi
- Andersson, Lennart (1999) *Värdepapper – En genomgång av kapitalmarknaden och skattereglerna*, Uddevalla: Media Print
- Andrén, N., Eriksson, T. & Hansson, S. (2003) *Finansiering*, Malmö: Liber Ekonomi
- Bergknut, P., Elmgren, J. & Hentzel, M. (1993) *Investering i teori och praktik*, Lund: Studentlitteratur
- Brealy, R. A., Myers, S. C. & Marcus, A. J. (2006) *Fundamentals of corporate finance*, New York: McGraw-Hill/Irwin
- Brown, G. & Matysiak, G. (2000) *Real estate investment: a capital market approach*, Harlow: Financial Times Prentice Hall
- Carlson, M. (2000) *Att arbeta med företagsanalys*, Malmö: Liber Ekonomi
- Carlsson, P. (2004) *Ekonomisk uppslagsbok*, Näsviken: Björn Lundén information
- Eriksson, B., Forslund, U. & Johansson, B. (1992) *Lönar det sig? – Investeringskalkyler, kostnad/nyttoanalyser och ekonomistyrning i SABO-företag*, Avdelningen för Regional planering, KTH, Gruppen för Regionalvetenskaplig forskning, Högskolan i Karlstad
- Eriksson, L-E. (1998) *Fastighetsvärdering*, Härnösand: Fastighetsanalys AB
- Gubbström, R. W. & Lundqvist, J. (2005) *Investering och finansiering - metodik och tillämpningar*, Linköping: LTAB Linköpings Tryckeri AB
- Hallgren, Ö. (2002) *Finansiell strategi och styrning*, Landskrona: Ekonomibok förlag AB
- Hallgren, Ö. (1996) *Finansiell metodik*, Värnamo: Ekonomibok Förlag AB
- Holmqvist, A. (2002) *Beslutsprocesser och investeringskalkyler i fastighetsbranschen – En jämförelse mellan allmännyttiga och börsnoterade fastighetsbolag*, Förvaltningshögskolans rapport nummer 41
- Håkansson, P-E., Lundquist, L. & Rydin, U. (2001) *Handel med finansiella instrument - kunskap för finansiell rådgivning*, Kristianstad: Liber Ekonomi
- Institutet för värdering av fastigheter och Samfundet för fastighetsekonomi (2003) *Fastighetsekonomisk analys och fastighetsrätt Fastighetsnomenklatur*, Södertälje: Fastighetsnytt Förlags AB

Jacobsen, D. I. (2002) *Vad, hur och varför? – Om metodval i företagsekonomi och andra samhällsvetenskapliga ämnen*, Lund: Studentlitteratur

Kotler, P., Kartajaya, H. & Young, S. D. (2004), *Attracting Investors - a marketing approach to finding funds for your business*, Hoboken, N.J. : Wiley

Kvale, S. (1997) *Den kvalitativa forskningsintervjun*, Lund: Studentlitteratur

Modigliani, F. & Miller, M. (1958) *The Cost of Capital, Corporation Finance and the Theory of Investment*, The American Economic Review, Vol. 48, No. 3, pp. 261-297

Nutek (1997) *Finansieringsmöjligheter i Sverige - ett utdrag ur databasen ecufinder*
Sundbyberg: Alfa-print

Nyman, M. (2002) *Riskkapital Private equity- och venture capital-investeringar*, Stockholm: Norstedts juridik

Rapport nr 65 från SABO Utveckling (1996) *Affärsmässig allmännytta och kommuners utvecklig – tre uppsatser om vilka möjligheter ett aktivt ägande av bostadsföretag ger kommunen och dess invånare*, Enskede Offset AB

SFS 2002:102 Lag om allmännyttiga bostadsföretag

Snidare, S. (1998) *Kommunerna och deras bostadsbolag*, Tierp: Tierps tryckeri

Thurén, T. (1991) *Vetenskapsteori för nybörjare*, Stockholm: Liber

7.2 Internetkällor

Boverket1 (2007). Investeringsbidrag för hyresbostäder. Tillgänglig:
<http://www.boverket.se/templates/Page.aspx?id=473&epslanguage=SV> (2007-06-09)

Boverket2 (2007). Investeringsstimulans för mindre hyresbostäder och studentbostäder. Tillgänglig: <http://www.boverket.se/templates/Page.aspx?id=474&epslanguage=SV> (2007-06-09)

Boverket3 (2007). Räntebidrag – statlig bostadsbyggnadssubvention. Tillgänglig:
<http://www.boverket.se/templates/Page.aspx?id=663&epslanguage=SV> (2007-06-09)

Boverket4 (2007). Bidrag och andra stöd till bostäder. Tillgänglig:
<http://www.boverket.se/templates/Page.aspx?id=466&epslanguage=SV> (2007-06-09)

Boverket5 (2007). Vad är subventionsränta. Tillgänglig:
<http://www.boverket.se/templates/Page.aspx?id=375&epslanguage=SV> (2007-05-09)

Expowera1 (2007). Nyckeltal. Tillgänglig:
http://www.expowera.se/mentor/summerat/ekonomi_nyckeltal.htm (2007-06-01)

Expowera2 (2007). Checkkredit. Tillgänglig:
http://www.expowera.se/mentor/ekonomi/finansiering_checkkredit.htm (2007-05-09)

Expowera3 (2007). Riskkapital. Tillgänglig:
http://www.expowera.se/mentor/ekonomi/finansiering_riskkapital.htm (2007-05-09)

Hyresgästföreningen (2006). Om Allbolagen tas bort – vad händer då med kommunägda hyresbostäder? Tillgänglig:
http://www.hyresgastforeningen.se/eprise/main/hgfddata/2006/09/article/article20060926_102027977/vad_händer_om_Allbolagen_tas_bort.pdf (2007-05-09)

John Mattson Fastighets AB (2007) Ekonomi. Tillgänglig:
<http://www.sitepilot.se/show.asp?id=6323> (2007-05-08)

Regeringen (2007) Upphävande av tillståndsplikten i lagen (2002:102) om allmännyttiga bostadsföretag. Tillgänglig:
<http://www.regeringen.se/content/1/c6/07/60/76/3a6dcc47.pdf> (2007-05-09)

Wikipedia2 (2007) Soliditet. Tillgänglig: <http://sv.wikipedia.org/wiki/Soliditet> (2007-05-09)

7.3 Intervjuer

Bo Sundin, KBAB, finans och ekonomiansvarig

Björn Forsberg, ÖrebroBostäder AB, ekonomichef

Sven-Ove Lindström, Bostaden i Umeå, ekonomichef

Jan Wigartz, Göteborgs bostads AB, finansekonom
Anders Nilsson, Göteborgs bostads AB, finanschef

Torbjörn Dacke, Svenska Bostäder, ekonomichef

Leiv Synnes, Akelius, finanschef

Mats Domberg, Melins Fastighetsförvaltning AB, VD

Michael Cocozza, Botrygg Bygg AB, VD

Daniel Eek, Heimstaden, finanschef

Kjell Thörnbring, Din Bostad, finansdirektör

Bilaga

Intervjufrågor

1. Hur finansierar ni era investeringar idag? Använder ni er av både intern och extern finansiering?
2. Finansieras alla typer av investeringar på samma sätt eller varierar finansieringsformen till exempel beroende på nyinvestering eller reparation av befintlig byggnad?
3. Vilka externa aktörer är med och finansierar era investeringar?
 - Har ni banklån, lån från bostadsinstitut?
 - Har ni utländska investerare?
 - Finansieras ni med hjälp av riskkapital?
 - Finansieras ni med hjälp av något investmentbolag/holdingbolag?
 - Finansieras ni med hjälp av riskvilliga lån?
 - Använder ni er av byggnadskreditiv?
 - Får ni några statliga stöd/bidrag, till exempel räntebidrag?
 - Använder ni er av någon annan form av finansiering, till exempel obligationslån eller checkkrediter?
4. Vilka typer av intern finansiering använder ni er av? Finansierar ni nya investeringar genom att sälja ut befintliga fastigheter?
5. Har ni sett Allbolagen som ett hinder för att kunna finansiera nyinvesteringar genom utförsäljningar? (frågan gäller endast allmännyttiga bolag)
6. Hur har finansieringen sett ut historiskt och hur tror ni finansieringen kommer att se ut i framtiden för er?
7. Vilken finansieringsform strävar ni främst efter?
8. Strävar ni efter en mixad kapitalstruktur? Ser ni fördelar med att ha lån respektive eget kapital?
9. Upplever ni att det finns olika förutsättningar att få finansieringsstöd för allmännyttiga och privata bostadsföretag?
10. Vill ni sprida riskerna genom att sälja vissa fastigheter som inte passar in i beståndet, till exempel gällande geografiska områden?