De svenska fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande till följd av den ökade inflationen

En kvalitativ studie om hur den ökade inflationen påverkar de svenska fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande i Sverige

Av: Christina Zaito & Gabriella Khederchah

Handledare: Lars Vigerland
Examinator: Maria Smolander
Södertörns högskola | Institutionen för Företagsekonomi
Kandidatuppsats 15 hp
Företagsekonomi med inriktning Finansiering | Vårterminen 2023

SÖDERTÖRNS HÖGSKOLA | STOCKHOLM
sh.se

Förord

Vi vill börja med att tacka våra respondenter som tog sig tiden att delta och bidra till värdefull kunskap till denna studie. Vi vill även rikta ett stort tack till vår handledare Lars Vigerland och vår opponentgrupp för deras tid och värdefulla samt konstruktiva kritik under studiens genomförande.

Tack!

Stockholm, Juni 2023
Christina Zaito och Gabriella Khederchah

Abstract

The real estate companies are of great importance for Swedish financial stability. These companies account for around 10-25 percent of the Swedish banks´ private lending. An increased inflation results in increased lending rates which effects the commercial real estate companies' ability to pay back the loans and thus also the Swedish financial system. The Riksbank increases the policy rate when inflation reaches higher levels to reduce fluctuations in the Swedish economy. However, an increased rate leads to lower investment demand because of the growing risk, which in turn means that yield requirements increase, and property values lowers. The impact of inflation on the real estate companies´ financial decision-making is multidimensional as it affects their financial and investment decision. The low level of interest rates that arose after the financial crisis of 2008-2009 meant that real estate companies began to turn to the capital market more than to the banks, due to favourable financing decisions. This study aims to describe how the real estate companies´ financial decision-making is affected by the increased level of inflation. The study carried out a descriptive cross-sectional study with six real estate companies as subjects of investigation. The primary data collected has been taken from the semi-structured interviews conducted to answer to research question. Secondary data in the form of annual reports and literature have been collected to explain and create an understanding of the primary data in the analysis. The results of the study demonstrate that the real estate companies act based on rational decision-making while investors and sellers act irrational. The rationality is shaped by the fact that the companies actively choose to work financially long-term and cautiously to guard against changing market conditions. The capital- and real estate markets irrational tendencies are shaped by heightened asymmetric information that is a result of the increased level of inflation. Asymmetric information creates uncertainties and information superiority for the companies in relation to investors and seller. In summary, the study concludes that the interest rate is an important factor that affects companies´ financial decision-making. The conclusion is based on that the interest rate affects the loan terms for both bank loans and capital financing, which further influences how the companies choose to finance themselves under changed market conditions.

Keywords: *Real estate companies, Inflation, Decision-making, Financial system, Interest rate, Capital structure*, *Information asymmetry*

Sammanfattning

De svenska fastighetsbolagen har en stor betydelse för den svenska finansiella stabiliteten. Dessa bolag står för omkring 10–25 procent av de svenska bankernas privata utlåning. När inflationen ökar innebär det även att utlåningsräntorna ökar, vilket påverkar fastighetsbolagen betalningsförmåga och på så sätt även det svenska finansiella systemet. Riksbanken ökar styrräntan i syfte att minska fluktuationer i den svenska ekonomin, däremot innebär en ökad ränta att investeringsefterfrågan minskar då risken ökar som i sin tur innebär att avkastningskraven blir högre och fastighetsvärden lägre. Inflationens påverkan på fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande är mångdimensionellt då det påverkar deras finansierings- och investeringsbeslut. Den låga räntenivån som uppstod efter finanskrisen 2008–2009 innebar att fastighetsbolag började vända sig till kapitalmarknaden mer än till bankerna, på grund av gynnsamma finansieringsvillkor. Denna studie syftar till att beskriva hur fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande påverkas av den ökade inflationsnivån. Studiens utförande var en deskriptiv tvärsnittsstudie med sex fastighetsbolag som undersökningsobjekt. Primärdata som samlats in har hämtats från de semistrukturerade intervjuer som utförts i syfte att besvara forskningsfrågan. Sekundärdata i form av årsrapporter och litteratur har inhämtats för att i analysen förklara och skapa förståelse för primärdata. Studiens resultat påvisar att fastighetsbolagen agerar utifrån ett rationellt beslutsfattande, men att investerarna på kapitalmarknaden och säljarna på fastighetsmarknaden agerar irrationellt. Rationaliteten utformas av att bolagen aktivt väljer att finansiellt arbeta långsiktigt och försiktigt i syfte att gardera sig för förändrade marknadsförhållanden. Kapital- och fastighetsmarknadens irrationella tendenser utformas av att det råder asymmetrisk information till följd av den ökade inflationsnivå, vilket skapar osäkerheter och informationsövertag för bolagen gentemot investerare och säljare. Sammanfattningsvis dras slutsatsen att räntenivån är en viktig faktor som påverkar bolagens finansiella beslutsfattande. Slutsatsen bygger på att räntenivån påverkar lånevillkoren för både banklån och kapitalfinansiering, vilket vidare påverkar hur bolagen väljer finansiera sig under förändrade marknadsförhållanden.

Nyckelbegrepp: *Fastighetsbolag, Inflation, Beslutsfattande, Finansiella systemet, Ränta, Kapitalstruktur, Informationsasymmetri*

Begreppslista

Asymmetrisk information	Uppstår när en part har mer information än en annan part, vilket skapar fördelar för den part med informationen som i sin tur skapar obalans i transaktionskraften. (Akerlof 1970)
Inflation	Inflationen indikerar på en ökning av stigande priser i allmänhet, där varor och tjänster förbrukas i lägre grad för samma mängd pengar. (Riksbanken 2023d)
KPI	Står för konsumentprisindex. KPI är ett jämförelsetal som mäter hur prisnivåerna förändras över tid i Sverige. (SCB 2023a)
KPIF	Mått som beräknar inflationsnivån genom att mäta priser och jämföra dessa i ett prisindex mätt över en tid med inräkning av fast ränta. (SCB 2023b)
Optimal kapitalstruktur	Optimal kapitalstruktur definieras som den kapitalstrukturens uppsättning som bidrar till optimal nytta för ett företag. Den optimala nyttan tas fram genom att sätta fördelarna av skatteavdrag på banklån mot hävstången. (Bradley et al. 1984)
Privat utlåning	Privat utlåning är lån som ställts ut av banken med privata bankpengar. Det vill säga det är pengar som banker har en fordran på. (Riksbanken 2023e)
Styrräntan	Riksbanken reglerar styrräntan i syfte att återställa inflationsnivån till inflationsmålet. Detta genom att styra dagslåneräntan på marknaden som vidare påverkar övriga räntor i syfte att uppnå inflationsmålet. (Riksbanken 2023a)

Innehållsförteckning

1. Inledning ... 1
1.1 Bakgrund ... 1
1.2 Problemdiskussion ... 4
1.3 Syfte ... 6
1.4 Forskningsfråga ... 7
1.5 Avgränsning ... 7
2. Teoretisk Referensram & Tidigare Forskning ... 8
2.1 Teorier ... 8
2.1.1 Pecking order - Teori ... 8
2.1.1.2 Informationsasymmetri ... 9
2.1.2 Normativ beslutsteori ... 10
2.1.3 Deskriptiv beslutsteori ... 11
2.2 Tidigare forskning ... 12
2.2.1 Kapitalstruktur ... 12
2.2.2 Marknadsfinansiering ... 14
2.2.3 Skuldränta ... 15
2.2.3.1 Soliditet och Skuldsättningsgrad ... 15
2.3 Sammanfattning av teoretiska referensramen och tidigare forskning ... 16
3. Metod ... 18
3.1 Forskningsstrategi ... 18
3.2 Forskningsansats ... 19
3.3 Forskningsdesign ... 19
3.4 Datainsamling ... 20
3.4.1 Intervjuer ... 20
3.4.2 Intervjuguide ... 21
3.4.3 Litteraturinsamling ... 21
3.5 Urval och Bortfall ... 22
3.5.1 Urval och bortfall av svenska fastighetsbolag ... 22
3.5.2 Val av respondenter ... 24
3.6 Analys av empiriskt material ... 25
3.7 Trovärdighet ... 26
3.8 Etiskt förhållningssätt ... 28
3.9 Källkritik ... 29
3.10 Metodkritik ... 30

4. Företagsintroduktion 32
4.1 Vasakronan 32
4.2 Rikshem AB 32
4.3 Humlegården fastigheter AB 33
4.4 Jernhusen 34
4.5 Företag X 34
4.6 Vacse AB 35
5. Empiri 36
5.1 Vasakronan 36
5.1.1 Fastighetsmarknaden och Beslutsfattande kring kapitalstruktur 36
5.1.2 Beslutsfattande vid investeringar 38
5.2 Rikshem AB 39
5.2.1 Fastighetsmarknaden och Beslutsfattande kring kapitalstruktur 39
5.3 Humlegården Fastigheter AB 43
5.3.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur 43
5.3.2 Beslutsfattande vid investeringar 46
5.4 Jernhusen 48
5.4.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur 48
5.4.2 Beslutsfattande vid investeringar 50
5.5 Företag X 51
5.5.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur 51
5.5.2 Beslutsfattande vid investeringar 52
5.6 Vacse AB 54
5.6.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur 54
5.6.2 Beslutsfattande vid investeringar 56
6. Analys 58
6.1 Fastighetsmarknaden och beslutsfattande kring kapitalstruktur 58
6.2 Beslutsfattande vid investeringar 66
7. Slutsats 69
8. Förslag till vidare forskning 70
Referenslista 72
Bilagor 82

1. Inledning

I det inledande kapitlet introduceras studiens bakgrund och problemområde, syfte och forskningsfråga. Slutligen dras avgränsningen för studien där de svenska fastighetsbolagen valts som studieobjekt.

1.1 Bakgrund

I början av år 1993 bestämde Riksbanken att ett inflationsmål på två procent ska tillämpas i Sverige, där det monetära verktyget för att uppnå målet är styrräntan (Andersson & Jonung 2020). Författarna förklarar att styrräntan höjs eller sänks enligt Riksbankens egna ränteprognoser för två till tre år fram. Syftet är att främja en välbalanserad monetär policy där inflationsnivån regleras med styrräntan och räntereglerings stödjer fluktuationsminskningar i inflation och realekonomi (ibid.). Riksbanken fastställde i januari 2023 att Sverige uppnått en inflationsnivå på 10,2 procent, vilket är betydligt högre än det nationellt bestämda målet om två procent (Riksbanken 2023b). Inflationsökningen har orsakats av ökad efterfråga och höjda produktionskostnader, där inflationsnivån beräknas med hjälp av KPIF (Riksbanken 2023b; SCB 2023b). Till följd av inflationsökningen har Riksbankens direktion valt att höja styrräntan med 0,5 procentenheter till 3,5 procent med start i maj 2023 (Riksbanken 2023c). Styrräntan är i nuläget betydligt högre än vad den varit de senaste tio åren, då styrräntans intervall har legat mellan minus 0,5 och en procent (Riksbanken 2023c). Regleringen av styrräntan används av Riksbanken för att minska investeringar, dämpa konsumtionen och minska efterfrågan i den svenska ekonomin och det finansiella systemet (Ekonomifakta 2023; Riksbanken 2022a). En ökad inflation innebär att styrräntan ökar, därmed ökar utlåningsräntorna, vilket påverkar de svenska fastighetsbolagen då de tenderar att ha höga belåningsskulder (Riksbanken 2022b).

Riksbanken (2022b) samt Vtyurina och Sowerbutts (2023) menar att fastighetsbolag är viktiga aktörer i det svenska finansiella systemet, detta då de står för 10–25 procent av bankernas privata utlåning. Bolagens skuldsättning påpekas således vara väldigt hög samtidigt som den gör upp en stor del av den svenska marknadens företagsbelåning. Den höga skuldsättningsnivån skapar i sin tur stora risker för finansiell instabilitet både inom det svenska finansiella systemet och den svenska realekonomin (Vtyurina & Sowerbutts 2023; Riksbanken 2022b). Risken för finansiell instabilitet orsakas av ränteökningar till följd av ökad inflation, vilket påverkar

fastighetsbolag då de primärt finansierar sig genom skuldsättning (ibid.). Fastighetsbolagen antas bemötas av framtida finansiella utmaningar till följd av att inflationen ökar då det resulterar i ökade räntor som höjer skuldsättningskostnaderna (Riksbanken 2022b; Ross & Shibult 2021).

Akimov et al. (2020) berättar att den höga skuldsättningsnivån på fastighetsmarknaden resulterar i att fastighetsbolag har en hög andel befintliga fastigheter säkerställda, vilket orsakas av att pant möjliggör för vidare bankfinansiering. Författarna hävdar att skuldsättning är nödvändigt och fördelaktigt för bolagen att stärka sin position på fastighetsmarknaden (ibid.). Fördelen utformas av att skuldsättning gör det möjligt för företagen att införskaffa det kapital som behövs för att förvärva nya fastigheter. En ytterligare motiverande faktor till att bolagen ökat sin skuldsättning är räntan (Vtyurina & Sowerbutts 2023; Riksbanken 2022b). Den höga skuldsättningen bland fastighetsbolagen har bland annat orsakats av att räntorna efter finanskrisen 2008 – 2009 varit låga under en lång period (Vtyurina & Sowerbutts 2023). De låga räntorna bidrog även till att bolagen började skuldsätta sig mer än någonsin med finansieringsaktörer på kapitalmarknaden i stället för banker, vilket grundar sig i kapitalmarknadens fördelaktiga finansieringsvillkor (ibid.).

Fastighetsmarknaden definieras som en kombination av investerings- och konsumtionsmarknaden (Cheung & Lee 2021; Das et al. 2020). Fastighetsmarknaden beskrivs även som heterogen, vilket innebär av att varje fastighet är unik, där faktorer så som bruk, hyresnivå, läge, skick och utvecklingsmöjligheter, förändrar marknadsvärdet och vakanserna i fastigheterna olika (Alfelt et al. 2022). Heterogeniteten medför därför beräkningssvårigheter av fastigheternas marknadsvärde, där fastighetsbolagen påverkas individuellt utifrån vilken typ av fastighet de förvaltar och hur fastigheten påverkas av förändrade marknadsförhållanden (Alfelt et al. 2022). Den ökade räntan är en bidragande faktor till att investeringsrisken ökar, vilket innebär att fastighetsbolagens avkastning ökar, som vidare resulterar i lägre marknadsvärden (Alfelt et al. 2022). År 2020 publicerades en analys av Finansinspektionen som upplyste hur bankutlåning påverkar fastighetsbolagen under ränteförändringar (Aranki et al. 2020). I analysen framgår det att 68 procent av fastighetsbolagens banklån är tagna till rörliga räntor, vilket är den ränta som förändras i takt med att marknadsförhållanden förändras (ibid.). Däremot påpekas det vara vanligt förekommande för många fastighetsbolag att ingå i derivatavtal. Derivatavtal innebär att rörliga räntor omvandlas till en fast ränta i syfte att minska effekterna av ökade räntenivåer och finansieringskostnader (Aranki et al. 2020).

Kapitalstruktur definieras som ett bolags finansiella uppsättning av eget kapital och belåning (Martinez et al. 2019; DeAngelo 2022; Purwanti 2020). Val av uppsättning förklaras vara ett resultat av flera olika situationer, där asymmetrisk information och marknadsförhållanden är påverkande faktorer till de finansiella beslut som entreprenörer och kreditutgivare gör (Martinez et al. 2019). Belåningssidan inkluderar skuldsättning i form av obligationer, krediter, certifikat, lång- och kortfristiga lån medan eget kapital utgörs av aktier, preferensaktier, tillskjutet ägarkapital och sparat vinstmedel (ibid.). DeAngelo (2022) hävdar att det inte endast räcker att vända sig till olika finansiella nyckeltal för att förstå varför bolag har den uppsättning av kapitalstruktur som de har. Författaren menar att den mänskliga aspekten av finansiellt beslutsfattande även måste undersökas. Vidare berättar författaren att företagens kapitalstruktur utformats av att personer med beslutsfattande rätt saknar information vid förändrade marknadsförhållanden, vilket gör att det inte går att uppnå någon form av optimal kapitalstruktur (ibid.).

Hala et al. (2020) redogör för den mänskliga aspekten av finansiellt beslutsfattande, som även kallas för ”Behavior Finance”. Författarna menar att det finansiella beslutsfattandet är en blandning av de psykologiska och finansiella aspekter som används vid analys av investeringsbeslut. Vidare förklarar Xiao (2008) och Hala et al. (2020) att de psykologiska aspekterna påverkar investeringsbeslut och de önskade investeringsresultaten. Vid fastighetsinvestering förklarar Gallimore och Gray (2002) att investerare är mer benägna att agera och grunda sitt beslutsfattande utifrån ett irrationellt marknadssentiment. Marknadssentiment beskrivs som investerares attityder gentemot en marknads avkastning och risk (Cheung & Lee 2021; Das et al. 2020). Ett investeringsbeslut som grundar sig utifrån attityder och känslor definieras av Gallimore och Gray (2002) som ett irrationellt sentiment.
Beslut som däremot grundas på all tillgänglig information om marknadens fundamentala förhållanden, är styrt av ett rationellt sentiment (ibid.). Irrationellt sentiment förklaras vara vanligt förekommande på fastighetsmarknaden och orsakas av att investerare saknar aktuell marknadsinformation då marknadsförhållanden ständigt förändras (Das et al. 2020). Avsaknad av information resulterar i att investerare snarare antar investeringskostnader, genom att jämföra mönster i kostnadsförändringar med en offentlig kapitalmarknad. Det saknas därför ett referenspris för investeringar på fastighetsmarknaden (ibid.).

Vidare menar Das et al. (2020) att fastighetsmarknaden kan antas vara styrt av ett rationellt sentiment. Antagandet grundar sig i att verksamma företag i branschen strävar efter

vinstmaximering. Däremot menar författarna att effektiv prissättning på fastighetsmarknaden i verkligheten även påverkas av marknadssentiment. Prissättning av tillgångar på fastighetsmarknaden påverkas av ett flertal faktorer (Das et al. 2020). Faktorerna är antagandet om likartade fastigheter, att fastighetsmarknaden är offentligt lokal till det geografiska området som företagen är verksamma inom samt att det råder informationsövertag för fastighetsägaren (Das et al. 2020). Informationsövertag förklaras innebära att fastighetsägaren besitter information om det verkliga fastighetsvärdet som investerare saknar. Prissättning på fastighetsmarknaden blir således mer benägen att präglas av ett irrationellt marknadssentiment (ibid.).

1.2 Problemdiskussion

Toivonen och Viitanen (2015) belyser avsaknaden av studier som undersöker de tvärvetenskapliga och mångdimensionella aspekterna av fastigheter och deras marknad. Fastigheter är heterogena, vilket gör att fastighetsbranschen ständigt utsätts för förändringar av teknologiska, ekonomiska, sociala, kulturella och politiska situationer som uppstår (Toivonen & Viitanen 2015). Mac an Bhaird och Lucey (2010) anser också att det finns en avsaknad för mer detaljerad forskning och djupare förståelse för vad som påverkar olika fastighetsbolags kapitalstruktur. Vidare hävdar författarna att tidigare studier för det mesta utgått från statistisk data där faktorer som exempelvis ålder, storlek, tillväxt, lönsamhet och materiella anläggningstillgångar undersöks. Därav menar författarna att djupgående undersökningar möjliggör för insamling av detaljerad information gällande processerna för finansieringsinförskaffning hos företagen.

Saymeh och Orabi (2013) beskriver att förändringar i inflationsnivån resulterar i förändring av styrräntenivån, vilket innebär att lånemarknadsräntan justeras som i sin tur påverkar företag med hög skuldsättning. Även Titman och Wessels (1988) menar att inflation, räntenivåer och konjunktursvängningar är relevanta faktorer som påverkar företagens kapitalstruktur. Titman och Wessels (1988) anser att företagens marknadsvärde är en viktig parameter för vidare finansiering, vilket Riksbanken (2017) förklarar beror på att belåningsgraden bestäms och baseras utifrån fastigheternas marknadsvärde. Morri och Cristanziani (2009) anger att fastighetsbolagens höga nivå av anläggningstillgångar möjliggör en högre skuldsättning än andra branscher, då tillgångarna används som säkerhet. Däremot diskuteras det av Morri och Christanziani (2009) att den höga skuldsättningen även bidrar till högre finansiella risker för

företagen, vilket förklaras av Morri och Artigiani (2015) då finansieringskostnaderna förändras till följd av att ekonomiska kriser uppstår.

DeAngelo (2022) menar att tidigare forskning kring kapitalstruktur ignorerat det mänskliga perspektivet av verkligt beslutsfattande och dess påverkan på företagens kapitalstruktur. Författaren påpekar att det krävs en djupare förståelse för hur kapitalstrukturs uppsättningen utformas och att det inte endast räcker med att undersöka nyckeltal, utan det finansiella beteendet måste beaktas. Ross och Shibult (2021) belyser att det saknas en djupare förståelse för riskerna med fastighetsbolagens belåning. Författarna förklarar att den djupare förståelsen är av betydelse då fastighetsbolagens skuldsättning är en ledande faktor till finansiell instabilitet. När det råder finansiell instabilitet på marknaden påverkas utlåningen till fastighetsbolagen, vilket orsakas av att bolagen upplever en försämrad ekonomisk situation (ibid.).

Yazdanfar och Öhman (2020) förtydligar att det finansiella systemet i Sverige är mer bankorienterat än kapitalmarkandsorienterat, vilket innebär att bankerna är den primära finansieringskällan i det svenska samhället. Däremot skriver Riksbanken (2021) att finansieringsmetoderna bland företagen har förändrats under de senaste åren. Fastighetsbolagens finansieringsportföljer har alltmer börjat sträcka sig ut till kapitalmarknaden, genom att ställa ut obligationer (Riksbanken 2021). Yazdanfar och Öhman (2020) belyser även skuldkostnader som viktiga parametrar vid finansiellt beslutsfattande hos svenska företag. Anledningen är att skuldkostnader måste beaktas för att kunna upprätthålla relevanta policys inför krisperioder (ibid.). Författarna menar att företagens kapitalstruktur, kreditvärdighet och lånevillkor påverkas av att det råder osäkerheter på den finansiella marknaden. Yazdanfar och Öhman (2020) förklarar att företag inte helt kan skydda sin ekonomi från att påverkas av förändrade marknadsförhållanden, däremot kan de upprätthålla finansiella planering samt åtgärder i syfte att motarbeta förändringar i marknaden. Ooi (1999) understryker att företagen ska försöka förutse framtida räntor och sätta upp mål i deras finansiella planering.

För att möta förändringar på marknaden kan bolag öka sina intäkter med hjälp av konsumentprisindex (KPI), vilket är en typ av hyresindexering (Riksbanken 2017). KPI regleringens effekter på bolagens intäkter stämmer inte alltid överens med den rådande inflationsnivån, vilket innebär att företagens lönsamhet försämras (ibid.). Vidare beskriver

Yazdanfar och Öhman (2020) i sin studie att företag kan minska skuldkostnader genom att öka transparens i bolaget, således minskar även informationsasymmetrin och de externa finansiärernas osäkerhet. Morri och Artegiani (2015) förklarar även att bolagens fastighetsvärde förändras i samband med att ekonomiska kriser uppstår. När ekonomiska kriser uppstår ökar riskerna på marknaden som gör att investerare kräver högre avkastning på grund av ökad osäkerhet, vilket vidare driver ner fastighetsvärdet (Riksbanken 2017).

Fastighetsinvesteringar under perioder då ekonomiska svårigheter råder, leder till att hinder för finansiella diversifieringsmöjligheter uppstår (Harrison et al. 2011). Författarna menar att dessa hinder uppstår till följd av att skuldsättning blir dyrare som finansieringsalternativ och därför mindre att föredra. Däremot diskuteras det av Akimov et al. (2020) att fastighetsbolag är i behov av skuldsättning för att etablera sig på marknaden. Författarna menar att det belånade kapitalet tillåter fastighetsbolagen att diversifiera sig genom att köpa fler fastigheter med hjälp av skuldsättning.

Sammanfattningsvis fastställs ett forskningsgap i tidigare forskning, gällande den kvalitativa förståelsen kring hur fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande påverkas av förändrade marknadsförhållanden. Relevansen av den djupare förståelsen utgår från att Sverige har ett bankorienterat finansiellt system, där fastighetsbolagen är en viktig aktör i det svenska finansiella systemet. Fastighetsbolagens betydelse i det finansiella systemet orsakas av att de har en hög andel belånad finansiering hos bankerna, vilket i sin tur skapar risker för den ekonomiska stabiliteten under förändrade marknadsförhållanden. Därav undersöker denna studie fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande vid en ökad inflationsnivå, då inflationen påverkar marknadsförhållandena.

1.3 Syfte

Syftet med denna studie är att skapa djupare förståelse för hur de svenska fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande påverkas av den förändrade inflationsnivån.

1.4 Forskningsfråga

Hur påverkas de svenska fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande av den ökade inflationsnivån i Sverige?

1.5 Avgränsning

Undersökningen avgränsas till de största svenskägda och verksamma fastighetsbolagen i Sverige, för att på så sätt säkerställa urvalets relevans till det svenska finansiella systemet och det svenska regelverk. Studien har ytterligare avgränsats till fastighetsbolag med säte i Stockholm.

2. Teoretisk Referensram & Tidigare Forskning

I detta kapitel presenteras studiens teoretiska referensram och tidigare forskning samt en sammanfattning av det andra kapitlet i studien, där redogörelse för teorier och tidigare forsknings relevans beskrivs.

2.1 Teorier

Nedan presenteras de använda teorierna i studien.

2.1.1 Pecking order - Teori

Myers (1984) och Myers och Majluf (1984) utvecklade pecking order-teorin, vilket förespråkar avsaknaden av en optimal kapitalstruktur. Denna avsaknad av en optimal kapitalstruktur grundar sig i att teorin utgår från att det förekommer informationsasymmetri på marknaden och att företag därför bör undvika extern finansiering (ibid.). Informationsasymmetri innebär att en part har informationsövertag gentemot en annan part, vilket används för den part med övertags fördel. Informationsasymmetrin mellan företag och externa finansiärer, orsakas av att företagsledningen besitter informationsövertag gällande företagets finansiella värden och framtidsutsikter i förhållande till informationen som investerar har tillgång till (ibid.). Fortsättningsvis innebär det att kostnader för extern finansiering blir högre på grund av informationsasymmetrin och investerarnas osäkerhet kring företagets verkliga värde (Myers 1984: Myers & Majluf 1984).

Myers och Majluf (1984) menar att företag tillämpar en specifik rangordning av föredragna finansieringskällor. Rangordningen utgår från att det råder informationsasymmetrin, vilket innebär att företag föredrar intern finansiering framför skuldsättning då asymmetrin är låg (Myers 1984). Författarna menar att mängden interna medel som ett bolag besitter visar på deras förmåga att generera positiva kassaflöden från företagets investeringar och tillgångar. Först när de interna medlen inte längre är tillräckliga för att finansiera företagens investeringar, ska företagen vända sig till skuldsättning i form av banklån och obligationer som finansieringsalternativ (Myers & Majluf 1984). Extern finansiering i form av skuldsättning utformar ett fördelaktigt finansieringsalternativ när utgifterna i ett företag är större än de interna medlen i företaget (Myers 1984). Frank och Goyal (2003) förklarar att finansiering via externa finansiärer på kapitalmarknaden medför lägre transaktionskostnader än utställandet av

aktieemissioner då företagets ägarskap förvaras. Därav är aktieemission det minst föredragna finansieringsalternativet (ibid.).

Pecking order-teorin kritiseras av Vasiliou et al. (2009) för att den anses vara svårtestad. Dessutom påpekar författarna att tidigare forskning kring teorin endast baseras på kvantitativa undersökningar, forskning bör därför kompletteras med kvalitativa metoder för att kunna dra rättvisa slutsatser (ibid.). Författarna menar att kvantitativa studier som undersöker pecking order-teorin har redovisat ett flertal olika resultat som inte överensstämmer med teorin. Utöver detta har teorin ytterligare kritiserat av Shyam-Sunder och Myers (1999) som ifrågasätter rangordningen i förhållande till börsnoterade företag, vilka oftast använder sig av emissioner.

2.1.1.2 Informationsasymmetri

Akerlof (1970) hävdar i sin studie att den finansiella marknaden präglas av informationsasymmetri. Informationsasymmetri uppstår när en part har informationsövertag i form av större tillgång till information än en annan part vid en transaktion, vilket innebär att en perfekt marknad inte råder (ibid.). Chae (2005) och DeAngelo (2022) förklarar att beslutsunderlagen ser olika ut för olika aktörer och att en part med större tillgång till information kan utnyttja det till sin fördel, detta då de kan erhålla högre avkastning än andra investerare. Till följd av att det råder informationsasymmetri riskerar transaktioner att misslyckas där en av eller båda partnerna förlorar hela eller delar av sitt insatta kapital (Akerlof 1970). Möjlighet för överavkastning på investeringar är starkt kopplat till asymmetrisk information vid en transaktion, då parten med informationsövertag använder det för sin fördel och på den andra partens bekostnad (Chae 2005: Shen et al. 2019). När informationsasymmetri råder innebär det att det inte är en perfekt marknad då marknadspriserna inte återspeglar all information som finns på marknaden. Priserna på marknaden baseras på den tillgängliga informationen, eller framtida trender, vilket innebär att investerare blir försiktiga med att investera då det råder informationsövertag (ibid.). DeAngelo (2022) menar att företagens kapitalstruktur påverkas av att marknader inte är perfekta, det grundar sig i att personer med beslutande rätt saknar information vid förändrade marknadsförhållanden och påverkar deras beslutsfattande. Vidare berättar Gallimore och Gray (2002) att beslut som inte grundas på perfekt information leder till att prissättningen på marknaden styrts av ett irrationellt sentiment då aktörerna i stället måste anta kostnader.

2.1.2 Normativ beslutsteori

Fastighetsinvesteringsbeslut utifrån den normativa beslutsteorin anses vara mer rationellt styrt då beslutsfattare grundar antaganden och beslut på statistik, nyttomaximering, kalkylbaserade analyser och rapporter (Gallimore et al. 2000; French 2001). Forskarna belyser att beslut som baseras på rationella underlag även påverkas av att beslutsfattaren använder sig av rationella tankar och gör ett aktivt val då beslutet tas (Gallimore et al. 2000). Roberts och Henneberry (2007) förklarar att rationella beslut fattas utifrån perfekt information, vilket innebär att beslutsfattare har tillgång till all information. Utöver perfekt information fattas beslut även utifrån tillgång till flera olika handlingsalternativ och vilka risker som medför (ibid.). Den normativa investeringsmodellen bygger på att utvärdera framtida begränsningar och möjligheter i förhållande till avkastning, acceptabla risknivåer utifrån statisk samt kalkyler (Gallimore et al. 2000; Roberts & Henneberry 2007).

Roberts och Henneberry (2007) har utvecklat en normativ investeringsmodell för fastighetsförvärv. Forskarna har sammansatt beslutsprocess utifrån tidigare analyser och kombinationer av normativa modeller. Inför varje beslut förutsätts det att beslutsfattarna har tillräckligt med kunskap för att kunna utföra en analys av beslutsalternativ (ibid.). Nedan presenteras den normativa investeringsmodellen stegvis för att tydligare framföra hur tankeprocessen vid investeringsbeslut ser ut.

1. Fastställande av initiala fastighetsinvesteringsmål och beslutskriterier
2. Formulering av en fullt definierad beslutsstrategi (relaterad till portföljstruktur och prestanda)
3. Sök efter lämpliga fastigheter
4. Informationsinmatning, inklusive analys av marknadsförhållanden
5. Förutsägelse av utfallavkastning och risk på portfölj- och fastighetsnivå
6. Tillämpning av beslutskriterier
7. Avvägning mellan fastigheter
8. Projektgranskning av fastigheter
9. Investeringsval
10. Förhandling, avtalslösning och efterinvesteringsaktivitet

Utdrag från Roberts & Henneberry (2007): Beskriver hur fastighetsbolags beslutsprocesser stegvis går till inför fastighetsförvärv.

Roberts och Hennebery (2007) menar att fastighetsbolag har initiala investeringsmål och beslutskriterier, vilka ramar in, definierar och kopplar företagens beslutsstrategi till den

individuella handlings kapaciteten. Processen av att söka sig till attraktiva investeringsalternativ som uppfyller bolagets investeringskrav och strategi effektiviseras, vilket även tydliggörs då man ser på ovan utdrag från Roberts och Hanneberry (2007). Därefter påbörjar företagen informationsinmatningen, vilket innebär att en analys utförs av den ekonomiska och politiska miljön i relation till fastighetsmarknadens förhållanden (ibid.). Analytiker använder sig av historisk information, prognoser och marknadsdatabaser för att beräkna investeringens avkastning. Efter insamling av all nödvändig information skapas en uppsättning av de olika och attraktiva investeringsalternativen, där de ekonomiska, politiska och marknadsmässiga förhållandena beaktas (ibid.). Roberts och Henneberry (2007) menar att uppsättningen även framställer de olika alternativens resultat. Därefter avgör beslutsfattaren vilken fastighetsinvestering som är mest lämplig och vilket alternativ som ger högst avkastning. Tillämpningen av beslutskriterier innebär att beslutsfattarna ska kunna besvara frågan *"Uppfyller denna potentiella investering företagets strategi och mål?"* (ibid.). För att ett investeringsalternativ ska gå vidare till investeringsval ska ett investeringsalternativ uppfylla de exakta initiala målen. Finns det däremot inget investeringsalternativ som exakt uppfyller beslutskriterierna ska alternativet jämföras med bolagets egna egenskaper och förmåga, för att på så sätt besluta om vilken investering som bäst uppfyller kriterierna (ibid.). När beslut gjorts om vilket projekt som är mest lämplig utifrån beslutskriterierna och portföljrisker går investeringsalternativet vidare till förhandling och avtalslösning. (Roberts & Henneberry 2007).

2.1.3 Deskriptiv beslutsteori

Den deskriptiva beslutsteorin utgår från att marknaden är oförutsägbar och mer dynamisk än vad den normativa beslutsteorin antar, vilket teorin menar bygger på att rationaliteten anses vara begränsad (French 2001; Roberts & Henneberry 2007). Marknaden antas begränsa informationstillgängligheten för olika aktörer (Roberts & Henneberry 2007).

Khatri och Ng (2000) redogör för att beslutsfattarnas bedömningsförmåga, erfarenheter och intuition är viktiga faktorer till varför ett beslut görs inom teorin. Forskarna belyser att marknadsintuitioner bygger på flera års erfarenhet av problemlösning och lärdom, vilket gör beslut mer logiska och välgrundade. Vidare beskriver Khatri och Ng (2000) att intuitioner är en irrationell process som bygger på en djupare förståelse av situationer, där tidigare

erfarenheter är viktigt vid beslut som tas under kriser och snabba beslutsageranden. Gallimore et al. (2000) stärker antagande om tidigare erfarenheters betydelse, då forskarna menar att beslutsfattarnas beslut inte alltid baseras på statistik eller analyser, utan kan förlita sig på sina intuitioner vid beslutstagande. Författarna påpekar även att den deskriptiva beslutsteorin är komplex då beslutsfattare besitter en begränsad rationalitet, som orsakas av en begränsad kognitiv förmåga (ibid.) Begränsningen grundar sig i att all information inte alltid finns tillgänglig (French & French 1997). Däremot anser Gallimore och Gray (2002) att den mänskliga beteendeinstinkten fortfarande är relevant, anledningen är att fastighetsmarknaden antas påverkas av ett beslutsfattarsentiment vid val av investeringsalternativ. Marknadssentimentet är således viktigt att ha i åtanke då sentimentet kan påverka beslutsprocesserna av fastighetsinvesteringar (ibid.).

2.2 Tidigare forskning

I detta avsnitt presenteras den använda tidigare forskningen som applicerats i studien.

2.2.1 Kapitalstruktur

Företags kapitalstruktur består av eget kapital och extern finansiering (Morri & Cristanziani 2009; Chadha & Sharma 2015). Val av finansiering och kapitalstruktur skiljer sig åt mellan olika företag och varierar beroende på vilken branch företag är verksamma inom (Morri & Beretta 2008). Kapitalstrukturen kan utformas av endast eget kapitalt, alternativt extern finansiering eller genom en hybrid av båda finansieringsalternativ (Myers 2001; Chadha & Sharma 2015: Yousef 2019). Författaren menar att en kapitalstruktur som använder sig av både finansieringsalternativen är fördelaktig då finansieringsrisker sprids ut och medför en lägre nivå av sårbarhet. Eget kapital definieras som en intern finansieringsmetod och används då företag vill minska externa finansieringskostnader (Walthoff-Borm et al. 2018). Eget kapital tillkommer genom att aktieägare tillskjuter medel i bolaget eller genom att verksamheten genererar vinster (ibid.). Det tillskjutna kapitalet tillför inga kostnader samtidigt som det tyder på att ägarna starkt tror på investeringens framgång och avkastning (Bruns & Fletcher 2008). Fördelen med eget kapital är att företag inte har någon återbetalningsskyldighet när intäkterna minskar (Martinez et al. 2019; Bruns & Fletcher 2008). Att endast använda sig av eget kapital som finansieringskälla medför även risker. Om det egna kapitalet går förlorat påverkas lönsamheten och företagets överlevnadsförmåga negativt (Bruns & Fletcher 2008). Interna

finansieringskällor anses däremot fortfarande som de säkraste och minst riskabla finansieringsalternativen, då informationsasymmetrin är låg (Walthoff-Borm et al. 2018).

Myers (2001) och Martinez et al. (2019) menar att extern finansiering utgörs av bland annat banklån, värdepappersupplåning och företagscertifikat. Fördelar med extern finansiering, till skillnad från eget kapital, är att ägandeskap av företag förvaras, skatteavdrag kan användas, samt att lånat kapital är billigare än eget kapital, så länge avkastningskravet är högre än lånekostnaderna (Martinez et al. 2019). Fastighetsbolagen kan genom deras höga tillgång av materiella anläggningstillgångar ställa ut deras fastigheter som säkerhet för att möjliggöra för finansiering och högre skuldsättning (Berk & DeMarzo 2017).

Det finansiella systemet i Sverige utgörs till största del av den bankorienterade marknaden, därav blir bankutlåning ett viktigt finansieringsalternativ för svenska företag (Riksbanken 2022). Schwert (2018) diskuterar viktiga faktorer vid bankernas kreditbedömning och utlåning. Faktorerna är bland annat företagets återbetalningsförmåga, deras finansiella stabilitet, lönsamhet, marknad och tillgångar som kan ställas ut som säkerhet (ibid.). Inom fastighetsbranschen är pantbrev för fastigheterna vanligt förekommande där fastigheterna själva ställs ut som säkerheter och som ger bankerna rätt att göra anspråk i det fall att låntagaren hamnar i obestånd (Akimov et al. 2020). Låneavtal mellan kreditutgivare och kredittagare är långvariga processer, där bägge parter drivs av ett vinstintresse genom förhandling av fördelaktiga lånevillkor (Schwert 2018). Hernandéz-Canovas och Koëter-Kants (2008) och Schwert (2018) menar att det finns ett samband mellan goda lånevillkor och bankrelationer. St-Pierre och Bahri (2011) och Botch och Vanasco (2019) redogör även för att kreditvillkor vid bankutlåningen förbättras när det finns en tillit och stark relation mellan långivare och låntagare. Förtroende mellan parterna medför att banker inte behöver analysera och kontrollera företaget i samma utsträckning som vid utlåning till okända företag (St-Pierre & Bahri 2011; Botch & Vanasco 2019). Bankrelationer är viktiga när det råder ekonomiska kriser, då goda relationer är fördelaktigt för företagens finansierings- och tillväxtmöjligheter (Beck et al. 2018). Hög kreditvärdighet möjliggör även för företag att i större utsträckning vända sig till kapitalmarknaden för finansiering samtidigt som de kan pressa kreditkostnaderna (Bruns & Fletcher 2008; Ivanov & Faulkner 2021).

Ivanov och Faulkner (2021) nämner att rating är en viktig aspekt vid företagsfinansiering. Betydelsen av rating utformas av att kreditvärdighetbetyget som tilldelas företagen även

representerar deras risk, i form av en långsiktig bedömning av företagens totala kreditkvalité. Därav värdesätter fastighetsbolagen rating institutionernas kreditvärdighetsbetyg då de redogör för företagens långsiktiga finansiella hälsa (ibid.). Däremot berättar författarna att det inte finns tydliga förklarande faktorer till den rating som tilldelas företagen. Ivanov och Faulkner (2021) redogör för att varje fastighetsbolag har en positiv inställning till kreditvärdighetsbetyget. Det positiva ställningstagandet till kreditvärdighetsbetyg, grundas av att betyget redogör för företagens möjlighet att skydda sig mot oförmåga att distribuera framtida kassaflöden till deras långivare och obligationsinnehavare (ibid.). Två aspekter som författarna menar ökar fastighetsbolagens rating är kapitalstarka ägare och materiella anläggningstillgångar. Kapitalstaka ägare ökar förtroende genom deras förmåga att erbjuda finansiell stabilitet och tillgång till resurser, vilket vidare stärker framtida kassaflöden (ibid.). Inom fastighetsbranschen tillhandahålls en hög andel av materiella anläggningstillgångar i form av ägandet av fastigheter som vidare kan ställas ut som säkerhet och resulterar i att bolagets rating ökar (Ivanov & Faulkner 2021).

2.2.2 Marknadsfinansiering

Enligt Riksbanken (2021) har den svenska marknaden alltmer börjat vända sig till obligationsmarknaden i stället för bankmarknaden. Obligationsfinansiering tillför företag med möjlighet att sprida ut riskerna på fler investerare. I Sverige utgörs bankernas största utlåning till fastighetsbolag, där fastigheter används som säkerhet vid belåning (Hellström et al. 2019). Eget kapital och bankfinansiering är däremot inte tillräckliga finansieringsalternativ för alla företag att finansiera bolags innovationer eller tillväxt, vilket leder till att företagen vänder sig till obligationsmarknaden (Bruns & Fletcher 2008).

Torvanger et al. (2021) genomförde en studie som undersökte bakomliggande faktorer som har bidragit till den kraftiga tillväxten av den gröna obligationsmarknaden i Sverige. Torvanger et al. (2021) kom fram till att företag och offentliga aktörer emitterar obligationer med en specifik avkastning och löptid för att låna pengar på kapitalmarknaden. Anledningen är att företag och offentliga aktörer vill möjliggöra till vidare finansiering av deras investeringar, tillgångar och verksamhet (ibid.). Under senare tid har gröna obligationer blivit allt vanligare i Sverige då investerare vill vara mer hållbara. Gröna obligationer är obligationer där pengarna ska avsättas för att främja gröna ändamål och en hållbar finansiering (ibid.). Torvanger et al. (2021) drog slutsatsen att Sveriges gröna obligationsutveckling grundar sig i att Sverige som land fokuserar

mycket på hållbarhet. De gröna obligationerna blir således mer attraktiva och efterfrågade. Vidare redogör författarna för att svenska fastighetsbolag ser gröna obligationer som en möjlighet till bredare och billigare finansiering (ibid.). Författarna påpekar att Sveriges fastighetsmarknad domineras av bolag som aktivt arbetar med att utveckla fastigheters hållbarhet, för att på så sätt kunna öka efterfrågan och ställa ut fler gröna obligationer. Genom att fastigheter är certifierat hållbara blir det enkelt för företag att emittera gröna obligationer i Sverige för ett billigare pris (ibid.).

2.2.3 Skuldränta

Räntesatsen är enligt Morri och Cristanziani (2009) och Karpavičius och Yu, (2017) en faktor som påverkar företagens skuldsättning. När det råder låg ränta på marknaden är företagen mer benägna att skuldsätta sig. Då räntan i stället ökar, pressas efterfrågan på skuldsättning ner, vilket innebär att företagen lånar mindre. Skuldräntan är således en faktor av stor betydelse för fastighetsmarknaden (Ooi 1999; Morri & Christianziani 2009). Ooi (1999) förklarar att företag mäter sina långfristiga skuldemissioner, genom att basera sina förväntningar av den framtida ränteutvecklingen i förhållande till fastighetsmarknadsförhållanden. I takt med att räntorna höjs, ökar riskerna och avkastningskravet samtidigt som aktiekursen och företagens marknadsvärdet förväntas sjunka (Bredin & Stevenson 2006; Karpavičius & Yu 2017).

2.2.3.1 Soliditet och Skuldsättningsgrad

Suhaidi (2022) och Nellessen och Zuelch (2011) beskriver skuldsättningsgrad som förhållandet mellan företagets skulder och det totala kapitalet. Vid analys av ett företags kapitalstruktur är soliditet och skuldsättningsgrad centrala nyckeltal som ofta ställs i förhållande till varandra. Enligt SCB (u.å) är soliditet ett mått på företags stabilitet och betalningsförmåga på långt sikt. Soliditeten beräknas på ett företags egna kapital i förhållande till det totala kapitalet. Soliditet visar ett bolags långsiktiga överlevnadsförmåga, finansiella styrka, förmåga att stå emot ekonomiska svårigheter och hur företaget är finansierat (SCB u.å). Påvisar företag hög soliditet är det en indikation på att företag smidigare kan överleva konjunkturerförändringar. Det redogörs även för att företag med låg soliditet har en högre belåningsgrad (SCB u.å).

$$Soliditet = \frac{\text{Eget kapital}}{\text{Totalt kapital}}$$

$$Total\ skuldsättningsgrad = \frac{\text{Skulder}}{\text{Totalt kapital}}$$

Ekvation 1: *Beräkning av soliditet. SCB (u.å)* ***Ekvation 2:*** *Beräkning av skuldsättningsgrad, SCB (u.å)*

2.2.4 Materiella anläggningstillgångar

Företagens tillgångar är viktiga för deras kapitalstruktur, vilket grundar sig i att långivare är mer villiga att ge ut lån när företag har materiella anläggningstillgångar att ställa som säkerhet (Akimov et al. 2020). Myers (1984) och Yousef (2019) menar att företag med större andel materiella tillgångar har färre problem med informationsasymmetri då tillgångarna är relativt lätta att värdera och ökar företagas värdet. Vidare lyfter Titman och Wessles (1988) att företag under ekonomiska kriser, effektivare kan använda pantsättning av fastigheter då tillgångarna kan värderas smidigare. Detta bidrar företagen med att lättare få tillgång till extern finansiering i form av skuldsättning under förändrade marknadsförhållanden. Antoniou et al. (2008) och Yousef (2019) finner ett positivt samband mellan materiella anläggningstillgångar och skuldsättning. Antoniou et al. (2008) upplyser att säkerheter som innefattar materiella anläggningstillgångarna, är av större betydelse i bankorienterade ekonomier än vad de är i marknadsorienterade ekonomier då de ställs ut som säkerheter.

2.3 Sammanfattning av teoretiska referensramen och tidigare forskning

För att besvara forskningsfrågan gällande hur fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande förändras till följd av den ökade inflationen och uppnå studiens syfte, har teorier och tidigare forskning valts ut för att kopplas samman med det empiriska resultatet. Pecking order-teorin, informationsasymmetri och tidigare forskning kring kapitalstruktur och markandsfinansiering inkluderas i detta avsnitt för att skapa förståelse, för vilka finansieringsalternativ företag föredrar under rådande marknadsförhållanden och hur företagen arbetar med dessa alternativ. Skuldräntan används för att en skapa en inblick på hur den ökade inflationsnivån påverkar bolagens soliditet och skuldsättningsgrad då räntan ökar. Tidigare forskning kring soliditet, skuldsättningsgrad och materiella tillgångar utnyttjas i denna studie för att redogöra för hur bolagen använder sina befintliga resurser samt finansieringsmöjligheter då räntan ökar. De normativa och deskriptiva beslutsteorierna används i studien för att skapa en uppfattning kring hur fastighetsbolagen agerar och reagerar på den ökade inflationsnivån. För att en helhetsbild

av fastighetsbolagens beslutsfattande ska uppnås undersöks även deras investeringsbeslut. Investeringsbesluten är viktiga då inventeringsarbetet i fastighetsbolagen är en stor del av deras kontinuerliga arbete att införskaffa vidare finansiering. En ökade finansieringsförmåga är av betydelse då det redogör för bolagens överlevnadskapacitet. Den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen används i förhållande till varandra för att jämföra och analysera empirin ur olika perspektiv. Detta möjliggör för en grundlig analys och förståelse för hur de svenska fastighetsbolagens finansiella beslutsprocess påverkas av den ökade inflationen.

3. Metod

I detta kapitel förklaras motiveringen kring det val av metodologiskt tillvägagångssätt som använts i studien. Innehållet är bestående av bland annat forskningsstrategi, forskningsansats och forskningsdesign. Utöver detta ges det en detaljerad beskrivning av studiens genomförande, datainsamling, bearbetning och andra kvalité/etiska aspekter som tagits i åtanke. Avslutningsvis diskuteras studiens metodkritik och källkritik.

3.1 Forskningsstrategi

Den kvalitativa forskningsmetoden valdes strategiskt att tillämpas i denna studie. Kvalitativa studier syftar till att bidra till djupgående kunskap och förståelse, vilket uppnås genom att empiri samlas in och analyseras utifrån intervjuer och observationer (Barnham 2015). Fortsättningsvis är kvalitativa studier ofta formulerade för att besvara ”varför” frågor genom att undersöka attityder och beteenden (ibid.). Bengtsson (2016) menar att en kvalitativ studie bidrar till djupare förståelse för olika ageranden under olika situationer och kontexter. Studiens syfte var att bidra till ökad och djupare förståelse för hur det finansiella beteendet bland beslutsfattare förändras till följd av den ökade inflationsnivån. Därav utformades studien med en kvalitativ metod då den är bäst lämpad att besvara studiens forskningsfråga. Djupare förståelse kan uppnås genom att insamlad empiriskt material från intervjuer kopplas samman med relevanta teorier (Tomaszewski et al. 2020). Denna studie tillämpade detta genom att data från utförda intervjuer analyseras utifrån den teoretiska referensramen och den insamlade tidigare forskningen.

Trots att de kvantitativa och kvalitativa forskningsmetoderna förklaras vara åtskilda anses de ändå verka inom samma områden, där samma objekt kan undersökas utifrån olika perspektiv (Barnham 2015). Kvantitativa studier kännetecknas av att data i form av procentenheter eller siffror samlas in och bearbetas, för att således kunna besvara ”vad” frågor (Bengtsson 2016). Då denna studie fokuserade på hur och varför beslutsfattandet förändras, är data i form av siffror eller procentenheter inte användbart i samma utsträckning som den kvalitativa forskningsteorins intervju - och observationsdata.

3.2 Forskningsansats

Kovács och Spens (2005) förklarar att det huvudsakligen finns tre stora forskningsansatser. Dessa är den deduktiva, den induktiva och den abduktiva forskningsansatsen. I denna studie har en deduktiv forskningsansats tillämpats i förhållande till ett kvalitativt förhållningssätt. Pearse (2019) menar att deduktivt kvalitativ forskning grundas utifrån att en teoretisk referensram framställs. Författaren förklarar att den insamlade empirin därefter kopplas samman med den teoretiska referensramen för att skapa förståelse för studiens data. Deduktivt kvalitativ forskning kan utföras genom att en tematisk analys utförs på den insamlade empirin (Pearse 2019). Författaren menar att tematisk analys har sin grund i den teoretiska referensramen genom att ett kodningsschema skapas med syfte att strukturera och analysera empirin i förhållande till referensramen. Det deduktivt kvalitativa tillvägagångsättet har tillämpats i denna studie genom att information först erhölls, vilket den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen formulerades utifrån. Studiens intervjufrågor utformades utifrån informationen från den teoretiska referensramen och tidigare forskningen, vilket förtydligas i kodningsschemat (se bilaga 4). Därefter användes de insamlade teorierna och den tidigare forskning för att analysera och förstå den insamlade empirin.

Dubois och Gadde (2002) definierar den abduktiva ansatsen som en blandning mellan den deduktiva och induktiva ansatsen. Författarna förklarar att den abduktiva ansatsen används då forskare vill undersöka nya fenomen eller händelser och används vid teoretiskt utvecklande. Teoretiskt utvecklande innebär att nya idéer och koncept skapas som sedan vidare kan utvecklas till teoretiska modeller i kommande forskning (ibid.). Kovács och Spens (2005) beskriver att den induktiva forskningsansatsen innebär att data och observationer studeras i syfte att bilda ny teorier. Teorier skapas genom att generella slutsatser dras utifrån empiri och tidigare forskning eller teorier (ibid.). Den abduktiva och induktiva forskningsansatsen var inte lämpade att använda i denna studie då ett nytt fenomen eller händelse inte undersöks. Syftet var inte heller att skapa och framställa en ny teori, vilket innebar att det var den kvalitativt deduktiva ansatsen som var bäst lämpad att använda.

3.3 Forskningsdesign

Den valda forskningsdesignen är en deskriptiv tvärsnittsstudie. Wang och Cheng (2020) definierar en tvärsnittsstudie som en observationell studie där data samlas in från en population

under en specifik tidpunkt och analyseras. Författarna beskriver den deskriptiva tvärsnittsstudien som att ett stickprov av populationen undersöks, detta med ändamål att analysera och karaktärisera hur förändrade variabler påverkar populationen. Wang och Cheng (2020) menar att tvärsnittsstudier är fördelaktiga att använda för att undersöka variablers påverkan på ett flertal olika exponeringar. Tvärsnittsstudier kombineras ofta med en enkät eller intervju (ibid.). Utförandet av en tvärsnittsstudie valdes då den var mest lämpad i förhållande till studiens syfte och forskningsfråga. De fastighetsbolag som intervjuades utformade exponeringarna som studien undersökte utifrån ett finansiellt beteende perspektiv. I stället var målet att uppnå förståelse genom att jämföra likheter och olikheter i respondenternas svar.

Wang och Cheng (2020) uppmärksammar att tvärsnittsstudier ofta är subjektiva till det urval som studien utförts med. Däremot påpekar författarna att tvärsnittsstudier kan användas som grundläggande bevis för framtida och mer utvecklad forskning, genom att beskriva och ange karaktäristiska drag av en population. Då tvärsnittsstudier är subjektiva till det urval som studien utförts med kan denna studie inte generaliseras (ibid.). Däremot bidrog studiens resultat med att karaktäristiska drag kunde utpekas och därav inspirera till framtida forskning. Det innebär således att denna tvärsnittsstudie gav upphov för att framtida forskning ska utföras på ett större urval av populationen, för att undersöka hela populationens karaktäristiska tendenser.

3.4 Datainsamling

Boslaugh (2017) nämner huvudsakligen två sorters insamlad data; primär- och sekundärdata. Primärdata samlas in genom intervjuer och enkäter för en specifik studie eller analys (ibid.). Sekundärdata definieras som redan sammanställd eller insamlad data i form av tidigare studier, litteratur och olika sorters rapporter (Boslaugh 2007). Kompletterande dokument som exempelvis rapporter kan även tillföras i en kvalitativ studie då dessa representerar och beskriver kontexten som studien utförs i (Tomaszewski et al. 2020).

3.4.1 Intervjuer

Denna studie samlade in empiri genom semistrukturerade intervjuer. Vanligast förekommande i kvalitativa studier är insamlandet av primärdata genom intervjuer (DiCicco-Bloom & Crabtree 2006). Författarna förklarar att intervjuer skapar och uppnår kunskap samt att det därför är av betydelse att intervjuerna är väl förberedda i förhand (Ruslin et al. 2022). Den

semistrukturerade intervjun utformas av att förbestämda öppna frågor kring specifika teman ställs, vilket tillåter uppkomsten av följdfrågor (DiCicco-Bloom & Crabtree 2006). Kallio et al. (2016) påpekar att det är förekomsten av individuellt anpassade följdfrågor, som medför intervjuformen med flexibilitet. Den semistrukturerade intervjuformen valdes för att möjliggöra för följdfrågor, då flexibiliteten innebar att varje individuell intervju fritt utvecklades utifrån den individuella situationen. De öppna frågorna framställdes utifrån förutbestämda forskningsteman och ställdes till alla respondenter för att säkerställa att studien samlade in empiri som besvarade forskningsfrågan.

3.4.2 Intervjuguide

En intervjuguide utformades i studien med två förutbestämda forskningsteman som utgör basen för intervjuerna. Därefter formulerades 10 öppna intervjufrågor utifrån dessa teman för att besvara forskningsfrågan (se bilaga 4). De förutbestämda teman identifierades utifrån den teoretiska referensramen och tidigare forskningen. Dessa två teman var beslutsfattande kring kapitalstruktur och fastighetsmarknaden samt beslutsfattande vid investeringar. Öppna frågor som grundar sig i förbestämda forskningsteman förklaras vara nödvändigt, för att besvara en studiens forskningsfråga (Ruslin et al. 2022; DiCicco-Bloom & Crabtree 2006; Kallilo et al. 2016). Nödvändigheten beror på att alla respondenter ska besvara samma frågor och sedan fritt få utveckla sina svar för att en förståelse ska uppnås av undersökningsområdet. Cairns-Lee et al. (2022) belyser att fel formulerade frågor bidrar till att respondenten inte fritt svarar på frågor, utan i stället bygger på det som intervjuarna säger. Problematiken som uppstår då respondenten ställs inför ledande frågor är att en studie upplevs som mindre tillförlitlig (ibid.). Intervjuguiden utformades som ett intervjumanus som sedan granskades och bearbetades ett flertal gånger innan frågorna ställdes till respondenterna. Denna struktur minskade risken för ledande frågor och missuppfattningar.

3.4.3 Litteraturinsamling

Litteraturinsamlingen i denna studie har främst använts i syfte att ta fram tidigare forskning som kunde användas i förhållande till studiens forskningsfråga och den inhämtade empirin. Den hämtade informationen har placerats under avsnitten som rubricerats med inledning, teoretisk referensram och tidigare forskning samt metod. Vetenskapliga artiklar som hämtas

från olika databaser är vad Patel och Davidson (2019) beskriver innefattas i litteraturinsamling. För att möjliggöra till en djupgående och väsentlig litteraturinsamling som överensstämmer med studiens vetenskapliga syfte, har flera databaser använts. I denna studie användes främst databaserna *Söderscholar, GoogleScholar* samt *JSTOR (Journal Storage)* för att ta erhålla studier som är användbara för att besvara studiens forskningsfråga.

För att effektivisera sökprocessen när databaser användes, tillämpades nyckelord i sökprocessen. Användningen av nyckelord bidrog även med att mycket icke applicerbar litteratur silades bort vilket i sin tur sparade tid i sökprocessen. Exempel på nyckelord som applicerades i olika sökningar är ” *Real estate companies AND capital structure”,” Financial Behaviour AND decision making”* och *”Capital structure AND inflation”.* För säkerställandet av att studiens undersökningsfråga var väsentlig till Sveriges fastighetsmarknad, inkluderade sökningen till inledningsavsnittet ordet ”*Sweden”* som komplement till nyckelord och meningar. Utöver insamlingen av tidigare forskning samlades dokument såsom företagsrapporter och myndighetsrapporter in för att tillåta jämförelse av företag. Även litteratur i bokformat erhölls. All litteratur och sekundärdata som hämtats ut granskades utifrån innehåll och framställda primärdata. Den framställda primärdatan är den empiri som samlats in genom dem utförda intervjuerna och använts analyserats i förhållande till den insamlade litteraturen.

3.5 Urval och Bortfall

Detta moment redogör för hur urval och bortfall beslutats för samt hur respondenterna valdes.

3.5.1 Urval och bortfall av svenska fastighetsbolag

Urvalsprocessen var en avgörande del av denna studie då det var viktigt att ett relevant urval identifierades för att besvara studiens forskningsfråga. Urvalsprocessen är viktig för att studier ska kunna säkerställa att betydelsefull empiri samlas in (Stenfors et al. 2020). Vanligast förekommande i kvalitativa studier är ett målstyrt urval (Patton 2002). Författarna förklarar att ett målstyrt urval innebär att undersökarna av en studie väljer respondenter utifrån ett icke slumpmässigt urval (ibid.). Genom att ett målstyrt urval strategiskt valdes möjliggjorde studien för att betydelsefull empiri som besvarade forskningsfrågan samlades in. Fortsättningsvis

förklarar författaren att ett målstyrt urval ska väljas utifrån kriterier som förhåller sig till studiens forskningsfråga och bidrar till att informationsrik empiri samlas in (Patton 2002).

Denna studie använde sig av databasen Orbis, där ett flertal filter tillämpades för att antalet företag som ingår i urvalet. Urvalskriterierna som tillämpades var att endast aktiva och verksamma företag i Sverige skulle inkluderas samt att bolagens skulle ha sitt säte i Stockholm. Orsaken till valet av säte i Stockholm var att undersökarna på ett enkelt sätt skulle kunna anpassa sig efter respondenternas önskade intervjuplats. Sedan avgränsades undersökningen till de största fastighetsbolagen då de har en övergripande påverkan på den svenska fastighetsmarknaden och det finansiella systemet. Vidare valdes ett kriterium om att endast ta med fastighetsbolag som har aktiebolag som företagsform för att smidigare kunna ta del av årsredovisningar (se bilaga 2). Urvalet inkluderade både offentliga och privatägda bolag, anledningen är att offentligt ägda bolag har andra förutsättningar är privatägda bolag. Förutsättningarna skiljer sig beroende på hur kapitalstarka ägarna är samt vilka mål och krav som ägarna vill att bolagen möter. Detta innebär att privatägda bolag och offentligt ägda bolag agerar olika beroende på vilka individuella förutsättningar de har. Studiens urval inkluderade därför bägge ägarstrukturer för att möjliggöra för en mer heltäckande bild av hur fastighetsbolagen agerar till följd av den ökade inflationen. Databasen Orbis visade efter urvalskriterierna totalt 31 bolag (se Bilaga 3.1 och 3.2). Av dessa 31 bolag svarade sju företag att de ville medverka i studien, vilket innebar att resterande 24 bolagen räknades in som bortfall.

Denna studie har samlat in och analyserat empiri från 19,6 procent av urvalet. Wang och Cheng (2020) förklarar att det finns en fördel med att ha en mindre storlek på urval i en studie. Anledningen är att ett mindre urval ökar sannolikheten av att studien behåller en noggrannhet vid bearbetning av empiri. Fortsättningsvis innebär det att ett större urval medför risk för att relevant data förloras under bearbetningsprocessen (ibid.). Wang och Cheng (2020) påpekar även att tvärsnittsstudier ofta är tidskrävande men att svarsfrekvensen är större trots att stickprovet är litet. Stenfors et al. (2020) förklarar att mängden data som samlas in är en metodisk fråga, vilket ska grundas utifrån studiens syfte. Fortsättningsvis förklaras antalet respondenter eller längden på observationerna inte är det som avgör kvalitéten av en studie, utan i stället är det hur djup, rik och relevant empirin är (ibid.). Fokuset i denna studie var att införskaffa djupare förståelse för forskningsfrågan, där svarsfrekvensen och bearbetningen är två komponenter som studien förhållit sig till vid val av urval. Studie har använt sig av ett

stickprov som bestod av omkring en femtedel av hela urvalet. Därmed var antalet respondenter tillräckligt stort för att insamlad empiri besvarat forskningsfrågan, samtidigt som risken för empirisk överreducering minskat. Utöver risk för överreducering var studiens avsikt inte att generalisera hela populationen, av den anledningen var det inte heller väsentligt för studien att intervjua en högre andel av populationen.

3.5.2 Val av respondenter

För att säkerställa att data som besvarade forskningsfrågan samlades in, utfördes val av respondenter strategiskt. Respondenterna som valdes hade alla en befattning som bidrog med goda kunskaper om bolagens kapitalstruktur, finansieringsalternativ och beslutsfattande. Genom att gå in på respektive bolags officiella hemsida och vidare söka sig till den flik som presenterar ledningen, kunde studien klargöra vilka respondenter som var kvalificerade för att delta i studien.

Företag:	**Ägare:**	**Befattning:**	**Plats:**	**Intervjutid:**
Vasakronan	Första, Andra, Tredje och Fjärde AP-fonden	Finanschef	Vasakronans huvudkontor	40 min
Rikshem	Fjärde AP-fonden, AMF Tjänstepension AB	CFO	Teams	44 min
Humlegården Fastigheter AB	Länsförsäkringsgruppen	Finansansvarig	Telefon	52 min
Jernhusen AB	Svenska staten	Finansansvarig	Jernhusens Huvudkontor	56 min
Företag X	Privat ägd	CFO	Teams	35 min
Vacse AB	Sju svenska pensionsstiftelser	vVD & Finanschef	Vacses Huvudkontor	1 h 2 min

3.6 Analys av empiriskt material

I denna studie har Ahrne och Svenssons (2022, s. 244) tre faser använts vid behandling av kvalitativt insamlad empiri. Sorteringsfasen är den första och innebär att all data systematiskt struktureras och förknippas med den teoretiska referensramen (ibid.). Detta bidrar i sin tur till tydlighet för studiens analytiska struktur. Vid tillämpning av sorteringsfasen har intervjuerna först transkriberats genom anteckningar och ljudinspelningar. Därefter kopplades transkriberingarna till den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen. Ljudinspelningar menar DiCicclo-Bloom och Crabtree (2006) är fördelaktiga för att minimera svårigheter i senare skeende av analys. Enligt författarna är det vanligt att människor utrycker sig på sätt som kan uppfattas olika, vilket ytterligare komplicerar transkriberingsprocessen på grund av den svåra övergången mellan tal- och skriftspråk (ibid.). Utöver insamlad empiri från intervjuer och teoretisk referensram samt tidigare forskning, har även information från företagens årsrapporter inkluderats. Årsrapporterna har inkluderats för att möjliggöra för en vidare förståelse av empirin och den teoretiska referensramen. För att effektivisera sorteringen av empiri skapades en tabell där respondenternas svar och sekundärdata från rapporter sorterades, samt kopplades till olika delar av den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen. Utförande av en sorteringsstrategi menar Ahrne och Svensson (2022, s. 244) bidrar till att empiri undergår bearbetning ett flertal gånger. Författarna menar även att det innebär att undersökare skapar en djupare förståelse för empiri som samlas in, vilket i sin tur utformar den analytiska strukturen i studien.

Fas två är en viktig del för studier och syftar till reducering av insamlad empiri genom hantering av data (Ahrne & Svensson 2022, s. 244). Författarna menar att insamlad empiri ska brytas ner där endast det som är relevant för undersökningen inkluderas. Reduceringsfasen utfördes försiktigt för att minimera risken för att betydelsefull empiri tas bort, försiktigheten utformades av att empirin bearbetades ett flertal gånger. Beslutsprocessen för vad som ansågs vara betydelsefull grundades utifrån jämförelse mellan den insamlade empirin och den teoretiska referensramen samt den tidigare forskningen.

Argumentationsfasen är den sista fasen i analysen och syftar till studiens förmåga att analytiskt sammanväva empiri som samlas in med den teoretiska referensramen (Ahrne & Svensson 2022, s. 244). Tidigare forskning förklaras vara av stor betydelse i denna fas då det är med

hjälp av forskningen som studiens argumentation byggs upp. Ahrne och Svensson (2022, s. 244) påpekar att forskningsbidraget stärks då den teoretiska referensramen antingen påvisar eller avvisar ett samband till studiens empiri. Argumentationsfasen applicerades i denna studie genom att den insamlade data argumenterades både för och emot, i förhållande till de olika delarna i den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen. Genom att koppla samman dessa delar kunde en helhetsbild av studiens slutsats formuleras. Först efter denna argumentation kunde slutsatser kring samband och karaktäristiska drag utformas.

3.7 Trovärdighet

Validitet och reliabilitet är vanligt förekommande mått som mäter en studies kvalitét (Hayashi et al. 2019). Däremot menar författarna att dessa begrepp inte är lämpade att använda i kvalitativa studier då måtten är anpassade till den kvantitativa metoden. Stenfors et al. (2020) talar om fem aspekter som bidrar till ökad trovärdighet i kvalitativa studier. Aspekterna är tillförlitlighet, pålitlighet, konformitet, överförbarhet och reflexivitet. Trovärdigheten ökar med hjälp av att de fem aspekterna tillämpas i en studie då transparens blir större. Transparens ökar till följd av att det genomgående förklaras vad som gjorts, varför det har gjorts och hur det har utförts (Aguini & Sorino 2019). I denna studie har transparens förstärkts genom att en diskussion och motivering kring de valda metodiska strategierna utförts och inkluderats.

Tillförlitlighet innebär att studiens resultat ska vara rimligt och trovärdigt, vilket stärks då val av metod argumenteras för (Stenfors et al. 2020). Anledningen är att läsaren får en inblick för hur tankeprocessen sett ut vid val av metod samt varför valets gjorts (ibid.). Denna studie har implementerat tillförlitlighet på så sätt att varje del i det metodiska avsnittet har argumenterats för med förklarande litteratur som bakben till argumentationen. För att ytterligare stärka argumentationen för val av metodstrategi har argumentation kring metod kopplats till studiens syfte och frågeställning. Utöver detta används respondentvalidering i denna studie. Respondetvaliditering innebär att respondenterna får tillgång till den transkriberade empirin samt analysen för att minska risken för missuppfattade svar (ibid.).

Pålitlighet är den tredje aspekten och innebär att studier av hög kvalité utformar en tydlig beskrivning av den analytiska strategin och det analytiska ramverket (Stenfors et al. 2020). Pålitligheten i denna studie har ökats genom att den analytiska bearbetningsprocessen utförligt

beskrivits under del *”3.5 Analys av empiriskt material”,* syftet med detta var att förse läsaren med förståelse för hur bearbetning av empiri utfördes.

Konfirmeringsaspekten beskriver Stenfors et al. (2020) som kopplingen mellan slutsats och empiri. Författarna menar att sambandstydlighet mellan dem två återspeglas i studiens nivå av konformitet. Författarna påpekar att konformitet kan uppnås genom att studien konkret och detaljerat förklarar hur slutsatsen framställts. Dessa beskrivningar kan förstärkas med hjälp av citat från den insamlade empirin (ibid.). Denna studie arbetade med konfirmering genom att först transkribera den insamlade empirin för att sedan reducera det som inte var användbart till studien. Därefter kopplades empirin med den teoretisk referensram och den tidigare forskningen tydligt samman i det analytiska avsnittet, vilket i sin tur ligger som grund för studiens slutsatser och resultat.

Överförbarhet definieras som möjligheten att överföra resultatet till en annan population, grupp, kontext eller miljö (Stenfors et al. 2020). För att öka en studies kvalitet genom överförbarhet krävs det att en detaljerad beskrivning av studiens kontextuella undersökningssyfte inkluderas, samt kopplas till undersökningsprocessen och resultatet. Kvalitativa studier som tillämpar en tvärsnittsstudie saknar förmågan att generalisera (Wang & Cheng 2020). Studiens resultat kunde av den anledningen inte överföras till en annan population, grupp, kontext eller miljö, då resultatet är starkt kopplat till undersökningens kontextuella syfte. Däremot menar Wang och Cheng (2020) att tvärsnittsstudier kan inspirera till framtida forskning då karaktäristiska drag utpekas. Denna studies överförbarhet utformades på så sätt av förmågan att inspirera till framtida forskning. Avsaknaden för djupare förståelse för hur det finansiella beteendet på fastighetsmarknaden påverkas av förändrade ekonomiska marknadsförhållanden är stor. Genom utförandet av denna studie kan framtida forskning inspireras och utföras i syfte att undersöka liknande forskningsfråga. Denna studies generella ramverk av detaljerad beskrivning av kontext, tillvägagångssätt och val av population kan då appliceras i framtida forskning.

Den sista aspekten som denna studie tillämpat i syfte att öka trovärdighet är reflexivitet. Reflexivitet definieras som en genomgående diskussion kring undersökarens roll i den utförda studien och rollen påverkar studiens resultat (Stenfors et al. 2020). Författarna förklarar att en diskussion som lyfter undersökarnas medvetenhet gällande deras rolls påverkan på studiens resultat inkluderas. Reflexiviteten tillämpades i denna studie genom att framhäva

undersökarnas medvetenhet kring deras roll i avsnitten *”källkritik”* och ”*metodkritik”* samt genom att diskutera studiens empiribearbetning och generaliserbarhet.

3.8 Etiskt förhållningssätt

För att säkerställa att studien utfördes med gott etiskt förhållningssätt har Vetenskapsrådets (2002) fyra huvudsakliga krav tillämpats. Dessa fyra är informations-, samtyckes-, konfidentialitets- och nyttjandekravet. För att upprätthålla att en god forskningsetik tillämpades en samtyckesblankett som respondenterna tog del av och skrivit. I blanketten inkluderades förfrågan om samtycke till deltagande samt samtycke för användningen av data för forskningsändamål. Utöver detta inkluderade samtyckesblanketten information om hur data kommer att användas och hur respondenternas konfidentialitet upprätthölls.

Informationskravet innebär att forskare har en skyldighet att informera respondenter om studiens syfte och villkor för deltagande (Vetenskapsrådet 2002; Husband 2020). Tillämpningen av informationskravet innebar att respondenterna redan vid förfrågan om deltagande försågs med information om undersökarna, studiens generella ramverk samt förklaring av forskningsfråga och syfte. Informationsöverlämningen tillät respondenterna göra ett aktivt val gällande deltagande samt möjliggjorde till att de kunnat förbereda sig innan intervjuerna. Informationskravet är kopplat till samtyckeskravet (Vetenskapsrådet 2002). Samtyckeskravet betonar vikten av att samla in respondenternas samtycke vid deltagande i studien (Vetenskapsrådet 2002; Husband 2020). Säkerställandet av samtycke gjordes genom att samtyckesblanketten skrivits under av alla respondenter där de även givit godkännande för att intervjun ljudinspelas. DiCicclo-Bloom och Crabtree (2006) menar att samtycke för ljudinspelning är viktigt att inkludera i en samtyckesblankett för att öka de etiska förhållningssätten i en studie.

Konfidentialitetskravet innebär att respondenter och deras integritet skyddas på så sätt att personuppgifter inte delas med obehöriga (Vetenskapsrådet 2002). Denna studie förhöll sig till sekretessåtgärder för att säkerställa att respondenternas information skyddades. Ett aktivt val att endast förklara respondenternas befattning och benämna de utifrån deras bolagsnamn implementerades även. Det innebar att personlig information så som namn och e-postadresser exkluderades från studien för att säkerställa respondenternas anonymitet. Valet att endast benämna respondenterna som det företag de jobbar vid förtydligades även i

samtyckesblanketten. Nyttjandekravet är starkt kopplat till konfidentialitetskravet och syftar på att all data som samlas in från intervjudeltagarna endast får användas för forskningsändamål (Vetenskapsrådet 2002). Det förtydligades för respondenterna i samtyckesblanketten vad empirin användes för, vilket respondenterna även gav sitt godkännande för.

3.9 Källkritik

Den källkritiska metoden är en viktig aspekt som påverkar studiers trovärdighet (Bertrams & Weyenbergh 2020). Författarna menar att det i källkritik finns både externa och interna metoder vid källkritisk analys som förhåller och kompletterar varandra. Vid extern källkritik värderas källan som ett objekt. Syftet är att undersöka källans äkthet och härkomst, detta utifrån hur källan är skriven och vilket språk som används för att formulera och föra vidare kunskapen (ibid.). Källkritiska frågor som ställdes i denna studie för att undersöka en källas trovärdighet baserades på frågor om vem, var och när källan skrevs. Det är även viktigt att källor inte kopierar andra, vilket innebär att informationen som inkluderas i en källa måste analyseras (ibid.). En källa antas vara trovärdig och av bra kvalité då information tagen från en annan inte förändrats samtidigt som informationen presenteras rättvist (ibid.). Undersökning av informationsanvändningen utfördes genom att säkerställa att original forskningsartiklarna inkluderats och refererats till i den sekundära källan. Denna studie vände därför till de primära källorna som inkluderats i de sekundära för att säkerställa att den hämtade informationen var korrekt. Valet av att endast använda sig av primära källor vid informationsinsamlande, tillämpades med anledningen att minska risken för att information missuppfattas.

Intern källkritik förklaras vara komplettera den externa källkritiken (Bertrams & Weyenbergh 2020). Författarna menar att intern källkritik fokuserar på att metodiskt undersöka vad källan försöker förmedla, vad källans kvalité är och hur pålitlig den är. Den interna metoden användes i samband med den externa, mestadels i syfte att förstå vad källans innehåll var och om källan var tillämpar till studiens undersökningsområde. Denna studie vände sig till informationens primära källa då den refererats till av en sekundär källa. Orsaken var att förståelse för hela kontexten av vad den primära och den sekundära källan säger var samt hur de förhåller sig till varandra. Den källkritiska metoden utfördes för att säkerställa att källorna som använts var trovärdiga, vilket i sin tur resulterade i att studiens trovärdighet ökade. Trovärdigheten

förstärktes då informationen förståtts korrekt och sedan använts till den analytiska diskussionen av empirin.

3.10 Metodkritik

Kvalitativa studier och tvärsnittsstudier kritiseras ofta för avsaknaden av förmågan att generalisera (Tsang 2014; Flyvbjerg 2006; Wang & Cheng 2020). Generalisering definieras som förmågan att tillämpa studiens generella ramverk till en annan population eller forskningsregion. Dessutom gjordes urvalet utifrån ett icke sannolikhetsurval, vilket ytterligare sänker denna studies förmåga att generalisera. Fokus i denna studie var därför inte att generalisera, utan att bidra till överförbarhet i form av inspiration till framtida forskning.

Ytterligare ett område som ofta kritiseras i samband med den kvalitativa studien är datainsamling. Cairnes-Lee et al. (2022) belyser att intervjuer ofta kritiseras utifrån närvaron av ledande frågor, vilka definieras av frågor som vägleder respondenten att ge ett specifikt svar eller svara i en viss riktning. Denna studie reducerade risken för ledande frågor genom att formuleringen och utformningen av frågorna granskades ett flertal gånger. Kritik mot trovärdigheten och generaliserbarheten av respondenternas tendens att ge subjektiva svar vid intervjuer, samt överreducering av empiri medför även risker i kvalitativa studier (Ahrne & Svensson 2022 s.244). Studien undvek subjektiva svar genom att personliga åsikter helt exkluderades från analysen. Överreducering och felreducering av empiri minimerades genom att bearbetningen av empirin utfördes ett flertal gånger och kopplats samman med den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen.

Stenfors et al. (2020) belyser även risken för att missuppfattade svar uppstår, vilket innebär att undersökarna missuppfattar de svar som respondenterna ger vid intervjutillfällen. Denna studie reducerade risken för missuppfattade svar genom att tillämpa respondentvalidering. Respondenterna fick transkriberingen och den första utskriften av analysen skickat till sig. På så vis gav respondenterna sitt samtycke och godkännande för att studien uppfattat deras svar korrekt och i rätt kontext. Studiens trovärdighet ökade då resultatet återspeglar respondenternas faktiska svar. Det hade även varit fördelaktigt om en pilotstudie hade använts i denna studie då det hade minskat risken för missuppfattade svar. Då en liknande studie utförs i framtiden är det gynnsamt att framställa en pilotstudie för att säkerställa att intervjufrågorna är välformulerade.

Aguinis och Solarino (2019) påpekar att det finns en pågående diskussion i forskningsvärlden angående den kvalitativa studiens transparens. Diskussionen grundar sig i att kvalitativa studiers forskningsprocess ofta är svåra att följa med i, vilket är viktigt för att skapa trovärdiga studier (Aguinis & Solarino 2019; Ahrne & Svensson 2022 s.244). I denna studie förklarades forskningsprocessen olika delar utförligt, där vägledande underrubriker inkluderats för att öka transparens. Därav effektiviserades läsarens förmåga att följa med i studiens olika delar och få förståelse till varför studien utformades på det sätt som den gjorts.

Antalet intervjuade bolag var tillräckligt stort för att likheter och skillnader skulle kunna utpekas och analyseras. Däremot var det endast ett privatägt bolagen som intervjuades. Det privatägda bolaget agerade i enlighet med de offentligt ägda bolagen, men för att utpeka fler skillnader mellan bolagen sakandes de ytterligare privatägda bolagen för att kunna dra större skillnader i ägarstrukturen. Genom att inkludera fler privatägda bolag hade storleken på urvalet som intervjuats ökat, vilket även hade bidragit till att undersökningens täckning av urvalet ökat. Genom att öka antalet privatägda bolag hade studiens resultat bidragit till att fler likheter och skillnader samtidigt som täckningsgraden hade ökat samt att flera karakteristiska drag hade kunnat analyseras.

Bolag som föredrog att genomföra intervjun via teams eller telefon var tre av totalt sex bolag. Därav var det inte av relevans att avgränsa urvalet till endast Stockholm. Urvalet hade på så sätt varit större då fler bolag kunde kvalificeras för att delta i studien, vilket hade bidragit till att mer empiri samlats in och stärkt slutsatsen. För att säkerställa att studiens resultat var trovärdigt utifrån respondenternas behörighet har både bolagsnamn och befattning inkluderats i studien. Respondenternas befattning är även offentlig information som tagits från respektive bolags hemsida. Det innebär således att respondenterna inte är helt anonyma, däremot har personuppgifter såsom namn och email helt exkluderats för att skydda respondenternas integritet.

Denna studie har endast tillämpat ordinära källor. Det har således inneburit att en del av de använda källorna är mer än tio år gamla, däremot har detta gjorts då nyare källor endast hänvisat till de äldre och inte givit ny information. För att säkerställa att korrekt information erhållits har därför den ordinära källan inkluderats i enlighet med det Bertrams & Weyenbergh (2020) säger då det minskar risken för att informationen missuppfattas.

4. Företagsintroduktion

I detta kapitel kommer deltagande bolag att presenteras för att bidra läsaren med en förståelse för respektive fastighetsbolag. Kapitlet introducerar respektive fastighetsbolag med nyckeltal kopplade till den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen.

4.1 Vasakronan

Vasakronan är ett av de ledande fastighetsbolagen i Sverige och förvaltar 166 fastigheter runt om i landet. Bolaget ägde år 2022 fastigheter till ett värde upp till 188 miljarder kronor, där fastighetsbeståndet består av kontor- och butiksfastigheter. Företaget finansierar sig genom kapital från ägarna och extern finansiering, där den externa upplåningen främst kommer från kapitalmarknaden genom obligations- och certifikatsprogram. Andelen finansiering från kapitalmarknaden uppgick till 82 procent i slutet av år 2022, säkerställda bankfinansieringar uppgick till 11 procent. 2013 emitterade Vasakronan de första gröna obligationerna på kapitalmarknaden och har sedan dess vänt sig mot en mer grönare finansiering för hela verksamheten. (Vasakronan 2023).

Nedan presenteras nyckeltal som beräknats med siffrorna tagna från Vasakronans årsrapport år 2022 gällande åren 2022 och 2021.

År	**2022**	**2021**
Belåningsgrad:	**40 %**	**39%**
Soliditet:	**0,43** = 89 767 / 208 686	**0,43** = 85 290 / 196 194
Tot. Skuldsättningsgraden:	**0,5693** = 118 818 / 208 686	**0,5652** = 110 904 / 196 194

4.2 Rikshem AB

Rikshem äger, utvecklar och förvaltar bostäder och samhällsfastigheter på ett långsiktigt och hållbart sätt. Företagets marknadsvärde uppgick år 2022 till 59,4 miljarder kronor med ett fastighetsbestånd på 519 fastigheter. Fastighetsbestånden görs upp av majoritet bostäder där de utgör 69 procent av det totala beståndet. Rikshem finansierar sig genom kapitalmarknaden och säkerställda bankfinansieringar. Obligationsmarknaden är Rikshems främst finansieringskälla

där de jobbar med gröna finansieringar för att bli mer hållbara på långsikt. År 2014 emitterade Rikshem sin första gröna obligation. (Rikshem 2023).

Nedan presenteras nyckeltal som beräknats med siffrorna tagna från Rikshems årsrapport år 2022 gällande åren 2022 och 2021.

År	**2022**	**2021**
Belåningsgrad:	**49 %**	**46 %**
Soliditet:	**0,45** = 29 085 / 64 922	**0,46** = 28 855 / 62 411
Tot. Skuldsättningsgraden:	**0,55** = 35 837 / 64 922	**0,54** = 33 556 / 62 411

4.3 Humlegården fastigheter AB

Humlegården är ett fastighetsbolag som arbetar med förvaltning, uthyrning och utveckling av kontorsfastigheter i Stockholmsområdet. Bolaget ägde vid slutet av år 2022, 59 fastigheter som uppgick till ett marknadsvärde på omkring 39,7 miljarder kronor. Humlegården arbetar med att både utveckla nya fastigheter samt utveckling och förvaltning av redan befintliga fastigheter. Bolagets finansiering utgörs till 63 procent av kapitalmarknadsfinansiering, resterande 37 procent av finansieringen utgörs av säkerställda banklån. Samtliga obligationer som Humlegården emitterat är 100 % gröna. (Humlegården 2023).

Nedan presenteras nyckeltal som beräknats med siffrorna tagna från Humlegårdens årsrapport år 2022 gällande åren 2022 och 2021.

År	**2022**	**2021**
Belåningsgrad:	**31 %**	**33%**
Soliditet:	**0,56** = 23 610 / 41 778	**0,55** = 21 223 / 38 877
Tot. Skuldsättningsgraden:	**0,44** = 18 167 / 41 778	**0,45** = 17 654 / 38 877

4.4 Jernhusen

Jernhusen är ett fastighetsbolag som ägs av svenska staten. Bolaget utvecklar, förvaltar och äger fastighetsbestånd som stationer, underhållsdepåer samt gods- och kombiterminaler längst den svenska järnvägen men även närliggande fastigheter till deras stationsområden. Bolagets fastighetsbestånd utgörs av 143 fastigheter med ett fastighetsvärde på 21,3 miljarder kronor vid slutet av 2022. Jernhusen finanseria sig 100 procent på kapitalmarknaden, där 77 procent utgörs av gröna obligationer. (Jernhusen 2023).

Nedan presenteras nyckeltal som beräknats med siffrorna tagna från Jernhusens årsrapport år 2022 gällande åren 2022 och 2021.

År	**2022**	**2021**
Belåningsgrad:	**38 %**	**41 %**
Soliditet:	**0,46** = 10 756 / 23 448	**0,44** = 9 477 / 21 507
Tot. Skuldsättningsgraden:	**0,54** = 12 713 / 23 448	**0,56** = 12 030 / 21 507

4.5 Företag X

Denna respondent kommer endast att benämnas som företag X i studien. Benämningen har gjort på begäran av respondenten av skäl som är konfidentiella och därför har bolagets namn exkluderats från studien. Bolaget investerar och förvaltar social infrastruktur för en långsiktig förvaltning. Företag X har ett bestånd om 37 fastigheter som utgörs av samhällsfastigheter. Företag X erhöll ett fastighetsvärde år 2022 upp till 20,2 miljarder kronor. Företaget finansieras av ägarna med eget kapital och med externa räntebärande skulder. Bolagets externa upplåningar omfattar obligationer, företagscertifikat och säkerställda banklån.

Nedan presenteras nyckeltal som beräknats med siffrorna tagna från Företag X årsrapport år 2022 gällande åren 2022 och 2021.

År	**2022**	**2021**
Belåningsgrad:	**50 %**	**54 %**
Soliditet:	**0,42** = 8 990 / 21 550	**0,39** = 7 207 / 18 539

Tot.	**0,58**	**0,61**
Skuldsättningsgraden:	= 12 560 / 21 550	= 11 332 / 18 539

4.6 Vacse AB

Vacse äger och förvaltar 21 samhällsfastigheter i Sverige. Fastigheter förbrukas av Sveriges rättsväsende, utbildning och kontor för samhällsservice. Deras totala fastighetsvärde uppgick år 2022 till 9,345 miljarder kronor. Det egna kapitalet är Vacses främsta finansieringskälla därefter kompletteras de med externa räntebärande finansiering i form av banklån och obligationer. Sedan 2014 är Vacse aktiva på den svenska kapitalmarknaden, där de räntebärande skulderna är till 100 procent grönt finansierade. (Vacse 2023).

Nedan presenteras nyckeltal som beräknats med siffrorna tagna från Vacses årsrapport år 2022 gällande åren 2022 och 2021.

År	**2022**	**2021**
Belåningsgrad:	**37 %**	**37%**
Soliditet:	**0,51**	**0,50**
	= 5 073 / 9 886	= 4 721 / 9 506
Tot.	**0,49**	**0,50**
Skuldsättningsgraden:	= 4 814 / 9886	= 4 785 / 9 506

5. Empiri

I detta kapitel presenteras den insamlade empirin från samtliga intervjuer. Kapitlet har utformats för att underlätta läsningen. Empirin har strukturerats på så sätt att varje bolag presenteras själv med två huvudsakliga områden. Dessa två områden är fastighetsmarknaden och beslutsfattande kring kapitalstruktur samt beslutsfattande vid investeringar.

5.1 Vasakronan

Nedan presenteras Vasakronans empiriska bidrag till studien.

5.1.1 Fastighetsmarknaden och Beslutsfattande kring kapitalstruktur

"Vi försöker ha så många finansieringskällor som möjligt för att minska riskerna."
(Vasakronan 2023)

Respondenten talar om att Vasakronan har en stor skuld på omkring 77 miljarder kronor. Företagets belåningsgrad förklaras ligga på omkring 40 procent och får som regel inte överstiga 55 procent. Bankfinansiering gör upp 11 miljarder kronor med fastigheter utställda som säkerhet i form av pant. Bolagets banklån har en löptid som varar mellan tre och åtta år. Obligationsfinansieringen berättades uppgå till 54 miljarder kronor. Respondenten påpekar att den höga andelen finansiering på kapitalmarknaden är möjlig på grund av deras höga kreditvärdighet då de har en låg belåningsgrad och jobbar med gröna obligationer. Utöver bank- och kapitalmarknadsfinansiering berättade respondenten att de har möjlighet att få in kapital från deras kapitalstarka ägare, vilket Vasakronan även drar nytta av. Vasakronan använder sig även av kort finansiering i form av företagscertifikat där löptiden förklaras uppgå till ett år.

"Vi har inget annat vi kan göra som vi inte har idag." (Vasakronan 2023)

Vasakronan berättade att de inte förhåller sig till någon typ av riktlinje när det kommer till uppsättningen av kapitalstruktur. Däremot förklarar respondenten att de har en tillämpad finanspolicy som reglerar hur korta och långa bindningstider de får ha, samt vilka finansieringsinstrument som är tillåtna. Tillåtna finansieringsinstrument att använda är bland annat banklån, obligationer, företagscertifikat samt lån från ägare.

” Fördelen är att man kan hitta pengar i alla tider.” (Vasakronan 2023)

Respondenten belyser att fördelen med att finansiera sig med en mix av olika finansieringskällor, är möjligheten att alltid kunna införskaffa sig kapital. Fortsättningsvis förklaras bolaget att det ibland är smidigare att finansiera sig på obligationsmarknaden, medan det ibland är lättare att finansiera verksamheten med banklån. Användning av en diversifierad finansiering påpekas vara fördelaktigt då marknadsförhållanden tas i åtanke. Respondenten belyser även att Vasakronan nyttjar räntederivat för att binda räntorna. Detta innebär att bolaget först lånar med rörlig ränta men sedan binder räntan till en fast nivå. Vasakronan uppmärksammar även deras användning av en diversifierad obligationsmix, detta genom att till viss del sprida ut riskerna genom att ge ut löptiden av obligationerna och även ställa ut olika storlekar på obligationer. Diversifieringen av obligationer sker också genom att de sprider ut innehavet av deras obligationer på flera olika typer av investerare.

” Då fastighetsbranschen har väl mycket lån, så blir investerarna oroliga angående vad effekterna av de höga räntorna kommer vara.” (Vasakronan 2023)

Vasakronan förklarar att inflationen har haft en inverkan genom att räntorna ökat. Investerares orolighet nämner respondenten grundar sig i osäkerhet gällande vad de fulla effekterna av inflationen är, vilket resulterar i att obligationsmarknaden saktar ner. Det handlar således om att investerarna upplever en avsaknad av kunskap kring vad de förändrade marknadsförhållandena faktiskt innebär. Däremot menar respondenten att Vasakronan alltid kan få in kapital då de har en god kreditvärdighet och ägs av kapitalstarka ägare. Trots möjligheten att alltid kunna få in kapital förklaras bolaget behöva betala mer för finansiering under tider då inflation ökar. Respondenten talar även om att både kostnader och intäkter ökat till följd av den höjda inflationen. Inflationen påverkar Vasakronans intäktssida genom att de har en inflationskomponent inkluderad i deras hyreskontrakt. Intäktssidan förklaras fortfarande vara högre än kostnadssidan. Respondenten konstaterade att de har starka hyresgäster som klarar av att betala hyresökningen, men att hyresgästernas situation ser olika ut då de har cirka 4 300 kontrakt.

” De senaste åren har efterfrågan på gröna obligationer gått upp en hel del.” (Vasakronan 2023)

Vasakronan berättar att 93 procent av deras fastigheter är gröna och att det innebär att de kan ställa ut många gröna obligationer, vilket de även gör. Den stora andelen utställda obligationer innebär att de i nuläget arbetar med 15 banker som säljer deras obligationer vidare till investerare. Respondenten menar att Vasakronan inte är en stor lånekund till bankerna men att relationen är god då bankerna tjänar pengar på avgifter som tillkommer när obligationerna säljs. Fördelen med att ställa ut gröna obligationer påpekar respondenten vara att efterfrågan ökat, vilket i sin tur innebär att det är mer pengar som investeras i gröna obligationer. Fortsättningsvis talar Vasakronan om att investeringsfonder ställer krav på att en viss andel av företagets totala obligationer ska vara gröna, vilket resulterat i det fortsatta arbetet med att öka de gröna obligationerna.

5.1.2 Beslutsfattande vid investeringar

" Vi bygger ju ganska mycket nya fastigheter, men då tittar vi också på hur mycket vi kan hyra ut innan vi startar bygget." (Vasakronan 2023)

Vasakronan förklarar att de vanligtvis inte påbörjar bygget av en ny fastighet innan de först säkrat ett visst antal hyresgäster. Säkrandet av hyresgäster beror på det geografiska läget av den nya fastigheten. Bolaget menar att det inte är lika viktigt med att säkra ett visst antal hyresgäster i förhand om byggnaden är placerad i Stockholm då efterfrågan är hög. Vasakronan belyser även vikten av att utföra kalkyler på vad en investering kostar, hur mycket de säkrat upp och vilken risk en investering medför samt vilken avkastning de får innan ett beslut gällande en investering fattas. Vasakronan nämner även att de vid nya investeringar prioritera gröna investeringar då de strävar efter att fortsatt utveckla den gröna finansieringen. Ytterligare en aspekt som respondenten belyser som fördelaktig är närliggande fastigheter. Fördelen med fastigheter som ligger nära varandra förklarar respondenten är att bolaget kan tjäna på att flytta hyresgäster mellan olika fastigheter.

" Det man ser är att det inte köps och säljs så mycket fastigheter, det är svårt att veta vart (sic) *priset ska ligga."* (Vasakronan 2023)

Vasakronan beskriver att marknadsanalysen styrs av att bolaget själv vill pressa ner priset medan försäljarna vill behålla eller höja det fastställda priset. Avsaknaden av referenspriser på marknaden förklaras komma till följd av den ökade inflationen, vilket gör det svårare för

aktörer att komma överens om pris vid köp av fastigheter. Fortsättningsvis påpekar respondenten att Vasakronan valt att bygga nya fastigheter i stället för att köpa befintliga fastigheter. Detta förklaras grunda sig att utbudet av fastigheter att köpa är stort men att priserna är högre än vad Vasakronan är villiga att betala. Respondenten påpekar även att inflationen har påverkat investerings- och beslutsprocessen på så sätt att byggpriser och räntor ökat kraftigt, vilket gjort att kalkyler är svårare att få ihop. Kalkylerna förklaras vara viktiga för att avgöra om investeringen är lönsam.

" Vi har ett avkastningskrav som ägarna har bestämt att investeringarna ska ge."
(Vasakronan 2023)

Vasakronan berättar att avkastningskravet inte förändrats mycket över tid. Anledningen till att de valt att inte köpa mycket fastigheter eller genomföra större investeringar den senaste tiden, är för att de inte kunnat uppnå det önskade avkastningskravet. Respondenten förklarar att säljare tidigare varit villiga att sälja för vilket pris som helst men att Vasakronan valt att inte ingå i något avtal då risken varit stor. Vasakronan menar att de medvetet valt att vara försiktiga. Försiktigheten som Vasakronan tillämpat innebär att bolaget hellre väljer att bygga om och renovera befintliga fastigheter då det är billigare och miljövänligare, än att bygga nya under de befintliga marknadsförhållandena.

5.2 Rikshem AB

Nedan presenteras Rikshem ABs empiriska bidrag till studien.

5.2.1 Fastighetsmarknaden och Beslutsfattande kring kapitalstruktur

" Det har varit det billigaste sättet att finansiera sig på de senaste åren, därför är vi ganska stora på obligationsmarknaden." (Rikshem 2023)

Rikshem berättar att de har en befintlig låneportfölj på omkring 29 miljarder kronor. Respondenten förklarar att belåningsgraden i nuläget hamnar på 49 procent. Lånefördelningen beskriver respondenten vara uppdelad med omkring 20 miljarder kronor i obligationslån, cirka fem miljarder i traditionella banklån och resterade är finansiering i form av företagscertifikat. Motiveringen till valet av kapitalstruktur berättar respondenten är att de är långsiktiga

fastighetsägare med en stabil fastighetsportfölj. Utöver detta bidrar deras ekonomiska status till en god finansiell rating, vilket respondenten menar är en förutsättning för finansiering på obligationsmarknaden. Rikshem förtydligade även betydelsen av att ha en mix av finansiella källor, det är viktigt med diversifierad finansiering då det bidrar till tillgång till pengar i alla tider. Av denna anledning väljer Rikshem även att ta traditionella lån, där säkerhet är en förutsättning för att få tillgång för bankfinansiering. I nuläget förklarar respondenten att de har åtta till nio procent av deras belåning säkerställd.

Respondenten belyser att det finns vissa krav på bland annat miniminivåer för soliditet och maximinivå för belåningsgrad som ramar in kapitalstrukturen. Belåningsgraden får som högts ligga på 58 procent. Utöver detta förklarar Rikshem att kapitalstrukturen påverkas av att fastigheterna redovisas till det verkliga värdet vilket innebär att det kontinuerligt sker värdeförändringar i fastighetsportföljen. Dessa värdeförändringar påverkar soliditeten och skuldsättningsgraden. Värdeförändringen förklaras bero på att fastighetsvärdet inte förändras av lånestocken, däremot ökar belåningsgraden vilket innebär att bolaget behöver ha en viss beredskap för att svara på förändringar av marknadsvärdet.

" Fördelen under en lång tid har varit att finansiering har blivit billig, fördel ur ett ratingperspektiv är att rating bolagen naturligtvis ser en fördel i att man inte har för mycket säkerställd skuld." (Rikshem 2023)

Rikshem påpekar att ratingbolag anser icke säkerställd skuld vara bättre än säkerställd skuld. Anledningen är att tillgångarna i sådana fall är säkra i bolaget och kommer att generera kassaflöde för bolaget i framtiden. Respondenten menar att det därför är av fördel att inte ha en allt för stor andel traditionell bankskuld. Nackdelen som förklaras uppstå till följd av den finansieringsuppsättning som bolaget använder sig av är att obligationsmarknaden inte alltid är tillgänglig för alla och inte heller är öppen hela tiden. Rikshem förklarar att problematik med obligationsmarknadens tillgänglighet uppstår då likviditeten förändras och ekonomin försvåras. Fortsättningsvis resulterar det till att det blir svårare att få tillgång till obligationsfinansiering. Däremot påpekar respondenten att relationer till banker i dessa fall är viktiga då möjligheten att oftare ha tillgång till obligationsmarknaden ökar när det finns befintliga och goda bankrelationer.

” Att vi har haft låg ränta under lång tid har gjort att vi försöker ha ganska lång räntebindning.” (Rikshem 2023)

Respondenten berättar att de arbetar med att ha långa löptider och räntesänkningar på deras lån, vilket innebär att då räntan kraftigt ökar tar det lång tid innan effekten slår igenom på deras räkenskaper. Det som Rikshem belyser har påverkats mest av ränteutvecklingen är deras investeringsverksamhet. Fortsättningsvis menar respondenten att de har haft avsevärt högre investeringskostnader i förhållande till deras kassaflöde de senaste åren. Kassaflödet kommer från hyresintäkterna som de får in där avdrag för förvaltningskostnaderna av fastigheterna beräknas. Summan som är kvar är det som bolaget har kvar att investera för att förbättra befintliga fastigheter, lyfta standarden och bygga nya fastigheter. Utöver ränteutvecklingens påverkan på fastighetskostnader nämner Rikshem att de har lånat pengar för att öka investeringar och skapa en avkastning. Den ökade räntan påverkar även detta på så sätt att investeringsvolymer minskar vilket resulterar i att belåningsgraden inte ökar i samma takt, vilket i sin tur förändrar företagets skulduppbyggnad.

Fortsättningsvis förklarar Rikshem att den totala summan lån inte förändras till följd av att räntan ökat. Däremot påverkas marknadsvärdet vilket respondenten menar förändrar skuldsättningsgraden. Respondenten nämner att ett fallande fastighetsvärde i förhållande till marknadens ökade avkastningskrav, resulterar i att belåningsgraden ökar.

” För att kunna bedriva fastighetsverksamhet eller för att kunna bedriva någon verksamhet över huvudlaget så behöver man få kostnadstäckning.” (Rikshem 2023)

Respondenten talar om att hyresutvecklingen över tid har följt inflationsutvecklingen relativt bra men att hyresutvecklingen det senaste året inte förändrats i samma utsträckning som inflationen ökat. Rikshem menar att skillnaden i hyresutveckling och inflationsutveckling inte är chockerande, då privatpersoner inte kan förväntas betala 10 till 15 procent mer i hyra bara för att inflationen ökar. Respondenten berättar att bolaget därför inte får den kostnadstäckning som de behöver för att täcka alla prisökningar. Trots den minskade kostnadstäckningen ser Rikshem en möjlighet under rådande marknadsförhållanden. Möjligheten förklaras av respondenten utformas av att det är dyrare att äga bostäder när räntan ökar och att privatpersoner därför i stället söker sig till hyresrätter. Det konstateras dessutom av Rikshem

att hyrorna ökar till följd av renoveringsprojekt då den tekniska standarden ökar, men att denna hyresökning är lättare att tillämpa i hyreskontrakten.

5.2.2 Beslutsfattande vid investeringar

”Vi har stora kostnader för att upprätthålla standarden och göra våra fastigheter beboeliga och användbara, till exempel har uppvärmningskostnader och elkostnader ökat.” (Rikshem 2023)

Rikshems bostadshyran kan inte justeras utifrån inflationsnivån som råder, vilket innebär att intäkterna minskar i förhållande till kostnaderna. Oförmåga att tillämpa en inflationskomponent i hyresavtalen grundar sig i den svenska hyresregleringen, vilket sätter begränsningar på hur stora intäktsförändringar som tillåts implementeras. Uppehållskostnader för att reparera och förbättra fastigheterna påpekas variera beroende på fastighetens ålder och olika tekniska behov som förekommer i respektive fastighet. Rikshem menar att förvaltning av fastigheter och det kontinuerliga arbetet att lyfta standarden är av den största betydelse då de inte kan hyra ut bostäder om standarden är för låg. Dessutom berättar respondenten att bolaget som fastighetsägare måste förhålla sig till fastigheternas förutsättningar, där renovering av fastigheter sker även under rådande ekonomiska förhållanden. Detta innebär således att de i vissa fall inte kan vänta med att renovera då fastigheternas standard är låg. Innebörden av investeringsverksamheten beskriver respondenten således vara en naturlig del av ett fastighetsbolag.

” När räntorna går upp blir det ju svårare att få ihop kalkylerna än när räntan är låg.” (Rikshem 2023)

Den vanliga diskussionen som uppstår till följd av investering förklarar respondenten vara om de kan hyra ut fastigheten till önskat pris, vad det kommer att kosta att finansiera bygget. Respondenten talar om att ränteutvecklingen gjort det svårare att få ihop kalkylerna vilket gör det svårare att få i gång projekt. Rikshem menar att det är betydligt mer komplicerat att få i gång dessa projekt då deras hyresintäkter är relativt konstanta utan möjlighet för indexreglering som de andra fastighetsbolagen drivs av.

Vid förvärv av befintliga fastigheter förklarar Rikshem att de ökade räntorna och avkastningskraven leder till att ägare vill sälja sina fastigheter, däremot vill de sälja till samma pris som fastigheterna var värde innan ränteökningen. Respondenten förtydligar att säljarnas önskade försäljningspris inte återspeglar det befintliga värdet av fastigheterna under de rådande ekonomiska förhållandena. Därav förklaras det ske få avslut då köpare endast är villiga att betala ett lägre pris som bättre återspeglar marknadsvärdet. Respondenten menar att det framför allt påverkar bostäder då de är lågavkastande fastigheter och att situationen försvårats till följd av avsaknad av referenspris.

"Vi väljer hellre att investera i våra befintliga fastigheter än att gå ut och förvärva nya fastigheter" (Rikshem 2023)

Rikshem berättar att många aspekter är viktiga att ha i åtanke vid nya investeringar, det geografiska läget och investeringens förmåga att generera den avkastning de vill ha över tid är två av dessa. Fortsättningsvis påpekar respondenten att bolaget förvärvat väldigt lite de senaste åren på grund av att räntan varit väldigt låg under en lång tid. Varför den låga räntan bidragit till färre förvärv förklaras bero på att avkastningskravet varit lågt. Respondenten förklarar att då avkastningskravet är lågt, ökar marknadsvärdet vilket resulterat i att den direkta avkastningen minskar. Rikshems ägare kräver en medelhög avkastning vilket respondenten berättar har inneburit att färre investeringar i form av nybyggen och förvärv gjorts. I stället har bolaget sett en större avkastning på investering i den befintliga fastighetsportföljen. Därav uttryckte respondenten att bolaget hellre investerar i den befintliga portföljen.

5.3 Humlegården Fastigheter AB

Nedan presenteras Humlegården Fastigheter ABs empiriska bidrag till studien.

5.3.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur

Humlegården har en låg finansiell skuldsättning vilket uttrycktes vara ett medvetet val från ägarnas sida. Bolaget värderar finansiell diversifiering högt och att de därför arbetar med ett flertal olika finansieringskällor. Diversifieringen förklaras minska beroendet av en individuell finansieringskälla vilket i sin tur minskar risken vid det fall att användning av den finansieringskällan blir mer begränsad.

” Det är viktigt med diversifiering som man brukar prata om i branschen, det vill säga att man har en mix av olika finansieringskällor möjliga.” (Humlegården 2023)

Kapitalmarknaden är en finansieringskälla som bolaget alltmer börjat använda sig utav, vilket bidrar till finansiell diversifiering. Bolagets skuldportfölj består ungefär till 60 procent av utställda emissioner och obligationer, resterande 40 procent är traditionella banklån som har en underliggande fastighetspant utställd. Fortsättningsvis uppgav respondenten att det medvetna valet att minska den korta upplåningen gjorts med bakgrund till hur volatil marknaden är.

” Det är en trend som har varit generellt sätt i fastighetsbranschen och även andra branscher, att i takt med att vi haft väldigt låg inflation och centralbankerna har sänkt räntorna till extremt låga nivåer under många års tid. Så det här har då gynnat finansieringen via kapitalmarknaden.” (Humlegården 2023)

Till följd av att kapitalmarknaden blivit mer trendig talar Humlegården om att investerare går längre ut på riskskalan och nu börjar investera i företagsobligationer och fastighetsobligationer. Den svenska och nordiska obligationsmarknaden beskrivs vara dominerande för företagsobligationer vilket gynnat den svenska fastighetsbranschen. Detta har i sin tur möjliggjort till att bolagen dragit fördel av de låga räntenivåerna och expanderat kraftigt på kapitalmarknaden.

” Den stora fördelen har varit att det varit väldigt attraktiva villkor att låna via kapitalmarknad.” (Humlegården 2023)

Den största fördelen med kapitalmarknaden menar respondenten är attraktiva lånevillkor. De attraktiva lånevillkoren förklaras grunda sig i den låga räntenivån som Sverige haft under en lång tid. Respondenten belyser även effektiviteten med att låna på kapitalmarknaden, banklån i jämförelse är en långdragen process, med omfattande låne- och säkerhetsavtal. Nackdelarna med kapitalmarknaden påpekar respondenten vara att marknaden är flödesrik. Fortsättningsvis berättar respondenten att intresset på kapitalmarknaden förändras från dag till dag beroende på tillgångar, efterfråga och kapital vilket resulterar i oförutsägbarhet. Utifrån denna aspekt förklarar respondenten att banksystemet är mer förutsägbart, stabilt och långsiktigt, där det finns möjligheter att utveckla relationer med bankinstitutioner vilket inte går att göra på kapitalmarknaden på samma sätt.

”Förutsättningarna förändrats till det motsatta, vilket då gör det mindre fördelaktigt att låna på obligationsmarknaden, än vad det har varit historiskt sätt och är något vi behöver förhålla oss till.” (Humlegården 2023)

Humlegården menar att förutsättningarna har förändrats på grund av att räntan ökat kraftigt på kort tid. Samtidigt försöker centralbankerna motarbeta inflationen genom att höja styrräntan och minska stödköp av obligationer med olika löptider. Respondenten förtydligade att bolaget inte kan belåna sig genom banksystemet mot säkerheter hur mycket de vill trots att förutsättningarna på kapitalmarknaden förändrats.

Humlegården har ett flertal olika finansiella nyckeltal i deras finanspolicy. Ett av nyckeltalen är belåningsgraden som inte får överstiga 50 procent, belåningsgraden ligger för tillfället på 31 procent. Den låga belåningsgraden förklaras vara ett medvetet ställningstagande, detta då bolaget vill möjliggöra för ökad belåningen om det uppstår potentiellt gynnsamma affärer. Däremot vill bolaget hålla den på en låg nivå inför eventuella förändringar på marknaden. Humlegårdens berättade även att räntebindning är ett viktigt nyckeltal vid finansieringsbeslut. För att hålla en justerad ränta förklarade respondenten att de arbetar mycket med räntederivat som tillåter förlängning av räntebindningarna.

” Rating instituten ställer krav på vissa specifika nyckeltal och ett viktigt nyckeltal där är just att du ska upprätthålla en stor andel av dina tillgångar som unaccounted, alltså ej pantsatta. ” (Humlegården 2022)

Humlegården berättar att de till följd av detta krav är tvungna att hela tiden upprätthålla 70–80 procent av deras totala tillgångsportfölj som ej pantsatt. Konsekvensen förklaras bidra till en begränsad förmåga att öka andelen banklån även om de hade velat det, då det medför en lägre kreditvärdighet. Respondenten förtydligar dock att bolaget på grund av deras låga belåningsgrad och starka kassaflöde fortfarande har en större frihetsgrad att använda olika finansieringsmöjligheter än andra.

” Vi ser snarare en möjlighet i det här marknadsläget att kunna köpa och förvärva fastigheter från bolag med mindre utrymme att agera.” (Humlegården 2023)

Respondenten förklarar att många fastighetsbolag på marknaden har ansträngd kassaflödeslikviditet och tvingas sälja tillgångar under rådande marknadsförhållanden, vilket medför möjligheter att investera. Fortsättningsvis berättar respondenten att det förändrade ränteläget även bidrar till att skuldportföljen ses över och låneförlängningar avtalas där det går. Humlegården talar även om kreditlinor i banksystemet som de inte utnyttjat ännu men som kan utnyttjas, om det uppstår problem med finansiering på obligationsmarknaden. Kreditlinorna är något som respondenten förklarar att de arbetat med under en längre tid och som de fortsätter att arbeta med, med avsikt att möjliggöra för en gardering mot svårare tider.

" Hela ekonomin påverkas naturligtvis när vi ser den här inflationsuppgången som varit, det påverkar våra hyresgäster och deras verksamheter." (Humlegården 2023)

Respondenten berättar att effekten av inflationen varit lägre än förväntat och att det grundar sig i att hyresgästerna som de har i sin portfölj är stora och kreditvärdiga. Bland hyresgästerna ingår banker, stora försäkringsbolag och större aktörer som inte påverkas i samma utsträckning av inflationen. Utöver detta påpekas det att det alltid finns en efterfrågan på deras fastigheter då läget på fastigheterna är bra. Humlegården förklarar att bolaget resultatmässigt sett att finansieringskostnaderna ökat till följd av att den underliggande räntan stiger. Företaget använder sig av indexeringsklausuler i deras hyresavtal för att skydda sig mot de ökade kostnaderna, vilket innebär att hyresgästerna betalar en kompensation som är kopplat till KPI och medför en ökning i hyresintäkter.

5.3.2 Beslutsfattande vid investeringar

" Vi ser en trend på marknaden att hyresgästerna gärna vill teckna kontrakt och en ökad flexibilitet, alltså komma ur kontrakten utefter behov för att anpassa lokalen efter storlek och så vidare." (Humlegården 2023)

Humlegården förtydligar att grunden till deras verksamhet är att bygga och möjliggöra erbjudanden till deras hyresgäster utifrån det som de efterfrågar. Respondenten förklarar att bolaget arbetar mycket med konceptutveckling och att möta hyresgästens krav. Humlegårdens hyreskontrakt är olika men ligger i snitt mellan tre till fyra år, vilket respondenten förklarar

dels ligger till grund i den ökade inflationen och behovet att säkra sig runt konjunkturer, dels som en effekt av coronapandemin.

Respondenten förklarar att bolaget arbetar med större utvecklingsprojekt i deras projektportfölj och att mycket pengar investeras i både stora nybyggnader och också tillbyggnader av befintliga fastigheter. Respondenten berättar att olika kalkyler utförs vid investeringsmöjligheter med fokus på att uppnå det ägarnas önskade avkastningsmål. Fortsättningsvis förklaras det att ägarna har en långsiktig syn och tittar mycket på den långsiktiga trenden i verksamheten, vilket resulterar i att ägarna även tittar på att aktivt göra komplimenterade förvärv till den befintliga fastighetsportföljen. Respondenten berättar att de ständigt arbetar med att scanna marknaden för möjliga förvärvsalternativ, vilket försvårats till följd av ränteutvecklingen då kalkylerna är svåra att få ihop.

" Då avkastningskravet på marknaden inte ökat i samma takt som räntorna, har det blivit svårt för köpare och säljare att hitta varandra och komma överens om pris." (Humlegården 2023)

Humlegården poängterar att det vid ett investeringsbeslut handlar om en förhandling med en motpart, det handlar om att nå varandra och komma överens. Däremot förklaras det att marknaden i nuläget ser få avslutande affärer, vilket grundar sig i att det inte finns tydliga referenspunkter i pris. Det handlar om att investerare inte tror på värderingarna som fastighetsbolagen själva uppger. Av den anledningen uttrycker respondenten att även kalkyler på avkastningskrav är svåra att få ihop vilket säljare kräver att få ta del av vid nya förvärv. Fortsättningsvis uppger respondenten att det resulterat i att nya förvärv inte tagit plats och att bolaget därför i stället fokuserar på de befintliga fastigheterna.

"En investering måste rymmas inom affärsplanen för investeringar för att den ska godkännas." (Humlegården 2023)

Vid nya förvärv tydliggör respondenten vikten av att det nya förvärvet ska komplettera den befintliga fastighetsportföljen. Bolaget tittar mycket på synergieffekter och därav vänder de sig till kompletterade förvärv som ska passa in med läget av den redan upparbetade fastighetsportföljen. Detta förklaras resultera i att bolaget tar upp större ägande på den lokala marknaden. En av fördelarna blir alltså en effektivare förvaltning av fastigheterna då de är

klustrade vilket minskar förvaltningskostnaderna. En annan fördel är att serviceåtgärder effektiviseras i och runt fastigheterna. Bolaget kan med orsak till att fastigheter är närliggande även erbjuda sina hyresgäster olika typer av lokaler på den lokala marknaden som passar deras förändrade behov. Utöver detta förklaras ytterligare en fördel med geografiskt kompletterade förvärv vara att Humlegården får en ökad möjlighet att påverka den generella utvecklingen på marknaden.

5.4 Jernhusen

Nedan presenteras Jernhusens empiriska bidrag till studien.

5.4.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur

Jernhusen förtydligar att de är till 100 procent finansierade på kapitalmarknaden. Finansieringsinstrumenten som de använder är obligationer och företagscertifikat. Bolaget berättar att de för tillfället har omkring nio miljarder i skuld med 2,5 miljarder i företagscertifikat och 6,5 miljarder i obligationer. De förklarar även att hela fastighetsmarknaden har börjat vända sig till kapitalmarknaden mer de senare åren då det är billigare att finansiera sig genom obligationer. Däremot nämner respondenten att det är till fördel att använda sig av en diversifierad finansiering för att sprida ut de finansiella riskerna.

” Anledningen till att vi är till 100 procent kapitalfinansierade är för att vi har så stark rating, vi ägs till 100 procent av staten vilket även påverkar vår rating positivt.” (Jernhusen 2023)

Jernhusen förklarar att deras rating dels påverkas av att de har en låg belåningsgrad på 38 procent, dels av att de har starka och statliga ägare. Belåningsgraden får som mest ligga mellan 45–55 procent. Fortsättningsvis berättar respondenten att de i nuläget har en väldigt hög rating som ökar möjligheten för obligationsfinansiering.

”Vi kan ta in en stor del av inflationen i våra hyreskontrakt.” (Jernhusen 2023)

Jernhusen påpekar att de förhåller sig till KPI i deras hyresavtal, vilket är en fördel för bolaget under de rådande ekonomiska förhållanden som finns på marknaden. Respondenten berättar att efterfrågan på lokaler till viss del är begränsad och att begränsningen orsakas av osäkerhet

kring hur framtiden kommer att se ut. Fortsättningsvis förklarar Jernhusen att en del av deras kontrakt baseras på omsättningshyra vilket innebär att då det går sämre för hyresgäster påverkas även avtalen negativt. Utöver den ökade inflationens påverkan på omsättnings kontrakten och den ökade osäkerheten påverkas även Jernhusens kostnader. Det förklaras även uppstå en ökad risk för vakanser och strandade hyresförhandlingar som uppstår i samband med den ökade inflationen. Jernhusen menar att det inte endast räcker med att indexera upp sig utan att de kontinuerligt måste arbeta med finansiering av hela deras verksamhet.

" Vi måste hela tiden vara aktiva. Vi arbetar mycket med banker som skickar oss research på alla källor av finansiering som vi kan använda oss av." (Jernhusen 2023)

Jernhusen understryker att de ständigt arbetar med att få fram research både själva och från banken, vilket möjliggör för en djupgående marknadsanalys på vad som sker i omvärlden, vilka risker det finns, vad de ser kommer hända, hur Riksbanken arbetar och vilken betydelse det har för de som bolag. Mycket kraft och resurser läggs på att göra marknadsanalyser för att på så viss ständigt ligga två till tre steg före, vilket gör att bolaget kan arbeta proaktivt och framtidsorienterat. Jernhusen förklarar att de inte har samma behov av att diversifiera sig med olika finansieringskällor som många andra bolag är, vilket grundar sig i att bolaget har starka ägare och rating.

"Det händer ju att hela kapitalmarknaden stänger för nästan alla bolag då något uppstår på marknaden och då vill investerare vänta ut och se vad de nya nivåerna är." (Jernhusen 2023)

Respondenten berättar att bolaget arbetar mycket med hållbarhet. Jernhusen belyser att de vill bedriva en finansiering som är helt grön. Bolaget har för tillfället ungefär 200 000 obligationer som de tidigare gett ut och som inte är gröna men dessa förfaller i höst. Fortsättningsvis innebär det att när dessa går ut är alla utställda obligationer gröna. Utöver arbetet med att förvalta och förbättra deras fastigheter så att de blir grön märkta har de även valt att sätta kriterier i form av certifieringar för att vidare definiera det gröna ramverket som de förhåller sig till. Jernhusen förklarar att när sämre tider inträffar på marknaden är det vanligt att många investerare endast vill investera i gröna obligationer. Företaget menar därför att de alltid kan finansiera sig på obligationsmarknaden då de har väl utvecklade relationer med banker och god rating. Bolaget förklaras således kunna överleva försämrade marknadsförhållanden med att endast finansiera sig på kapitalmarknaden. Fortsättningsvis berättar Jernhusen att de valt den kapitalstruktur som

de har då de inte anser att bankfinansiering är lika lönsamt eller tidseffektivt som kapitalfinansiering.

5.4.2 Beslutsfattande vid investeringar

”Vi har så långa löptider på våra investeringar, vilket gör att vi sitter med kalkyler då våra projekt är stora och komplexa.” (Jernhusen 2023)

Jernhusen berättar att de ofta väljer att vara ödmjuka i bedömning av deras förmåga att slutföra ett projekt. Respondenten menar att det ibland händer att de endast bygger delar av projektet eller skjuter fram hela projektet. Bolaget förklarar att de inte ofta investerar i köp av mark, anledningen är att de redan sitter på strategiskt placerad mark. Bolaget använder deras befintliga mark till att utveckla och förbättra stationsområden i linje med deras politiskt styrda affärsmodell. Det förklaras däremot att förvärv av mark kan förekomma om bolaget finner mark med centralt läge som kan komplimentera ett stationsområde.

Respondenten förklarar däremot att det i nuläget är svårare att förvärva ny mark då kalkylerna inte går ihop. Anledningen för att kalkylerna inte går ihop är för att räntan ser annorlunda ut till följd av förändrade marknadsförhållanden. Svårigheter att beräkna kostnader till följd av den ökade inflationen är även en konsekvens som respondenten tar upp. Jernhusen berättar att när inflationen ökar, ökar räntorna, vilket resulterar i att det uppstår en viss osäkerhet kring vad finansieringskostnaderna faktiskt uppgår till. Däremot belyser respondenten att bolaget använder sig av räntederivat för att binda deras löpande rörliga ränta. Den intervjuade påpekar att trots att inflationens fullständiga påverkan inte helt slagit i effekt ännu, har åtgärder för att dra ner kostnader och se över investeringar ändå tillämpats.

” På kapitalmarknaden försöker vi sälja in våra projekt och då marknaden gått mot det gröna hållet, måste vi även förhålla oss till detta vid investeringsprojekt för att möjliggöra till finansiering på kapitalmarknaden.” (Jernhusen 2023)

Jernhusen förklarar att det tidigare var lättare att bygga kontor då efterfrågan var högre. Detta är även en konsekvens av inflationen. Respondenten förklarar därför att de arbetar mycket med att kapitalbinda deras obligationer och att det är av fördel för bolag med mycket gröna obligationer. Ytterligare en konsekvens av inflationen är att det påverkar bolagets

samarbetspartner då deras budget minskar vilket försvårar processen av att få ihop kalkyler som passar bägge parter. Kontorsinvesteringar medför alltså en risk men företaget berättar att de i stället ser en möjlighet att utveckla den delen av verksamheten som är närmare kopplad till järnvägarna.

5.5 Företag X

Nedan presenteras Företag Xs empiriska bidrag till studien.

5.5.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur

" Vi har totalt 11 miljarder i lån under Q1." (Företag X 2023)

Företag X finansierar sin verksamhet med en kombination av eget kapital och skuldsättning. Skuldsättningen förklaras bestå av olika sorters räntebärande skulder, vilket omfattar obligationer på kapitalmarknaden, säkerställda banklån samt företagscertifikat. Respondenten definierar företagscertifikat som korta räntebärande värdepapper. Utöver ovan nämnda finansieringsinstrument använder sig bolaget även av backup faciliteter. Andelen skuld bolaget besitter innebär att deras belåningsgrad hamnar på 50 procent, vilket är lägre än maximinivån som är 60 procent.

Respondenten berättar att det egna kapitalet består av utställda stamaktier och preferensaktier. Aktiefinansieringen innebär även att avkastning på det egna kapitalet är garanterat, däremot är det inte garanterat att en utdelning sker. Finansiering via eget kapital förklaras uppgå till 48 procent av tillgångarna, medan 52 procent är finansiering genom extern skuldsättning. Företag X förklarar att de arbetar mycket med låneförhandlingar då lånen löper ut. Bolaget arbetar även aktivt med att sprida ut låneportföljen en del. Respondenten förklarar att bolaget även har räntebärande lån inkluderat i deras skuldsättningsportfölj, vilka är traditionella banklån säkrade mot fastigheter.

Företag X förklarar att fördelen med den kapitaluppsättning som de har är att obligationer och certifikat är en billig finansieringsform. Fortsättningsvis drar bolaget fördel av att de har hög rating, vilket möjliggör för finansiering via kapitalmarknaden. Bolagets höga rating grundar sig i att de har starka ägare, starka hyresgäster och en bra nivå av belåningsgrad. Nackdelen

med att finansierar sig på kapitalmarknaden förklaras orsakas av den oro som finns på marknaden till följd av de förändrade marknadsförhållanden som råder. Oron påpekas innebära att det blir svårare att hämta kapital från kapitalmarknaden i nuläget. Investerarnas osäkerhet resulterar i att de agerar mer försiktigt vilket i sin tur innebär att finansieringen på kapitalmarknaden dämpas och finansieringen försvåras då obligationer och certifikat löper ut.

" För oss är det billigare att finansiera oss med banklån än finansiering via kapitalmarknaden." (Företag X 2023)

Respondenten belyser fördelen av att tillhandahålla starka bankrelationer. Bankrelationerna bidrar bolaget med fördelaktiga lånevillkor även under svåra ekonomiska tider. Det förklaras därför vara dyrare för bolaget att finansiera sig genom kapitalmarknaden än genom banklån. I samband med att inflationen ökat har bolaget börjat ingå i en del derivatkontrakt, vilket resulterat i en större räntesäkring. Bolagets räntesäkring ligger i nu läget på 80 procent. Företag X förtydligar att de tidigare arbetat mycket med en kombination av rörliga och bundna räntor genom att tillämpa derivatkontrakt, däremot har bolaget ökat andelen derivatkontrakt i takt med att inflationsnivån ökat. De förändrande marknadsförhållandena förklaras även påverka bolaget genom att deras IPO process pausats. Börsnoteringen har pausats med bakgrund för att prissättningen på marknaden inte uppgår till det önskade värdet.

" Vi är i en process för att kunna ställa ut gröna obligationer." (Företag X 2023)

Företag X talar om gröna obligationer och att det är en av deras aktuella arbetspunkter för tillfället. Bolaget har inte tidigare ställt ut gröna obligationer, anledningen är att de inte har ett utformat grönt ramverk. Respondenten påpekar att de äger och förvaltar fina fastigheter med höga klassificeringar och bra energiprestanda men att bolaget tidigare inte prioriterat att utforma ett ramverk.

5.5.2 Beslutsfattande vid investeringar

" Vi äger endast fastigheter i Sverige, vi har en projektportfölj på omkring 10 miljarder kronor." (Företag X 2023)

Företag X förklarar att de äger fastigheter för omkring 20 miljarder kronor, varav alla är fastigheter till statliga, kommunala eller regionala hyresgäster. Projektportföljens investeringsvolym inkluderar fastigheter fram till dess att de är fullständigt klara och i användning. Respondenten belyser att de i nuläget investerat för ett värde på cirka 2,5 miljarder kronor, vilket innebär att de på ett ungefär har 7,5 miljarder kvar att investera i nya investeringar. Företag X menar att när investeringar för 10 miljarder kronor utförts, resulterar investerings arbetet i att de blir ett bolag värt omkring 30 miljarder kronor.

Företag X menar att de alltid ser efter att göra investeringar som förhåller sig till deras befintliga projektportfölj. Respondenten berättar att företaget endast påbörjar investeringar som resulterar i en god riskjusterad avkastning. Bolaget beskriver sig själv som väldigt nyckeltals drivna samtidigt som de arbetar mycket med kund anpassade fastigheter.

" Inflationen har påverkat alla kostnader för fastighetsbolagen." (Företag X 2023)

Respondenten förtydligar att inflationen resulterat i att alla räntor ökat, däremot förklaras det att bolaget använder sig av KPI i deras hyresavtal. Indexeringen bidrar bolaget med ökade hyresintäkter då inflationen ökar, vilket definieras som en sorts inflationsskydd. Inflationsökningen förklaras även påverka investerings incitamenten som bolaget har. Respondenten påpekar att det till följd av den ökade inflationsnivån blivit svårare att få ihop kalkylerna, vilket gör att färre affärer sker på fastighetsmarknaden. Det sker även färre affärer på fastighetsmarknaden då avkastningsgenereringen och lånekostnads beräkning försvårats, respondenten menar att det inte är lika lätt att få den önskade avkastningen under de rådande marknadsförhållanden. Företag X förtydligar att det i nuläget finns ett stort gap mellan köpare och säljare, olika aktörer på marknaden kommer inte överens om pris vid affärer. Gapet förklaras bero på de förändrade marknadsförhållandena.

5.6 Vacse AB

Nedan presenteras Vacse ABs empiriska bidrag till studien.

5.6.1 Fastighetsmarknad och Beslutsfattande kring kapitalstruktur

" Vi äger och förvaltar samhällsfastigheter där 99 procent av våra intäkter kommer från staten, kommuner och regioner." (Vacse 2023)

Bolagets affärsmodell förklaras utgå från att de endast vill investera i fastigheter med offentliga hyresgäster, där hyresavtalen är långa och fastigheterna i sig är moderna. Affärsmodellen påpekas bidra till att bolaget får in stabila hyresintäkter som justeras i förhållande till inflationen med hjälp av KPI.

" Vi förhåller oss till belåningsgraden som riktlinje, där kollar vi mycket på extern finansiering och skuld i förhållande till fastighets- och marknadsvärde." (Vacse 2023)

Vacse finansierar sig till 65 procent med obligationer och 35 procent med bankfinansiering. Respondenten förklarar att bolagets finansiering har förändrats över tid och att för några år sen blev populärt att vända sig till obligationsmarknaden för att få in kapital. Anledningen till att många föredrar att obligationsfinansiera sig är för att det inte krävs att någon säkerhet lämnas ut till banken. Bolaget förklarar att de kan lämna ut pantbrev i några fastigheter men att det även beror på hur marknadsläget ser ut. Vacse förtydligar även att det fram till förra året varit billigare att använda sig av obligationsfinansiering än bankfinansiering då den låga räntan bidragit till att företagen betalat en lägre marginal än vid banklån. Fortsättningsvis har Vacse en finanspolicy som de måste förhålla sig till, vilket tydligt ramar in bolagets möjlighet att ta ut större belåning från banker. Vacse har i nuläget 37 procent i belåningsgrad men maxnivån för som högst vara 50 procent, vilket respondenten menar har gynnat de under de förändrade marknadsförhållandena.

Respondenten berättar att Vacse gjort ett aktivt val att sprida ut deras obligationsfinansiering genom att deras obligationer ställs ut i olika storlekar och med olika löptider. Valet av att diversifiera obligationsfinansieringen grundar sig i att inte skapa en för stor exponering under ett specifikt förfallodatum. Diversifieringen utökas även till att använda en mix av olika

finansieringskällor, där bolaget använder olika backups i form av lånelöften i svårare tider. Lånelöftena förklaras vara viktiga speciellt då bolaget inte kan emittera nya obligationer. Respondenten påpekar däremot att kapitalmarknaden ofta svänger kraftigt och att marknaden då kriser inträffar kan stängas helt. Om kapitalmarknaden stänger i några månader kan det resultera i att företag blir pressade att ta lån till dyra kostnader. Riksbankens åtgärd att höja styrräntan påpekas påverka den korta referensräntan vilket påverkar obligationsmarknaden då det är denna ränta som används på marknaden.

"Vi förhåller oss till 80 procents bundna räntor, vilket har varit till fördel för oss under svårare tider." (Vacse 2023)

I början av år 2021 förklarar Vacse att de hade ett säkerställt lån på 700 miljoner hos Nordea som löpte ut, detta lån valde bolaget att förlänga med 18 månader med bakgrund till att marknaden ansågs vara ostabil. Förläggningen bidrog med att företagets marginaler gick upp en del, vilket är anledningen till att de valde att ytterligare förlänga lånet med fem år då den första förlängningen löpte ut. Den andra förläggningen förklaras ha gjorts med bättre lånevillkor från Nordea. Vacse uttrycker att de aktivt arbetar med räntederivat för att binda deras rörliga rönta och minska risker från förändrade räntelägen. Valet att binda deras ränta förklaras ha stärkt relationen och tillförlitligheten till bankerna i och med att bolaget anses vara mer stabilt. Den goda relationen med banker förklaras även vara av fördel när det kommer till att trycka ner räntekostnader, vilket orsakas av att Vacse har tillgång till bättre lånevillkor. Vacse beskriver sig själv agera försiktigt för att minska risker under svårare tider. Utöver räntebindning använder Vacse indexeringskomponenter i deras hyresavtal, vilket resulterar i att de inte påverkas i samma utsträckning av inflationen som de annars hade gjort.

" En stor del av vår obligationsfinansiering används för att göra våra fastigheter mer miljövänliga." (Vacse 2023).

Vacse berättar att de arbetar mycket med gröna obligationer. Gröna obligationer menar respondenten är fördelaktiga då efterfrågan för hållbara obligationer bland investerare ökat och fortsätter att öka. Bolaget påpekar att alla deras utställda obligationer är gröna. Fortsättningsvis förklaras det av bolaget att de påverkas av de priser som råder på marknaden och av det som händer på obligationsmarknaden. Respondenten menar däremot att de måste hålla en låg belåningsgrad för att anses som mer stabila av investerare, vilket är anledningen till att de valt

att inte agera riskfyllt innan. Företaget påpekar att de aktivt arbetar med att vara stabila både internt och externt, stabiliteten är något som Vacse drar fördel av under den rådande inflationsnivån då de anses vara en säker låntagare. De har därför lättare att hitta finansiering även då marknadsförhållandena försämras.

" Vi ser att vi under det senaste året har fått fler affärer, trots den höjda inflationsnivån." (Vacse 2023)

Trots den höjda inflationsnivån har bolaget märkt att många fastighetsbolag behövt sälja sina fastigheter för att frigöra kapital. Förklaringsvis har Vacse gynnats av de andra bolagens svåra situation då en del av de vänt sig till de i försök att få sina fastigheter sålda. Det förklaras även gynna bolaget genom att ägarna ger de kapitallöfte för att få in mer kapital i företaget och på så sätt förbättras deras nyckeltal. Bolaget ska förhålla sig till längre räntebindning och utspridning av förfallodatum för att minska de finansiella riskerna. Däremot nämner Vacse att det finns ett gap mellan säljare och köpare när det kommer till att besluta om ett investeringspris.

5.6.2 Beslutsfattande vid investeringar

" Vi agerar väldigt försiktigt, vi kollar på föregående års vinst för att se om vi kan utföra ett nytt investeringsprojekt." (Vacse 2023)

Vacse förtydligar att den första indikatorn på om bolaget ska och kan utföra en ny investering är om de har kapitalet samt att ägarna är redo att tillföra mer kapital för att finansiera projektet. I samband med kapitalet måste företaget förhålla finansieringen till deras belåningsgrad, vilket resulterar i att bolaget beskriver sitt agerande som väldigt försiktig. När bolaget säkerställt att de har kapital nog för att genomföra en investering presenterar de investeringsförslaget till ägarna som analyserar projektet och beslutar om det ska genomföras. Ägarna påpekas kolla mycket på om de får den önskade avkastningen som de vill ha och om de kan få samma avkastning av en annan investering med lägre risk.

"Flera parametrar så som storlek, hyra och typ av fastighet är viktiga." (Vacse 2023)

De viktigaste parametrarna som Vacse kollar på vid nya investeringar är vilken typ av fastighet de är i behov av, hyresavtalets löptid och storleken på fastigheten. Respondenten förklarar att bolaget har stora och stabila aktörer som ofta själva söker sig till fastighetsbolagen för att få ett anbud på den typ av fastighet som de själva vill ha. Vid sådana avtal samarbetar Vacse även med andra byggföretag och styrs mycket av hyresgästens krav och behov. Sådana investeringar förklaras även tillkomma med stora kostnader, vilket innebär att företaget tittar mycket på om en ny investering är kompatibel med deras befintliga investeringsportfölj. Är kostnaderna allt för stora berättar respondenten att bolaget tackar nej då de vill sprida ut sina risker genom att förhålla sig till investeringar som kostar omkring 250 och 500 miljoner. Vacse påpekar även att de ofta vänder sig till mäklare för att kartlägga om en investering är kompatibel med deras befintliga fastighetsbestånd. Bolaget arbetar endast med offentliga fastigheter och därför är det ett krav att alla nya investeringar görs i syfte till att hyras ut till kommuner, regioner eller staten.

”Gröna fastigheter = Gröna obligationer” (Vacse 2023)

Vacse betonar vikten av att arbeta så mycket som möjligt med gröna och hållbara fastigheter. Det är av den anledningen viktigt för de att nya investeringar är gröna då möjligheten att ställa ut gröna obligationer bygger mycket på att de har gröna fastigheter. Däremot förklarar respondenten att en del av deras fastigheter inte är gröna enligt parisavtalet och andra certifieringar då offentliga fastigheter som exempelvis polishus är verksamma dygnet runt. I sådana fastigheter är det svårt att förhålla sig och trycka ner energianvändning.

6. Analys

I detta kapitel behandlas studiens empiriska material i relation till den teoretiska referensramen och den tidigare forskningen. Kapitlet är uppdelat och följer det empiriska avsnittets struktur i syfte att bidra till smidigare förståelse för hur empirin besvara studiens syfte och forskningsfråga.

6.1 Fastighetsmarknaden och beslutsfattande kring kapitalstruktur

Bolag som nämner att de använder sig av intern finansiering i form av tillskjutet eget kapital är Vacse, Vasakronan och Företag X. Dessa bolag påpekar att deras kapitalstarka ägare är villiga att öka andelen kapital i bolagen för att generera ökad avkastning. Jernhusen nämner att de är till 100 procent kapitalmarknadsfinansierade, däremot tittar bolaget mycket på sitt kassaflöde och hur mycket de kan spendera, innan de ställer ut nya obligationer. Det innebär att Jernhusen i förstahand använder sig av interna medel. Vid finansiering väljer Rikshem, likt Jernhusen att först använda sitt kassaflöde och därefter söker de sig till extern finansiering. Det kan således konstateras av den insamlade datan att fem respondenter använder interna medel som finansieringsinstrument i första hand, vilket kan kopplas till pecking-order teorin som Myers och Majlufs (1984) framställer. Humlegården gör inget uttalande om deras användning av interna finansieringsmedel, därav kan studien inte fastställa hur bolaget förhåller sig till Pecking-order teorins rangordning av eget kapital i första hand. Teorin utgår från att bolagen föredrar interna före externa medel då investeringsutgifterna är mindre än det interna kapitalet. Bruns och Fletcher (2008) menar att tillskjutet kapital tyder på att aktieägarna starkt tror på investeringens förmåga och avkastning. Fördelen för Vacse, Vasakronan och Företag X blir därmed att dessa bolag vid försämrade marknadsförhållanden, kan hitta finansieringskapital hos sina kapitalstarka ägare på ett smidigare sätt, vilket överensstämmer med Bruns och Fletcher (2008).

Studiens resultat uppvisar att alla respondenter förutom Humlegården använder sig av en mix, som består av både eget kapital och extern finansiering. Bolagen tillämpar en hybrid av finansieringskällor i deras kapitaluppsättning, detta i enlighet med Myers (2001), Chadha och Sharma (2015) och Yousef (2019) förklaring av att bolag kan använda en mix av eget kapital och extern finansiering i deras kapitalstruktur. Däremot påpekar Humlegården att de tillämpar

en diversifierad finansiering, trots att de inte nämner sina interna medel då de använder sig av olika externa finansieringskällor. Samtliga bolag förklarar att det är fördelaktigt att använda sig av en finanseringsmix för att sprida ut finansieringsriskerna. Bolagens val att använda sig av en diversifierad finansiering stämmer således överens med Roberts och Hanneberrys (2007) antaganden om ett rationellt agerande i den normativa beslutsteorin. Den normativa beslutsteorin innebär att rationellt beslutsfattande grundas i att bolag har ett flertal handlingsalternativ och tillvägagångssätt där beslut tas utifrån analys av medförda risker. Utspridningen av finansieringsrisker genom finansieringsdiversifiering förklaras av Myers (2001) och Bruns och Fletcher (2008) vara fördelaktigt för att minska ett företags sårbarhet. Myers (2001) och Bruns och Fletchers (2008) motivering till att riskutspridning är fördelaktigt kompletterar Vasakronan, Rikshem, Humlegården och Vacses förklaring till varför de använder en mix av finansieringskällor. Bolagen menar att en mix bidrar till att beroendet av en finansieringskälla minskar, då de smidigare kan hitta finansiering även under försämrade marknadsförhållanden.

Ingen av bolagen som intervjuats har en belåningsgrad som överstiger 50 procent (se företagsintroduktion), varav alla bolag understiger deras individuella maximinivå på tillåten belåningsgrad. I avsnittet där företagsintroduktionen presenteras, redovisas även att alla bolag har en hög soliditet. SCB (u.å) menar att den höga soliditeten förklarar bolagens låga belåningsgrad, förklaringen utformas av att bolagen har en god förmåga att överleva ekonomiska kriser. Av de intervjuade bolagen har Humlegården och Vacse lägst belåningsgrad, vilket är ett medvetet ställningstagande då de vill gardera sig inför förändrade marknadsförhållanden. Låg belåningsgrad i syfte att gardera sig överensstämmer med det som Yazdanfar och Öhman (2020) förklarar är syftet med att bolag upprätthåller finansiell planering. Finansiella planering upprätthålls hos bolagen för att skydda verksamheten mot effekterna av förändrade marknadsförhållanden. Humlegården uppger även att belåningsgraden hålls på en låg nivå för att möjliggöra för framtida finansiering av attraktiva projekt. Humlegården, Jernhusen, och Företag X nämner att en låg belåningsgrad resulterat i ökat ratingbetyg. Bolagens rating förklaras öka till följd av en lägre belåningsgrad då det minskar investerares osäkerhet vid investering i bolagen, eftersom investerarna tror på deras överlevnadsförmåga. Kreditvärdighetsbetygens koppling till bolagens överlevnadsförmåga förklaras av Ivanov och Faulkners (2021) redogörelse för att ökad rating minskar investerarnas osäkerhet för bolagens betalningsförmåga. Myers och Majluf (1984) menar att investerarnas osäkerhet förekommer vid extern finansiering på grund av asymmetrisk information, vilket

uppstår till följd av att det råder obalans i informationstillgång mellan de olika aktörerna på marknaden. Bolagens val att hålla en låg belåningsgrad tyder på att de agerar utifrån ett rationellt tankesätt. Gallimore et al. (2000) och French (2001) förklarar att beslut inom den normativa beslutsteorin grundar sig i rationella tankar där beslut fastställs utifrån olika kalkyler och nyckeltal. Det innebär alltså att bolagens rationalitet framställs av att de har nyckeltal i form av belåningsgrad som de strikt förhåller sig till i syfte att minimera företagsrisken vid framtida ekonomiska kriser.

Låg belåningsgrad är även fördelaktigt enligt Humlegården, Vasakronan, Företag X och Vacse för att möjliggöra till finansiering via kapitalmarknaden, bolagen förklarar att investerarna anser de vara stabila då belåningsgraden är låg. Däremot nämner inte Rikshem någon anledning till att de förhåller sig till den belåningsgrad som de har. Belåningsgraden innebär en begränsning i det finansiella beslutsfattandet, då de är ett viktigt nyckeltal som alla bolag använder sig av och förhåller sig till. Begräsningen utformas av att bolagen inte kan skuldsätta sig hur mycket som helst, vilket innebär att de strategiskt måste planera sin skuldsättning utifrån deras individuella behov och förutsättningar. Fortsättningsvis förklarar Ooi (1999) och Morri och Christianziani (2009) att räntan är en påverkande faktor till fastighetsmarknaden skuldsättning. Högre räntor resulterar i att fastighetsvärden minskar samtidigt som skuldsättningsgraden förblir den samma, vilket ökar bolagens belåningsgrad då skuldsättningen i förhållande till det totala värdet på tillgångar förändras (Bredin & Stevenson 2006). Denna studies resultat visar på att belåningsgraden begränsar bolagens förmåga att skuldsätta sig hur mycket de vill, vilket innebär att ökade räntor skapar ytterligare hinder för skuldsättning då belåningsgraden ökar utan att nya lån erhålls.

Alla bolag förutom Jernhusen använder sig av extern finansiering i form av obligationer, företagscertifikat och traditionella banklån. Jernhusen skiljer sig från resterande bolag då de inte använder sig av bankfinansiering, vilket orsakas av att de inte är i behov av finansieringsdiversifiering. Bolaget menar att det beror på att de har hög rating som tillåter de att finansiera sig på obligationsmarknaden under alla tider. Deras höga rating utformas av att de har starka statliga ägare, låg belåningsgrad samt förhåller sig i hög grad till sitt gröna ramverk. Utöver Jernhusen påpekar även resterande bolag att de arbetar för att uppnå en hög rating då det möjliggör för finansiering på obligationsmarknaden. Bruns och Fletcher (2008) och Ivanov och Faulkner (2021) uppmärksammar att hög rating är fördelaktigt för vidare finansiering på kapitalmarknaden. Bolagen arbetar på olika sätt för att uppnå hög rating där

Vasakronan förklarar att deras rating orsakas av deras låga belåningsgrad samt utställande av gröna obligationer. Vacse belyser att deras rating ökat till följd av gröna obligationer medan Rikshem förklarar att det grundar sig i stabila och långsiktiga fastighetsportföljer. Företag X nämner likt Rikshem att deras rating baseras på att de har stabila ägare, stabila hyresgäster och en bra nivå på belåningsgraden. Ivanov och Faulkner (2021) förklarar att det inte finns tydliga faktorer som bestämmer kreditvärdighetsbetyget, vilket återspeglas i samtliga respondenters svar. Alla respondenter nämner att deras höga rating är beroende av ett flertal olika faktorer där vad dessa faktorer är skiljer sig åt mellan bolagen.

Vidare menar Torvanger et al. (2021) att investerare på obligationsmarknaden är mer villiga att investera i gröna obligationer eftersom den svenska marknaden värderar hållbar utveckling högt. Torvenger et al. (2021) påstående om den ökade investeringsviljan för gröna obligationer, stämmer överens med fyra av de sex bolagens motivering till att de prioriterar och arbetar med gröna investeringar. Trots att Rikshem och Humlegården inte nämner gröna obligationer under intervjutillfällena, konstateras det i företagsintroduktionen att bägge bolag arbetar mycket med gröna obligationer för att stärka deras gröna finansiering. Däremot innebär avsaknaden av motivering från dessa två bolag till att studien inte kan fastställa varför de väljer att arbeta med grön finansiering. Fortsättningsvis nämner Jernhusen, Vasakronan, Företag X och Vacse att efterfrågan på gröna obligationer har ökat kraftigt. Den ökade efterfrågan på gröna obligationer kan kopplas till Torvanger et al. (2021) påstående, vilket innebär att gröna obligationer blivit ett mer attraktivt finansieringsalternativ. Jernhusen och Vasakronan berättar även att vissa investerare sätter krav på att obligationer ska vara gröna, därav blir utställandet av gröna obligationer fördelaktigt för finansiering på kapitalmarknaden.

Yazdanfar och Öhman (2020) poängterar att Sverige är ett bankorienterat samhälle. Samtidigt lyfter Riksbanken (2021) och Vtyurina och Sowerbutts (2023) att de svenska fastighetsbolagen mer än någonsin börjat vända sig till kapitalmarknaden för finansiering i stället för banker. Humlegården, Jernhusen, Företag X och Vacse bekräftar Riksbanken (2021) och Vtyurina och Sowerbutts (2023) uttalanden, bolagen menar att det blivit en trend de senaste åren för fastighetsbolag att finansiera sig på kapitalmarknaden genom obligationer i stället för traditionell bankfinansiering. Dessa fyra bolag hävdar att trenden uppstått till följd av den låga räntenivån som präglat marknaden under en lång tid, vilket även stärks av Vtyurina och Sowerbutts (2023) samt Ross och Shibult (2021). Författarna hävdar att de låga räntorna som

tillkom efter finanskrisen 2008–2009 skapade incitament för bolagen att vända sin finansiering till kapitalmarknaden.

Humlegården, Jernhusen, Företag X och Vacse påpekar att de vänt sig till kapitalmarknadsfinansiering på grund av attraktiva villkor. De attraktiva villkoren utformas av att finansiering via kapitalmarknaden är en snabbare process än banklånsfinansiering, samt att det är billigare att ställa ut obligationer än vad det är att ta traditionella lån. Studiens resultat visar på att de intervjuade bolagen hellre finansierar sig på kapitalmarknaden än genom banksystemet. Respondenterna förklarar att det finns tydliga fördelar med att finansiera sig på kapitalmarknaden. Jernhusen beskriver att bankfinansiering inte är lika lönsamt eller tidseffektivt som obligationsfinansiering då kostnaderna är högre och låneprocesserna längre. Rikshem menar däremot att kapitalmarknaden är fördelaktigt vid finansiering då ratingbolag anser att icke säkerställd skuld vara bättre än säkerställd skuld. Motiveringen är att fastigheterna stannar kvar hos bolagen och kan generera framtida kassaflöden. Vacse nämner att kapitalmarknaden är mer fördelaktig än banksystem då fastigheter inte behöver ställas som säkerhet eller pant. Vasakronan tittar däremot på vilka marknadsförhållanden som avgör och hur fördelaktigt eller inte det är att vända sig till kapitalmarknaden respektive banksystemet. Trots att respondenterna tydligt uttrycker att de gärna undviker utställandet av säkerhet vid upplåning, menar Titman och Wessles (1988) att materiella tillgångar är fördelaktiga under försämrade marknadsförhållanden då det bidrar bolag med större möjlighet att finansiera sig genom utställandet av säkerheter.

I frågan om för- och nackdelar som bolagen sett med deras kapitaluppsättning belyser samtliga bolag betydelsen av goda bankrelationer. Däremot är bolagens syn på nyttjandet av dessa relationer varierar och beroende på bolagens förutsättningar. Rikshem och Vasakronan menar att goda bankrelationer är väsentliga för att möjliggöra för obligationsfinansiering, eftersom det är bankerna som ställer ut obligationerna. Jernhusen berättar att bankrelationer är viktiga då bankerna erhåller bolaget med marknadsanalyser och research. Informationen som bankerna förser bolaget med används i syfte att upprätthålla en finansiell planering, och agera lönsamt under förändrade marknadsförhållanden. Humlegården, Företag X och Vacse värdesätter goda bankrelationer då det anses vara fördelaktigt vid bankfinansiering, eftersom bolagen på så sätt tillhandhåller bättre lånevillkor. Hernandéz-Canovas och Koëter-Kants (2008) betonar vikten av goda bankrelationer i förhållande till möjligheten att förhandla om gynnsamma lånevillkor. Anledningen förklarar St-Pierre och Bahri (2011) och Botch och Vanasco (2019) grundar sig i

att bankerna har en ökad tillit till företagens betalningsförmåga. Goda bankrelationer förklaras vara viktiga av både de intervjuade bolagen samt Beck et al. (2018) när inflationsnivån ökar, då möjligheten att förhandla om bättre lånevillkor innebär att räntekostnaderna pressas ner vilket är fördelaktigt under rådande marknadsförhållanden. Möjligheten att pressa ner ränte- och lånekostnader har kan kopplas till informationsasymmetri då goda bankrelationer innebär att transparens gentemot de externa finansiärerna ökar (Yazdanfar & Öhman 2020).

Alla bolag uttrycker att kapitalmarknaden har en tendens att stänga då marknadsförhållanden försämras, vilket innebär att obligationsfinansieringen i dessa fall försvåras och blir svåråtkomlig. Bolagen menar att när inflationen ökar, resulterar det i att räntenivån blir högre, vilket bidrar till att avkastningskraven ökar i samband med att risken blir större. Vasakronan, Företag X, Humlegården och Jernhusen har en gemensam syn om grunden till svängningarna och menar att de uppstår då kapitalmarknaden är oförutsägbar och styrs av investerares efterfrågan. Marknadens oförutsägbarhet påpekas även av French (2001 och Roberts och Hannebaerry (2007) resultera i att det råder en begränsad rationalitet i enlighet med den deskriptiva beslutsteorin. Bolagen hävdar att en ökad inflations- och räntenivå bidrar till att investerares osäkerhet på marknaden ökar och därför blir mindre villiga att investera i obligationer. Pecking-order teorin bidrar till förståelse till varför obligationsfinansiering blir svåråtkomlig till följd av en ökad inflation och ränta. Myers (1984) och Myers och Majluf (1984) menar att bolagens informationsövertag gentemot de externa finansiärerna bidrar till ökad osäkerhet bland investerare och ökad ovilja att investera. Khatri och Ng (2000) hävdar därför att investerare agerar utifrån en irrationell process, där beslut som tas under ekonomiska kriser bygger på erfarenheter i stället för kalkyler. Investerarnas ovilja förklaras även av DeAngelo (2022) påverka bolagens kapitalstruktur då kapitalmarknaden stänger till följd av att investeringsviljan minskar.

Fortsättningsvis förstärker Pecking-order teorin det Vasakronan, Företag X, Humlegården och Jernhusen belyser angående investerares ökade osäkerhet till följd av högre räntenivåer. Den ökade osäkerheten uppstår till följd av att det råder informationsasymmetrin vid förändrade marknadsförhållanden (Myers & Majluf 1984). Då investerare inte har tillgång till all nutida information som bolagen själva har, skapas obalans i informationstillgång bland de olika aktörerna på marknaden. Obalansen skapar i sin tur en osäkerhet bland investerare då riskerna och avkastningskraven ökar och resulterar i högre finansieringskostnader. Chae (2005) och Shen et al. (2019) förklarar att det finns ett samband mellan investerarnas osäkerhet och den

asymmetriska informationen. Författarna menar att de externa finansiärerna inte tror på bolagets värdering av obligationerna, samtidigt som risken ökar vilket förhindrar de från att investera. Investerarnas osäkerhet på kapitalmarknaden förhåller sig till den deskriptiva teorins antaganden om att marknaden är oförutsägbar (French 2001; Roberts & Hanneberry 2007). Det grundar sig i att investerarnas rationalitet är begränsad till följd av avsaknaden av perfekt information, vilket förstärks då marknadsförhållanden förändras. Studiens resultat belyser inflationens påverkan på kapitalmarknaden genom att den asymmetrisk informationen ökat, vilket ökar investerares osäkerhet och ovilja att investera samtidigt och skapar en vändning på kapitalmarknaden.

Humlegården, Företag X, Vasakronan och Vacse berättar att finansiering på kapitalmarknaden före inflationsökningen var mest gynnsamt och användes frekvent. Dessa bolag menar att trenden av att finansiera sig på kapitalmarknaden nu börjat vända. Vändningen från kapitalmarknadsfinansiering till mer traditionell bankfinansiering har uppstått på grund av att den ökade inflationen medfört höjda räntor. Inflationens påverkan för bolagens finansieringspreferenser innebär att banklån nu är mer fördelaktiga än finansiering på kapitalmarknaden då transaktionskostnaderna är lägre vid banklån. De förändrade marknadsförhållandena har inneburit svårigheter för fastighetsbolagen att fortsatt finansiera sig då skuldsättningskostnaderna ökat (Vtyurina & Sowerbutts 2023; Riksbanken 2022b; Ross & Shibult 2021). Konsekvensen av inflationens påverkan på kapitalmarknaden har inneburit att obligationsfinansiering saktat ner och bankfinansiering blivit mer lönsam under rådande marknadsförhållanden, vilket även uttrycks av Vacse, Företag X och Beck et al. (2018). Bankrelationer blir således av stor betydelse när låneräntor ökar. Bankrelationerna blir bolagens verktyg att skapa en lönsam finansiering via väl förhandlade lånevillkor då marknadsförhållandena förändras (Hernandéz-Canovas & Koëter-kants 2008).

Samtliga bolag använder sig av och arbetar aktivt med räntederivat, för att binda rörliga räntor till en fast. Syftet med räntebindningen förklaras av bolagen vara att de vill minska effekterna av ökade räntenivåer när marknadsförhållandena förändras, till följd av den höjda inflationsnivån. Användningen av räntederivat stämmer överens med Aranki et al. (2020), som belyser att räntebindning tillämpas av fastighetsbolag, när de vill minska riskerna av ökade räntor och finansieringskostnader vid inflationsökningar. Bolagen medger ytterligare olika åtgärder för att minska inflationens påverkan. Vasakronan och Vacse sprider ut längden och förfallodatum på deras löptider för att minska risken av att en stor summa ska betalas på en

gång. Humlegården har valt att minska den korta upplåningen på grund av marknadens volatilitet samt att se över deras skuldportfölj kontinuerligt, till följd av att inflationsnivån ökar. Vacse, Humlegården och Företag X arbetar med backupp faciliteter och kreditlinor för att skydda sig mot förändrade marknadsförhållanden, exempelvis en höjd inflationsnivå. Jernhusen och Vacse väljer att ständigt agera varsamt och inte överskatta sina finansierings- och investeringsförmågor för att minska risker under ekonomiskt svåra tider. Vacse förklarar att de många gånger tackar ”nej” till för stora investeringar trots att de har förmågan att utföra investeringarna, på grund av att större investeringar även medför större risker. Samtliga bolag tillämpar åtgärder för att skydda sig mot inflationens fulla effekter. Det förebyggande arbetet ser olika ut för bolagen men innebär att samtliga bolag agerar rationellt i förhållande till den normativa beslutsteorin, då de väljer att agera försiktigt och beakta riskerna som uppstår till följd av den ökade inflationsnivån.

Studiens resultat visar på att alla bolag förutom Rikshem använder sig av en KPI komponent i deras hyresavtal i syfte att minska effekterna av inflationen. KPI komponenten innebär att bolagen arbetar med indexering vilket ökar deras hyresintäkter och dels skyddar de mot inflationsökningen. Rikshem använder sig inte av KPI på grund av att de enligt svensk hyresreglering inte kan indexera hyresintäkterna hur mycket de vill, då deras hyresgäster är privatpersoner med begränsad betalningsförmåga. Rikshem belyser att inflationen påverkat deras soliditet negativt eftersom räntorna och avkastningskraven ökat. Ökade avkastningskrav resultera i värdeförändringar på fastigheter, vilket påverkar skuldsättningen negativt då fastighetsvärden minskar. Förändring av fastighetsvärden förklaras av Morri och Artegiani (2015) förekomma när det uppstår ekonomiska kriser på grund av att riskerna ökar. Riksbanken (2017) tydliggör att KPI komponentens funktion, är att bidra till en viss kostnadstäckning för fastighetsbolagen till följd av ökad inflation. Däremot förtydligar Riksbanken (2017) att hyresökningen inte alltid stämmer överens med den aktuella inflationsnivån, vilket i sin tur innebär att ränteökningarna fortfarande är större än hyresökningarna. Skillnaden mellan ränteökningarna och hyresökningarna påverkar således fastighetsbolagens lönsamhet negativt (Riksbanken 2017). Rikshems ekonomiska situation skiljer sig ifrån resterande bolag då de till största del förvaltar bostadsfastigheter som måste förhålla sig till svenska fastställda hyresregleringar.

Fortsättningsvis nämner Jernhusen att de har inkluderade omsättningshyror på en del av deras kontrakt, vilket innebär att då hyresgästernas ekonomi försämras påverkas även bolagets

ekonomi. Jernhusen ekonomi påverkas eftersom risken för vakanser och icke slutförda avtal ökar. Därav påpekar Jernhusen att indexerings komponenten inte är tillräcklig för att täcka kostnaderna som tillkommer med en ökad inflation. Trots att Vasakronan, Humlegården, Vacse och Företag X använder sig av en KPI komponent i deras hyresavtal påpekar bolagen att deras finansieringskostnader ökat till följd av att det råder en högre inflationsnivå. Dessa fyra bolag menar dock på att effekten av inflationen dämpats då de har starka hyresgäster med god betalningsförmåga. Inflationsökningen har inneburit att kostnader ökat, vilket stoppat Företag Xs IPO process med orsak för att priset på marknaden inte är stämmer överens med det önskade priset. Negativ förändring på aktiepris till följd av ökad inflation förklaras även uppstå av (Bredin & Stevenson 2006).

6.2 Beslutsfattande vid investeringar

Vid beslut om olika investeringsalternativ skiljer det sig vilka aspekter som anses vara attraktiva från bolag till bolag. Olika preferenser vid investeringsbeslut för olika fastighetsbolag kan förklaras av Alfelt et al. (2022) som beskriver fastighetsmarknaden som heterogen. Vasakronan nämner att det geografiska läget av en investering är viktigt eftersom de säkrar upp ett antal hyresgäster innan de påbörjar ett investeringsprojekt. Bolaget menar att en investering som är placerad i Stockholm inte kräver lika många säkrade hyresgäster då efterfrågan är större, vilket innebär mindre risk för investeringen. Rikshem, Humlegården, Jernhusen och Företag X utgår från det geografiska läget vid fastighets- och markförvärv. Vasakronan och Humlegården föredrar att investera i närliggande investeringsalternativ då servicekostnaderna minskar. Humlegården berättar att närliggande fastigheter är gynnsamma i kombination med korta löptider på hyreskontrakt eftersom deras hyresgäster kan flyttas runt, vilket i sin tur skapar en kontraktsflexibilitet. Rikshem, Humlegården, Företag X och Vacse nämner att avkastningskravet på ett investeringsalternativ är viktigt vid beslut om investering, anledningen är att bolagen inte kommer att utföra en investering som inte möter ägarnas avkastningskrav.

Alla bolag förutom Vacse påpekar att det är svårt att få ihop investerings- och kostnadskalkyler till följd av att inflationen ökar. Kalkylerna förklaras av bolagen vara viktiga för att välgrundade och rationella investeringsbeslut ska ta plats samt baseras på olika investeringsalternativs lönsamhet och risk. Kalkylernas betydelse är även något som förstärks i den normativa beslutsteorin (Roberts & Hennerberry 2007; Gallimore et al. 2000). Das et al.

(2020) och den deskriptiva beslutsteorin hävdar att fastighetsmarknaden styrs av ett irrationellt marknadssentiment vid förändrade marknadsförhållanden. Anledningen är att det uppstår en avsaknad av marknadsinformation och referenspris vid investeringar. Studiens resultat visar däremot att bolagen inte förhåller sig till ett irrationellt sentiment vid avsaknad av referenspris. Bolagen påpekar att avsaknaden av referenspris inneburit att få avslutande affärer på fastighetsmarknaden sker, det förklaras bero på att det finns ett gap mellan köpare och säljare. Det innebär således att bolagen förhåller sig till den normativa beslutsteorin då det saknas väsentlig marknadsinformation, vilket medför att bolagen väljer att agera försiktigt och därav även rationellt.

Gapet förklaras uppstå och skapa en avsaknad av referenspunkt vid fastställande av pris på investeringar. Det handlar om att säljarnas pris inte baseras på den offentliga marknadsinformationen och stämmer således inte med det verkliga värdet av investeringar, på grund av att säljare och köpares avkastningskrav inte möts (Akerlof 1970). Däremot väljer alla de intervjuade bolagen förutom Vacse att inte förvärva nya fastigheter när priset inte är stämmer överens med det verkliga värdet, vilket tyder på att de arbetar mer rationellt. Das et al. (2020) menar att fastighetsmarknaden präglas av ett irrationellt marknadssentiment då det råder informationsövertag för fastighetsägare gentemot potentiella köpare vid fastställande av pris. Bolagens ovilja att investera i nya förvärv innebär att de inte förhåller sig till den deskriptiva beslutsteorin, då de hellre väljer att agera försiktigt utifrån fastställda kalkyler och inte försiktigt utifrån tidigare erfarenheter. Vidare betyder det att bolagen agerar rationellt i enlighet med den normativa beslutsteorin. Det fastställs däremot att investerarna och säljarna på fastighetsmarknaden agerar utifrån det Das et al. (2002) förklarar som irrationell försiktighet och den deskriptiva beslutsteorin. Den irrationella försiktigheten kan kopplas samman med Chaes (2005) och Shen et al. (2019) beskrivning av den asymmetriska informationens påverkan av marknadspriser. Författaren menar att avsaknaden av referenspunkt beror på att priserna på marknaden inte överensstämmer med den tillgängliga informationen som finns på marknaden. Fastighetsvärdeminskningarna förklaras uppstå till följd av ökad inflationsnivån och stigande räntor, som påverkar riskerna genom att de ökar vilket i sin tur innebär ökade avkastningskrav (Alfelt et al. 2022; Riksbanken 2017).

Toivonen och Viitanen (2015) belyser att fastighetsbolag påverkas olika av förändrade marknadsförhållanden på grund av att fastighetsmarknaden är heterogen. Bolagens svar angående hur de påverkats av den ökade inflationen varierar och stämmer således överens med

Toivonen och Viitanen (2015). Rikshem påpekar att situationen försvårats till följd av marknadsförhållandena då bostadsfastigheter räknas som lågavkastande investeringar, däremot menar Vacse att de fått fler affärsmöjligheter till följd av den ökade inflationsnivån. Vacse förtydligar att det beror på att bolag med sämre ekonomisk situation vill sälja av sina fastigheter till de, detta eftersom de har starka hyresgäster därav påverkas de inte i samma utsträckning av inflationen. Humlegården berättar att inflationen förändrat längden på deras hyreskontrakt då hyresgäster nu föredrar korta löptider vilket påverkar fastighetsvärdet negativt eftersom risken för vakanser ökar. Jernhusen förstärker att den ökade inflationen förstorar risken för vakanser då efterfrågan på lokaler minskar på grund av att hyresgästerna upplever osäkerheter kring hur framtiden kommer att se ut. Både Rikshem och Jernhusen förtydligar att de med anledning av den ökade inflationen har haft svårt att få i gång investeringsprojekt helt alternativt behövt prioritera delar av investeringsprojekt som kan utföras. Vasakronan och Företag X berättar att de inte utför större investeringsprojekt under rådande inflationsnivå på grund av att önskat avkastningskrav inte kan uppnås samt att risken beräknas vara stor.

Vasakronan, Rikshem, Humlegården och Jernhusen väljer att hellre investera i deras befintliga fastighetsportfölj under rådande marknadsförhållanden, då investeringsförvärv och nybyggen inte uppnår det önskade avkastningskravet. Bolagen menar att det därför är mer lönsamt att investera i deras befintliga fastigheter. Motiveringen som bolagen ger till varför de väljer att hellre investera i deras befintliga fastighetsportfölj förhåller sig till den normativa beslutsteorin. Teorin menar att bolag använder sig av kalkyler som framställer investeringsalternativens risker och avkastningskrav, vilket sedan används som underlag för vilka investeringsbeslut som är mest lönsamma (Roberts & Henneberry 2007). De intervjuade bolagen instämmer med det författarna säger, då bolagen menar att det är svårt att få ihop kalkylerna och att de därför anser investering i befintliga fastigheter vara mindre riskfyllda och mer lönsamma. Rikshem förtydligar att investering i befintliga fastigheter även är att föredra då deras bostäder måste upprätthålla en viss standard för att de ska kunna hyra ut bostäderna. Renoveringsprojekt är väsentliga för Rikshem eftersom de inte kan tillämpa en KPI komponent i deras hyresavtal men kan öka hyrespriser till följd av fastighetsstandarden ökar. Företag X och Vacse nämner inte att de har någon investeringspreferens i nuläget. Utöver preferens av investeringstyp, nämner alla bolag förutom Rikshem och Humlegården att de arbetar mycket med gröna investeringar. Gröna investeringar och ett hållbart tillvägagångssätt är fördelaktigt för bolagen då det innebär att de kan ställa ut flera gröna obligationer. Gröna obligationer påpekas vara gynnsamt då efterfrågan på de har ökat, vilket stämmer överens med Torvanger et al. (2021) studie.

7. Slutsats

I det avslutande kapitlet presenteras studiens slutsatser som besvara studiens syfte och forskningsfråga. Forskningsfrågan var hur fastighetsbolagens finansiella beteende förändras till följd av den ökad inflationsnivån. Slutsatserna som presenters i detta kapitel har framförts med utgångpunkt från analysen. Avslutningsvis presenteras uppfyllande av forskningsgapet och förslag på vidare forskning inom studiens område.

Denna studie syftar till att skapa djupare förståelse för hur fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande förändras till följd av den ökade inflationen. Det kan konstateras i studien att det skett förändringar i val av kapitalstruktur, i samband med att inflationen ökat. Räntan har påvisats vara en viktig faktor till förändringarna i val av kapitalstruktur. Till följd av den låga inflationen och låga räntenivåer som varat sedan finanskrisen 2008–2009, har en trend för fastighetsbolagen att vända sig mot kapitalfinansiering i stället för banksystemet uppstått. Räntenivån har således inneburit att fastighetssegmentet blivit mer kapitalfinansierat trots att Sverige är en bankorienterad ekonomi. Vändningen har uppstått till följd av att kapitalmarknadens lånevillkor ansågs mer lönsamma än vid traditionell bankfinansiering. Däremot visar studiens resultat på att samtliga bolag anser att trenden börjat vända mot bankfinansiering igen, då inflationen och räntorna ökat. De ökade räntorna har i att obligationsfinansiering blivit dyrare och svårare att anskaffa. Bankfinansiering anses därför vara mer lönsamt under rådande marknadsförhållanden då informationsasymmetrin även ökat. Då informationsasymmetrin ökar upplever investerarna ökad osäkerhet som i sin tur resulterar i högre finansieringskostnader samt lägre efterfrågan på kapitalmarknaden. I samband med att bankfinansiering blir mer lönsam när inflationen ökar, konstateras det även att bankrelationer är viktiga för bolagens långsiktiga finansieringsarbete och används på ett flertal olika sätt.

Studiens resultat visar på att alla bolag förutom Humlegården föredrar att använda sig av internt kapital före skuldsättning men att bolagen de senaste åren har som preferens att finansiera sig på kapitalmarknaden före bankfinansiering. Pecking-order teorins rangordning av finansieringsalternativ stämmer således överens med hur fastighetsbolagen valt att agera i verkligheten. Däremot framställs det att en ökad inflation och ränta kan innebära att fastighetsbolagen börjar föredra bankfinansiering, i och med att det är mer lönsamt under rådande marknadsförhållanden. Att trenden börjat vända igen bankfinansiering är dock inget som kan fastställas i denna studie, då de slutgiltiga effekterna av inflationens påverkan inte tagit plats ännu. I analysen framgår det att Pecking-order teorins tillämplighet är av relevans

men att val av skuldsättningsalternativ varierar. Variationen är beroende av vilka marknadsförhållanden som råder och hur den asymmetriska informationen påverkar kapitalmarknadens investeringsvilja.

De intervjuade fastighetsbolagen påvisar ett rationellt finansiellt agerande utifrån den normativa beslutsteorin. Därav stämmer inte den deskriptiva beslutsteorin in på de intervjuade bolagen. Studiens resultat kan dock utpeka ett irrationellt agerande på fastighetsmarknaden av säljare och investerare på kapitalmarknaden. Säljarna och investerarna har till följd av den ökade inflationen som resulterat i ökad informationsasymmetri påpekats uppleva ökad osäkerhet. Det har till följd av den ökade inflationen även uppstått ett gap mellan köpare och säljare, vilket skapat en avsaknad av referenspris då säljarna inte vill anpassa priset till det verkliga marknadsvärdet. Samtliga bolag upplever således svårigheter att få ihop finansiella kalkyler till följd av den ökade inflationen, som i sin tur inneburit att få avslutande affärer sker på marknaden. De få avsluten grundar sig i att de höjda räntorna i sin tur ökade riskerna och avkastningskraven, vilket resulterar i lägre marknadsvärde på fastigheter. Lägre marknadsvärden bidrar till att ett gap mellan säljarnas fastställda pris och marknadsvärdet uppstår. Därav blir investering i form av förvärv inte lika lönsamt för bolagen som investering av befintlig fastighetsportfölj. Bolagen styrs utifrån önskat avkastningskrav och lönsamhet vid nya investeringar, vilket bygger på de finansiella kalkylerna och det rationella agerandet. Alla bolagen uppvisar ett långsiktigt, försiktigt och kontinuerligt agerande för att skydda sig mot förändrade marknadsförhållanden. Det långsiktiga arbetet varierar mellan de olika bolagen men räntederivat, backuppfaciliteter, KPI och diversifiering av finansiella instrument är vanligt förekommande.

Studiens resultat har besvarat forskningsfrågan som utformats utifrån studiens framställda forskningsgap. Forskningsgapet har förklarats vara den kvalitativa förståelsen för hur fastighetsbolagens finansiella beslutsfattande påverkas av den ökade inflationsnivån. Utifrån studiens resultat har en förståelse för fastighetsbolagens agerande uppnåtts, vilket fyller ut gapet.

8. Förslag till vidare forskning

Denna studie har genom en deskriptiv tvärsnittsstudie undersökt hur det finansiella beslutsfattandet bland fastighetsbolag förändrats, till följd av att inflationen ökat. Avsaknaden

för djupare förståelse för hur fastighetsbolagens beslutsfattande påverkas av inflationsökningar förklarades i studiens problemformulering, denna studies resultat leder förhoppningsvis till inspiration för fortsatt forskning kring ämnet. Därav är ett förslag till vidare forskning att utföra en liknande studie på en större andel av populationen. Utökning av den kvalitativa förståelsen för fastighetsbolagens, finansiella beslutsfattande vid inflationsökningar och andra förändrade marknadsförhållanden innebär att en större del av tomrummet undersöks. Förslag till framtida forskning kan dessutom vara att specifikt undersöka vilken betydelse relationen mellan banker och fastighetsbolagen har vid försämrade marknadsförhållanden. Relationen mellan parterna är av intresse att undersöka då denna studie har påvisat att goda bankrelationer är fördelaktigt för bolagen under rådande samhällsekonomiska förhållanden.

Referenslista

Aguinis, H. & Solarino, A. M. (2019). Transparency and replicability in qualitative research: The case of interviews with elite informants. *Strategic Management Journal*, *40*(8), 1291–1315.

Ahrne, G. & Svensson, P. (2022). *Handbok i kvalitativa metoder* (3 uppl.). Liber

Akerlof, G. A. (1970). The market for "lemons": Quality uncertainty and the market mechanism. *The Quarterly Journal of Economics*, *84*(3), 488-500.

Akimov, A., Lee, C. L. & Stevenson, S. (2020). Interest rate sensitivity in european public real estate markets. *Journal of Real Estate Portfolio Management*, *25*(2), 138-150.

Alfelt, N., Ingefeldt, O. N. & Regnér, M. (2022). *Finansiella stabilitet risker till följd av minskad efterfrågan på kontor.* https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/ekonomiska-kommentarer/svenska/2022/finansiella-stabilitetsrisker-till-foljd-av-minskad-efterfragan-pa-kontor.pdf [2023-05-10]

Andersson, F. N. & Jonung, L. (2020). Lessons from the Swedish experience with negative central bank rates. *Cato J.*, *40*, 595

Antoniou, A., Guney, Y. & Paudyal, K. (2008). The determinants of capital structure: capital market-oriented versus bank-oriented institutions. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *43*(1), 59–92.

Aranki. T., Lönnbark. C. & Thell. V. (2020). *Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretag.* https://www.fi.se/contentassets/e478d185382144c08cd6e0ea4da1e8b5/fi-analys-24-stresstest-bankernas-utlaning-fastighetsforetag2.pdf [2023-05-12]

Barnham, C. (2015). Quantitative and qualitative research: Perceptual foundations. *International Journal of Market Research*, *57*(6), 837-854.

Beck, T., Degryse, H., De Haas, R. & Van Horen, N. (2018). When arm's length is too far: Relationship banking over the credit cycle. *Journal of Financial Economics*, *127*(1), 174-196.

Bengtsson, M. (2016). How to plan and perform a qualitative study using content analysis. *NursingPlus open*, *2*, 8-14.

Berk, J. & DeMarzo, P. (2017). *Corporate Finance* (4). Pearson Education Limited.

Bertrams, K. & Weyenbergh, A. (2020). *Research Methods in the Social Sciences: an A-Z of Key Concepts*, *107*(3), 266. Oxford University press

Boslaugh, S. (2007). An introduction to secondary data analysis. *Secondary Data Sources For Public Health: A Practical Guide*, 2-10.

Botsch, M. & Vanasco, V. (2019). Learning by lending. *Journal of Financial Intermediation*, *37*, 1-14.

Bradley, M., Jarrell, G. A. & Kim, E. H. (1984). On the existence of an optimal capital structure: Theory and evidence. *The Journal of Finance*, *39*(3), 857-878.

Bredin, D. & Stevenson, S. (2006). The response of REITs to monetary policy transmission. In *American Real Estate Society Annual Meeting, Key West, FL*.

Bruns, V. & Fletcher, M. (2008). Banks' risk assessment of Swedish SMEs. *Venture Capital*, *10*(2), 171-194.

Cairns-Lee, H., Lawley, J. & Tosey, P. (2022). Enhancing researcher reflexivity about the influence of leading questions in interviews. *The Journal of Applied Behavioral Science*, *58*(1), 164–188.

Chadha, S., & Sharma, A. K. (2015). Determinants of capital structure: an empirical evaluation from India. *Journal of Advances in Management Research*.

Chae, J. (2005). Trading volume, information asymmetry, and timing information. *The Journal of Finance*, *60*(1), 413-442.

Cheung, K. S. & Lee, J. (2021). The effect of sentiment on commercial real estate returns: investor and occupier perspectives. *Journal of Property Investment & Finance*, *39*(6), 561-589.

Das, P., Füss, R., Hanle, B. & Russ, I. N. (2020). The cross-over effect of irrational sentiments in housing, commercial property, and stock markets. *Journal of Banking & Finance*, *114*, 105 799.

DeAngelo, H. (2022). The capital structure puzzle: what are we missing?. *Journal of Financial and Quantitative Analysis*, *57*(2), 413-454.

DiCicco-Bloom, B. & Crabtree, B. (2006). The qualitative research interviews. *Medical Education*, 40(4), 314-321.

Dubois, A. & Gadde, L. E. (2002). Systematic combining: an abductive approach to case research. *Journal of Business Research*, *55*(7), 553–560.

Ekonomifakta (2023). *Styrräntan.* https://www.ekonomifakta.se/fakta/ekonomi/finansiell-utveckling/styrrantan/ [2023-02-24]

Finansinspektionen (2019). *Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet* https://www.fi.se/contentassets/f0b2175448734d998679a33d8eaf8f6e/komm_fastighet_finstab.pdf

Flyvbjerg, B. (2006). Five misunderstandings about case-study research. *Qualitative Inquiry*, 12(2), 219–245.

Frank, M. Z. & Goyal, V. K. (2003). Testing the pecking order theory of capital structure. *Journal of Financial Economics*, *67*(2), 217-248.

French, N. & French, S. (1997). Decision theory and real estate investment. *Journal of Property Valuation and Investment*, *15*(3), 226-232.

French, N. (2001). Decision theory and real estate investment: an analysis of the decision-making processes of real estate investment fund managers. *Managerial and Decision Economics*, *22*(7), 399-410

Gallimore, P. & Gray, A. (2002). The role of investor sentiment in property investment decisions. *Journal of Property Research*, *19*(2), 111-120.

Gallimore, P., Gray, A. & Hansz, J. A. (2000). Sentiment in property investment decisions: A behavioral perspective. In *Pacific RIM Real Estate Society Sixth Annual Conference*.

Hala, Y., Abdullah, M. W., Andayani, W., Ilyas, G. B. & Akob, M. (2020). The financial behavior of investment decision making between real and financial assets sectors. *The Journal of Asian Finance, Economics and Business*, *7*(12), 635-645.

Harrison, D. M., Panasian, C. A., & Seiler, M. J. (2011). Further evidence on the capital structure of REITs. *Real Estate Economics*, *39*(1), 133-166.

Hayashi Jr, P., Abib, G. & Hoppen, N. (2019). Validity in qualitative research: A processual approach. *The Qualitative Report*, *24*(1), 98-112.

Hellström, S., Köhler, H.S. & Lönnbark, C. (2019) *Hur fungerar säkerställda obligationer?* Finaninspektionen https://www.fi.se/contentassets/de570cf0b06d4b84945643bde6c68b02/fi-analys_16_sakerstallda_obl_publicering_2.pdf

Hernández-Cánovas, G., & Koëter-Kant, J. (2008). Debt maturity and relationship lending: an analysis of European SMEs. *International Small Business Journal*, *26*(5), 595-617

Husband, G. (2020). Ethical data collection and recognizing the impact of semi-structured interviews on research respondents. *Education Sciences*, *10*(8), 206.

Humlegården Fastigheter AB (2023). *Års- och hållbarhetsredovisning 2022.* https://humlegarden.se/globalassets/finansiell-information/2023/humlgarden-fastigheter-ab-publ-ars-och-hallbarhetsredovisning-2022.pdf

Ivanov, S. I., & Faulkner, M. (2021). Corporate real estate ownership, cash and credit ratings. *Journal of Economic Studies*, *48*(8), 1460–1479.

Jernhusen (2023). *Årsredovisning med hållbarhetsrapport 2022.* https://assets.ctfassets.net/ghgq5ooi403r/2OqQM1G8bs1Y5nkyc8IUWR/856928216ec07002c9d4dbc6186a1cf9/jernhusen-arsredovisning-2022.pdf

Kallio, H., Pietilä, A. M., Johnson, M. & Kangasniemi, M. (2016). Systematic methodological review: developing a framework for a qualitative semi-structured interview guide. *Journal of Advanced Nursing*, *72*(12), 2954-2965.

Karpavičius, S., & Yu, F. (2017). The impact of interest rates on firms' financing policies. *Journal of Corporate Finance*, *45*, 262–293.

Khatri, N. & Ng, H. A. (2000). The role of intuition in strategic decision making. *Human Relations*, *53*(1), 57-86.

Kovács, G. & Spens, K. M. (2005). Abductive reasoning in logistics research. *International Journal of Physical Distribution & Logistics Management*.

Mac an Bhaird, C. & Lucey, B. (2010). Determinants of capital structure in Irish SMEs. *Small Business Economics*, *35*, 357–375.

Martinez, L. B., Scherger, V. & Guercio, M. B. (2019). SMEs capital structure: trade-off or pecking order theory: a systematic review. *Journal of Small Business and Enterprise Development*, *26*(1), 105-132.

Morri, G. & Artegiani, A. (2015). The effects of the global financial crisis on the capital structure of EPRA/NAREIT Europe index companies. *Journal of European Real Estate Research*, *8*(1), 3-23.

Morri, G. & Beretta, C. (2008). The capital structure determinants of REITs. Is it a peculiar industry?. *Journal of European Real Estate Research*.

Morri, G. & Cristanziani, F. (2009). What determines the capital structure of real estate companies? An analysis of the EPRA/NAREIT Europe Index. *Journal of Property Investment & Finance*.

Myers, S. C. (1984). Capital structure puzzle. *The Journal of Finance (New York)* 39.3 (1984): 574-92.

Myers, S. C. (2001). Capital structure. *Journal of Economic perspectives*, *15*(2), 81-102.

Myers, S. C. & Majluf, N. S. (1984). Corporate financing and investment decisions when firms have information that investors do not have. *Journal of Financial Economics*, *13*(2), 187-221.

Nellessen, T. & Zuelch, H. (2011). The reliability of investment property fair values under IFRS. *Journal of Property Investment & Finance,* 29(1), 59-73.

Ooi, J. (1999). The determinants of capital structure evidence on UK property companies. *Journal of Property Investment & Finance*.

Patel, R. & Davidson, B. (2019). Forskningsmetodikens grunder: att planera, genomföra och rapportera en undersökning. Studentlitteratur.

Patton, M.Q (2002). Two decades of developments in qualitative inquiry: A personal, experiential perspective. *Qualitative Social Work*, 1(3), 261-283

Pearse, N. (2019). An illustration of a deductive pattern matching procedure in qualitative leadership research. *Electronic Journal of Business Research Methods*, *17*(3), pp143-154.

Purwanti, T. (2020). The effect of profitability, capital structure, company size, and dividend policy on company value on the indonesia stock exchange. *International Journal of Seocology*, 60-66.

Riksbanken (2017). *Fördjupning- Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet.* https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/fordjupningar/svenska/2017/kommersiella-fastigheter-och-finansiell-stabilitet-fordjupning-i-finansiell-stabilitetsrapport-maj-2017.pdf [2023-03-24]

Riksbanken (2021). *Vägen till en bättre fungerande företagsobligationsmarknad.* https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/riksbanksstudie/svenska/2021/vagen-till-en-battre-fungerande-foretagsobligationsmarknad.pdf [2023-03-24]

Riksbanken (2022a). *Finansiella systemet.* https://www.riksbank.se/sv/finansiell-stabilitet/det-finansiella-systemet/ [2023-04-25]

Riksbanken (2022b). *Finansiell stabilitet* https://www.riksbank.se/globalassets/media/rapporter/fsr/svenska/2022/221109/finansiell-stabilitetsrapport-2022_2.pdf [2023-02-23]

Riksbanken (2023a). *Riksbankens Uppdrag.* https://www.riksbank.se/sv/om-riksbanken/riksbankens-uppdrag/ [2023-02-23]

Riksbanken (2023b). *Inflationen just nu.* https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/inflationen-just-nu/ [2023-02-17]

Riksbanken (2023c). *Styrränta, in- och utlåningsränta,* https://www.riksbank.se/sv/statistik/sok-rantor--valutakurser/styrranta-in--och-utlaningsranta/ [2023-05-19]

Riksbanken (2023d). *Vad är inflation 2023.* https://www.riksbank.se/sv/penningpolitik/inflationsmalet/vad-ar-inflation/ [2023-03-10]

Riksbanken (2023e). *Vad är pengar?* https://www.riksbank.se/sv/betalningar--kontanter/vad-ar-pengar/

Rikshem AB (2023). *Årsredovisning och hållbarhetsredovisning 2022.* https://www.rikshem.se/media/4430/rikshem-ab-publ-ars-och-hallbarhetsredovisning-2022.pdf

Ross, E.J. & Shibut, L. Loss (2021). Given Default, Loan Seasoning and Financial Fragility: Evidence from Commercial Real Estate Loans at Failed Banks. *J Real Estate Finan Econ* 63, 630–661.

Ruslin, R., Mashuri, S., Rasak, M. S. A., Alhabsyi, F. & Syam, H. (2022). Semi-structured Interview: A methodological reflection on the development of a qualitative research instrument in educational studies. *IOSR Journal of Research & Method in Education (IOSR-JRME)*, *12*(1), 22–29.

Saymeh, A. A. F. & Orabi, M. M. A. (2013). The effect of interest rate, inflation rate, GDP, on real economic growth rate in Jordan. *Asian Economic and Financial Review*, *3*(3), 341-354.

SCB (2023a) *Priserna i Sverige- Konsumentprisindex (KPI).* https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/kpi/ [2023-05-04]

SCB (2023b). *Inflation i Sverige*. https://www.scb.se/hitta-statistik/sverige-i-siffror/samhallets-ekonomi/inflation/ [2023-02-17]

SCB (u.å) *Nyckeltalshandboken.* https://www.scb.se/contentassets/be571d7719744bec99a4c8e8a6ced2d3/nyckeltalshandboken.pdf

Schwert, M. (2018). Bank capital and lending relationships. *The Journal of Finance*, *73*(2), 787-830.

Shen, B., Choi, T. M., & Minner, S. (2019). A review on supply chain contracting with information considerations: information updating and information asymmetry. *International Journal of Production Research*, *57*(15-16), 4898-4936.

Shyam-Sunder, L. & Myers, S. C. (1999). Testing static tradeoff against pecking order models of capital structure. *Journal of Financial Economics*, *51*(2), 219-244.

Stenfors, T., Kajamaa, A. & Bennett, D. (2020). How to… assess the quality of qualitative research. *The Clinical Teacher*, *17*(6), 596-599.

St-Pierre, J. & Bahri, M. (2011). The determinants of risk premium: The case of bank lines of credit granted to SMEs. *Journal of Developmental Entrepreneurship*, *16*(04), 459-476.

Suhaidi, M. (2022). Pengaruh Sukuk To Equity Ratio, Current Ratio, Debt To Equity Ratio dan Size Terhadap Profitabilitas Perusahaan yang Terdaftar di Bursa Efek Indonesia Tahun 2013-2018. *Jurnal Ilmiah Ekonomi Islam*, *8*(01), 444-453.

Titman, S. & Wessels, R. (1988). The determinants of capital structure choice. *The Journal of Finance*, *43*(1), 1-19.

Toivonen, S. & Viitanen, K. (2015). Forces of change shaping the future commercial real estate market in the Helsinki Metropolitan Area in Finland. *Land Use Policy*, *42*, 471-478.

Tomaszewski, L. E., Zarestky, J. & Gonzalez, E. (2020). Planning qualitative research: Design and decision making for new researchers. *International Journal of Qualitative Methods*, *19*.

Torvanger, A., Maltais, A., & Marginean, I. (2021). Green bonds in Sweden and Norway: What are the success factors?. *Journal of Cleaner Production*, *324*, 129-177.

Tsang, E. W. (2014). Generalizing from research findings: The merits of case studies. *International Journal of Management Reviews*, *16*(4), 369–383.

Vacse AB. (2023). *Års - och hållbarhetsredovisning 2022.* https://vacse.se/wp-content/uploads/2023/03/Vacse_webb.pdf

Vasakronan. (2023) *Årsredovisning 2022.* https://mb.cision.com/Public/204/3740304/a3a2599d69a9b208.pdf

Vasiliou, D., Eriotis, N. & Daskalakis, N. (2009). Testing the pecking order theory: the importance of methodology. *Qualitative Research in Financial Markets*, *1*(2), 85-96.

Vetenskapsrådet. (2002). *Forskningsetiska principer.* https://www.vr.se/download/18.68c009f71769c7698a41df/1610103120390/Forskningsetiska_principer_VR_2002.pdf [2023-04-22]

Vtyurina, S. & Sowerbutts, R. (2023). Sweden's Corporate Vulnerabilities: A Focus on Commercial Real Estate: SWEDEN. *Selected Issues Papers*, *2023*(024).

Walthoff-Borm. X., Schwienbacher. A. & Vanacker, T. (2018). Equity crowdfunding: First resort or Last resort?. *Journal of Business Venturing*, 33(4), 513-533.

Wang, X. & Cheng, Z. (2020). Cross-sectional studies: strengths, weaknesses, and recommendations. *Chest*, *158*(1), 65-71.

Xiao, J. J. (2008). Applying behavior theories to financial behavior. *Handbook of Consumer Finance Research*, 69–81

Yazdanfar, D. & Öhman, P. (2020). The 2008–2009 global financial crisis and the cost of debt capital among SMEs: Swedish evidence. *Journal of Economic Studies (Bradford)*, 48(6), 1097–1110.

Yousef, I. (2019). The determinants of capital structure: evidence from GCC and UK real estate sectors. *Real Estate Management and Valuation*, *27*(2), 108–125.

Bilagor

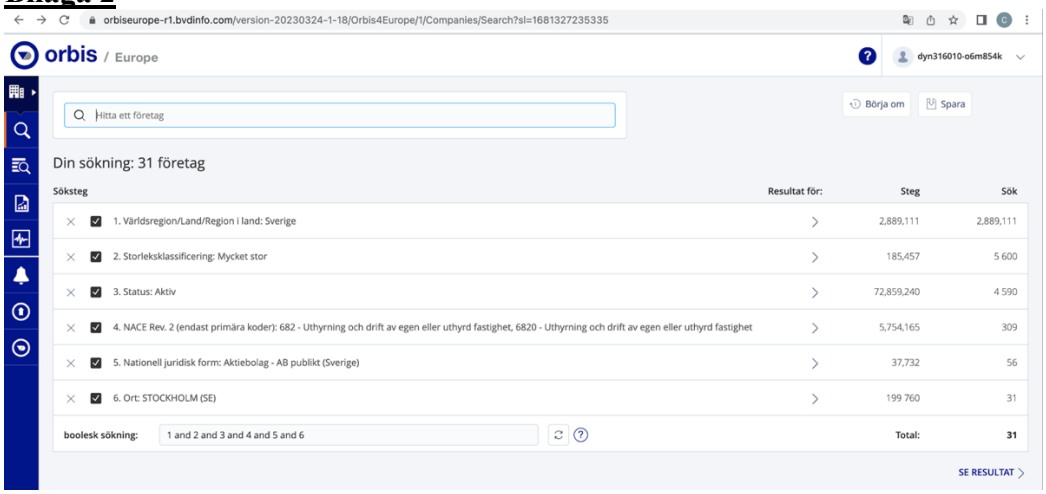
Bilaga 1

Intervjufrågorna

Fastighetsmarknaden och beslutsfattande kring kapitalstruktur:

1. Vad använder ni er av för finansiering medel och varför?
2. Förhåller ni er till någon typ av riktlinje när det kommer till uppsättningen av kapitalstruktur?
3. Vad för för- och nackdelar har ni sett med den typ av kapitaluppsättning som ni har?
4. Har er skuldsättningsgrad förändrats till följd av den ökade inflationen? Om ja, hur?
5. Hur har ni drabbats av den ökade inflationen och vilka åtgärder har ni tillämpat?
6. Vilka indikatorer uppstår och skapar incitament för att nya investeringar ska göras?
7. Hur har den ökade inflationen påverkat dessa incitament?
8. Vilka faktorer och parametrar är viktiga vid investeringar? Och vad kollar på vid nya investeringar och projekt?
9. Hur ser investerings- och beslutprocessen ut?
10. Anser ni att den rådande ökade inflationen påverkar investeringsprocesser och beslut? Om ja, hur? Om nej, varför?

Bilaga 2



Bilaga 3.1

orbiseurope-r1-bvdinfo-com.till.biblextern.sh.se/version-20230324-1-18/Orbis4Europe/1/Companies/List

Din sökning: 31 företag Förfina sökning

1 / 2

	Company name Latin alphabet	Flags	Country ISO code	NACE Rev. 2, core code (4 digits)	Consolidation code	Last avail. year	Operating revenue... th USD Last...	Number of employees Last avail. yr
1.	VASAKRONAN AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	821,522	294
2.	SAMHALLSBYGGNADSBOLAGET I NORDEN AB		SE	6820	C1	2021	656,111	418
3.	M2 ASSET MANAGEMENT AB		SE	6820	C2	2021	478,640	394
4.	HEMSO FASTIGHETS AB		SE	6820	C2	2021	399,863	149
5.	RIKSHEM AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	338,788	279
6.	FAST PARTNER AB		SE	6820	C1	2022	191,564	80
7.	HUMLEGARDEN FASTIGHETER AB		SE	6820	C2	2021	179,684	86
8.	JERNHUSEN AB		SE	6820	C2	2021	167,513	186
9.	NEPTUNIA INVEST AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	147,177	165
10.	CIBUS NORDIC REAL ESTATE AB		SE	6820	C1	2021	106,186	7
11.	FASTIGHETS AB STENVALVET (PUBL)		SE	6820	C2	2021	104,004	44
12.	INTEA FASTIGHETER AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	81,101	41
13.	AXFAST AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	63,282	12
14.	AB FASTATOR		SE	6820	C1	2022	59,535	n.a.
15.	VACSE AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	50,783	13
16.	GENOVA PROPERTY GROUP AB		SE	6820	C1	2022	38,102	35
17.	K2A KNAUST & ANDERSSON FASTIGHETER AB		SE	6820	C1	2022	35,935	71
18.	LOGISTEA AB		SE	6820	C1	2022	24,647	17
19.	ARWIDSRO FASTIGHETS AB		SE	6820	C2	2021	23,161	15
20.	KVALITENA AB (PUBL)		SE	6820	C2	2021	22,527	37
21.	MOFAST AB		SE	6820	C1	2022	19,306	n.a.
22.	REAL FASTIGHETER AB		SE	6820	C1	2022	12,630	n.a.
23.	LOGISTRI FASTIGHETS AB (PUBL)		SE	6820	C1	2022	10,123	n.a.
24.	FLEMING PROPERTIES AB		SE	6820	C1	2022	7,394	n.a.
25.	SYDSVENSKA HEM AB		SE	6820	C1	2021	6,988	n.a.

1 / 2 Show: 25

Bilaga 3.2

orbiseurope-r1-bvdinfo-com.till.biblextern.sh.se/version-20230324-1-18/Orbis4Europe/1/Companies/List

orbis / Europe

Handlingar Utforska Spara Excel USD

Din sökning: 31 företag Förfina sökning

2 / 2

	Company name Latin alphabet	Flags	Country ISO code	NACE Rev. 2, core code (4 digits)	Consolidation code	Last avail. year	Operating revenue... th USD Last...	Number of employees Last avail. yr
26.	BRAVIKEN LOGISTIK AB (PUBL)		SE	6820	C1	2019	4,636	n.a.
27.	BACKAHEDEN FASTIGHETS AB		SE	6820	C1	2022	4,346	n.a.
28.	BONASUDDEN HOLDING AB		SE	6820	C1	2022	3,785	1
29.	SSRS FASTIGHETS AKTIEBOLAG		SE	6820	U2	2021	1,354	n.a.
30.	NISCHER PROPERTIES AB		SE	6820	C1	2022	723	6
31.	MALARASEN AB		SE	6820	C1	2022	49	n.a.

2 / 2 Show: 25

Bilaga 4

Referenser	Teoretisk anknytning	Fråga	Vad syftar frågan till
Myers 2001; Chadha & Sharma 2015 ;Yousef 2019; Bruns & Fletcher 2008; Myers & Majluf 1984: Hellström et al. 2019	Kapitalstruktur, Pecking-order teori, Marknadsfinansiering	1. Vad använder ni er av för finansiering medel och varför?	Syftar till att undersöka hur företagens kapitalstruktur är uppbyggd samt varför de väljer finansieringsalternativen som de gör.
Myers 2001; Bruns & Fletcher 2008; Myers & Majluf 1984; Yousef 2019; Titman & Wessles 1988	Kapitalstruktur, Pecking-order teori, Materiella anläggningstillgångar	2. Förhåller ni er till någon typ av riktlinje när det kommer till uppsättningen av kapitalstruktur?	Syftet är att undersöka företagens finanseringstrategier och preferenser.
Torvanger et al. 2021; Bruns & Fletcher 2008; Hellström et al. 2019	Kapitalstruktur, Pecking- order teori, maknadsfinansiering	3. Vad för för- och nackdelar har ni sett med den typ av kapitaluppsättning som ni har	Framställer vilken attityd och resonemang de har gentemot deras kapitaluppsättning och hur/varför de förhåller sig till dem.
Ooi 1999; Morri & Christianziani 2009; Bredin & Stevenson 2006; SCB u.å	Skuldräntan, Soliditet och Skuldsättningsgrad	4. Har er skuldsättningsgrad förändrats till följd av den ökade inflationen? Om ja, hur?	Undersöker hur inflationen påverkat räntan och hur de arbetar med finansiering då inflationen ökar.
Akerlof 1970; Chae 2005; Shen et al. 2019; Gallimore & Gray 2002; Ooi 1999; Morri & Christianziani 2009; Bredin & Stevenson;	Informationsasymmetri, Skuldräntan, Normativa och Deskriptiva beslutsteori	5. Hur har ni drabbats av den ökade inflationen och vilka åtgärder har ni tillämpat?	Syftar till att undersöka hur inflationen har påverkat bolagens agerande på marknaden och vilka effekter av inflationen som påverkat dem.

Gallimore et al. 2000; French 2001; Roberts & Henneberry 2007; Khatri & Ng 2000			
Gallimore et al. 2000; French 2001; Roberts & Henneberry 2007; Khatri & Ng 2000	Normativa & Deskriptiva beslutsteori	6. Vilka indikatorer uppstår och skapar incitament för att nya investeringar ska göras?	Undersöker drivkraften bakom deras investeringsbeslutsfattande.
Gallimore et al. 2000; French 2001; Roberts & Henneberry 2007; Khatri & Ng 2000	Normativa & Deskriptiva beslutsteori	7. Hur har den ökade inflationen påverkat dessa incitament?	Syftar till att undersöka hur bolagens beslutsfattande vid nya investeringar har förändrats till följd av den ökade inflationen.
Ooi 1999; Morri & Christianziani 2009; Bredin & Stevenson 2006; Akerlof 1970; Chae 2005; DeAngelo 2022; Gallimore & Gray 2002; Gallimore et al. 2000; French 2001; Roberts & Henneberry 2007; Khatri & Ng 2000	Norrmativa& Deskriptiva beslutsteroin, Skuldräntan, Informationsasymmetri	8. Vilka faktorer och parametrar är viktiga vid investeringar? Och vad kollar på vid nya investeringar och projekt?	Undersöker om de agerar utifrån de rationella eller irrationella beslutfattande, samt hur marknadens förhållanden påverkar dem.
Gallimore et al. 2000; French 2001; Roberts & Henneberry 2007; Khatri & Ng 2000	Norrmativa& Deskriptiva beslutsteroin	9. Hur ser investerings- och beslutprocessen ut?	Syftar till att erhålla en tydligare bild av bolagens beslutsprocesser och vad de beaktar innan ett besluts fattas.

Ooi 1999; Morri & Christianziani 2009; Bredin & Stevenson 2006; Akerlof 1970; Chae 2005; Gallimore & Gray 2002; Gallimore et al. 2000; French 2001; Roberts & Henneberry 2007; Khatri & Ng 2000	Norrmativa & Deskriptiva beslutsteroin, Skuldräntan, Informationsasymmetri	10. Anser ni att den rådande ökade inflationen påverkar investeringsprocesser och beslut? Om ja, hur? Om nej, varför?	Syftet är att undersöka hur inflationen påverkat företagens nuvarande och framtida agerande på marknaden.