



Handelshögskolan
VID GÖTEBORGS UNIVERSITET

Kommers, förvaltning eller mittemellan

– en studie av strategier och affärsidéer
hos kommersiella fastighetsbolag
på Stockholmsbörsen

Kandidatuppsats
Företagsekonomi
Våren 2007

Handledare
Märta Hammarström
Författare
Magnus Ericsson
Oscar Forsström

FÖRORD

Vi vill inleda med att tacka vår handledare Märta Hammarström för hennes stöd och hjälp genom uppsatsprocessen. Utan lite påtryckning hade det här tagit tid. Ovärderlig hjälp har vi också fått av professor Thomas Polesie som bidragit med uppslag, vägledning, litteratur och inspiration. Tack också till Kristina Jonäll för formen.

Vi tycker det har varit mycket intressant att sätta oss in i och studera den intensiva och ständigt föränderliga fastighetsbranschen och hoppas få fortsätta inom området framöver!

SAMMANFATTNING

Examensarbete i företagsekonomi, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet, Företagsanalys, Kandidatuppsats, VT 2007

Författare: Magnus Ericsson och Oscar Forsström

Handledare: Märta Hammarström

Titel: **Kommers, förvaltning eller mittemellan** – en studie av strategier och affärsidéer hos kommersiella fastighetsbolag på Stockholmsbörsen

BAKGRUND

Under 2000-talet har transaktionsvolymen på fastighetsmarknaden ökat allt mer samtidigt som likriktningen inom fastighetsvärderingen blivit allt högre i och med fastighetsbolagens redovisning till verkligt värde enligt IAS 40. Dragningen mot notering på börsen blir också allt starkare.

PROBLEM OCH SYFTE

Uppsatsen vill belysa vilka affärsidéer och strategier som ligger till grund för företagens olika syn på fastighetsinnehav och med detta som utgångspunkt ge en bild av fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen. Deras strategi och affärsidé jämförs därefter med utfallet för 2006 för att visa om de verkligen handlar på samma sätt som de kommunicerar att de gör. Vikten av korrekt kommunikation från bolaget till användare av redovisningsinformationen är grundläggande och en skillnad mellan affärsidé och verkligt agerande kan vara avgörande för en investering i bolaget.

AVGRÄNSNINGAR

Studien omfattar fastighetsbolag på Stockholmsbörsen under 2006 med en betydande andel kommersiella fastigheter.

METOD

Företagens årsredovisningar har studerats avseende affärsidéer och strategier. Därefter har deras ekonomiska utfall för 2006 bearbetats och analyserats för att göra en jämförelse mellan deras kommunicerade strategi och deras handlande under 2006. Den största delen av datamaterialet är hämtat från bolagens årsredovisningar.

SLUTSATSER

Flera tydliga strategier har observerats i studien. Huvudindelningen av bolagen sker efter om bolagen ser sina innehav som avkastningsmöjligheter genom förädling och förvaltning alternativt som en handelstillgång som kan köpas och säljas. Därefter urskiljs mönster kring bolagens ålder och mognad, där de yngre bolagen växer och renodlar medan de äldre förvaltar. Intressant är även översikten över varifrån bolagen får sitt resultat. En del av bolagen får stora delar från försäljningar, trots att de kommunicerar ett långsiktigt ägande som huvudstrategi. Vidare visar studien att vissa bolag har väl kommunicerade och fungerande strategier medan andra behöver bli tydligare i sitt handlande.

FÖRSLAG TILL FORTSATTA STUDIER

Studien har utförts som en totalstudie för 2006. En fortsatt studie kan göra motsvarande denna under en flerårsperiod. Intressant vore även att lägga till bolag som inte är placerade på Stockholmsbörsen, exempelvis statliga Vasakronan, för att studera om de uppvisar skillnader. Vidare vore det intressant att studera enskilda fastighetsinnehav och se om strategierna även går igenom i dessa innehav.

INNEHÅLLSFÖRTECKNING

Bakgrundsbeskrivning	2
Problembeskrivning och syfte.....	3
Metod	3
Urval och generaliseringar	4
Strategier för fastighetsinnehav	6
Beskrivning av de i studien ingående fastighetsbolagen	7
Fastighetsbolagens grundläggande inriktningar	14
Beskrivning av i studien ingående nyckeltal	15
Ägarstruktur.....	18
Finansiell analys	20
Primär innehavsanalys	21
Investeringar	21
Sekundär innehavsanalys.....	27
Försäljningsgrad	27
Inköpsgrad.....	29
Resultatfördelning.....	30
Grupperingar.....	31
Fastighetsbolag i de olika grupperna	33
Avslutande reflektioner	35
Förslag till fortsatta studier.....	36
Källförteckning	37
Bilagor	39

BAKGRUNDSBESKRIVNING

Under 2000-talet har det hänt en hel del på fastighetsmarknaden, där transaktionsvolymerna har ökat kontinuerligt. Under 2005 var transaktionsvolymerna uppe i 138 miljarder kronor i Sverige och steg ytterligare under 2006. Genomsnittet för en fastighetstransaktion år 2000 var 170 miljoner, vilket har stigit till 330 miljoner kronor år 2006 (Leimdörfer, 2006). När man ser på den kommersiella sidan så har handeln ökat än mer. Handelsvolymen i kontor låg på 59 miljarder kronor 2006 och investeringar i detaljhandelsfastigheter har ökat enormt de senaste tre åren. Under 2006 låg investeringstakten på 21 miljarder kronor i jämförelse med 2004 då den var 5 miljarder (LjungbergGruppen AB, 2006).

I och med Sveriges medlemskap i EU har svenska börsbolag från 2005 givits möjlighet att redovisa sitt fastighetsinnehav till verkligt värde i enlighet med IAS 40. Detta har inneburit såväl problem som möjligheter men någon större påverkan på aktiemarknaden har inte kunnat påvisas (Bengtsson B. , 2006). En del av problematiken har legat i att komma fram till ett verkligt värde. Ett par olika modeller har använts, bland annat diskonterade kassaflöden och jämförelsemodeller. En tydlig begränsning i dessa modeller är att kopplingen mellan fastighetsbolagens beräkningar och marknadens värdering av fastigheterna skiljer sig åt, vilket avspeglas i de skillnader som uppstår mellan redovisade värden och de realisationsvinster som uppstår vid försäljning av fastigheter. De flesta bolag och värderingsinstitut använder liknande modeller för beräkning av värderingar. En likriktning har skett inom bolagens fastighetsvärdering (Gomér Nilsson, Olofsson, & Rosendahl, 2006).

Kopplingen mellan ett fastighetsbolags värdering och dess tillgångar i fastigheter är förhållandevis stark. Värderingen av dessa fastigheter och hur värden kan skapas i fastigheter är alltså centralt för fastighetsbolag. En fastighet är en lite speciell tillgång för ett företag. Den har en stor begränsning, dess fysiska placering går inte att ändra, samtidigt har den en rad faktorer som går att förändra, till exempel hur omgivningen ser ut och uppfattas, vilken verksamhet som bedrivs och vilka kostnader som uppstår i att inneha och förvalta fastigheten (Bengtsson B. , 2006).

En tendens tycks vara att allt fler fastighetsbolag verkar vilja in på börsen. De diskussioner som förs kring börsnotering av det statliga fastighetsbolaget Vasakronan är ett exempel (Levander, 2007). Ytterligare ett exempel på detta är det nästan två år gamla fastighetsbolaget Balder AB som också valt att lägga sig på börsen (Fastighets AB Balder). Detta påverkar företagets värden i två avseenden. Dels att marknaden kan sätta sitt värde på bolagen samt att man redovisar sina fastighetsbestånd till verkligt värde enligt IAS 40. Kan nya former för att skapa värden i fastighetsbolag ha vuxit fram eller vara på väg att växa fram?

Sammantaget kan man se att fastighetsbranschen utvecklats med rasande fart under 2000-talet. Högre omsättning, högre värden, stigande börskurser och fler nybyggnationer präglar branschen. Det är inte utan att man undrar vad som ligger bakom denna högkonjunktur inom branschen och det är i de här funderingarna vår problemformulering tar sin början.

PROBLEMBESKRIVNING OCH SYFTE

En fastighet är en tillgång som har ett värde. Värdet varierar beroende på vilken typ av fastighet det är, vilken verksamhet som bedrivs där, var den ligger och så vidare. Ett börsbolag som idag redovisar en fastighet, redovisar den oftast till verkligt värde. Detta verkliga värde borde spegla ett marknadsvärde. Som tidigare nämnts sker dock en allt mer omfattande handel i fastigheter, till allt högre priser. En fastighet som är värd X för den ena är värd X+Y för den andre, trots att den är värderad till värde X. Varför är det så? Varför ser olika bolag så olika värden i samma fastighet? Någon form av skillnad måste ligga i hur bolagen betraktar fastigheter och ser olika möjligheter i dem.

Vad man kan göra med en fastighet för att skapa värde är till stora delar begränsade. Den största av dessa begränsningar är att det i princip är omöjligt att flytta på en fastighet. Några olika sätt att skapa värden i fastigheter beskrivs längre fram i arbetet och dessa sätt ligger till grund för vilka olika strategier ett fastighetsbolag kan ha för att skapa värden i sina bolag. Det som styr vilken strategi bolagen väljer borde rimligen bero på hur fastighetsbolaget ser ut. Några exempel på detta kan vara hur stora de är, vilken typ av fastigheter de äger, var de befinner sig på den geografiska kartan och hur ägarstrukturen ser ut.

En snabb studie av företagens affärsidéer visar dock inte på några stora skillnader. Bolagens affärsidéer och strategier är en viktig information för potentiella investerare i bolaget. Därför vore det intressant att se lite närmare på om de verkligen gör vad de säger att de gör, det vill säga följer sina affärsidéer.

Syftet med undersökningen är att ge en bild av fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen idag, samt en förståelse för hur man kan arbeta med att skapa värden i denna typ av verksamhet. Vi vill visa de olika strategier som fastighetsbolag kan göra och vilka problem och möjligheter deras val medför. Med detta vill vi ge möjlighet för intressenter att förstå vilka val företagen gjort, samt har möjlighet att göra, och därmed skapa sig en egen uppfattning av fastighetsföretag och deras förutsättningar att skapa värde för ägarna. Utifrån detta syfte har vi kommit fram till följande frågeställning:

Vad har fastighetsbolagen för affärsidéer och strategier och hur väl stämmer de överens med deras faktiska agerande och verkligt utfall?

Målet är först och främst att ge en överskådlig bild av fastighetsföretagen, som kan användas för att kategorisera fastighetsbolagen och deras strategier, inte att ge en exakt värdering av respektive företag.

METOD

I metodavsnittet beskriver vi närmare vår metod för studien samt de problem och möjligheter våra val gett upphov till, samt de motiv som ligger bakom valen.

Studien inleds med en redogörelse där alla noterade kommersiella fastighetsbolag på Stockholmsbörsen presenteras i korthet. Detta för att ge en överskådlig bild av bolagens uttalade affärsidéer och strategier, samt deras strukturer, framförallt i avseende på fastighetsbeståndets storlek och geografiska placering samt eventuell nischning (exempelvis endast hotellfastigheter). Vidare kommer ägarstrukturen i korthet beskrivas för att snabbt få en överblick över vem som besitter makten i bolagen. Denna information kommer att hämtas främst ur bolagets egna årsredovisningar för 2006, samt från deras egna hemsidor.

Efter beskrivningen av de olika bolagen kommer vi att presentera ett antal nyckeltal. Nyckeltalen användas för att kunna jämföra de olika bolagen med varandra i de kommande avsnitten. Nyckeltalen ska sträcka sig alltifrån traditionella jämförelsetal inom företagsvärdering för avkastning, som räntabilitet och soliditet, till mer

fastighetspecifika, såsom vakansgrad, fastigheternas direktavkastning och fastighetsvärde. Att använda sig av nyckeltal är en bra metod för att kunna jämföra de olika bolagen, då den bakomliggande redovisningen är framtagen på ett likartat sätt. På så vis blir det en bättre jämförelse av de olika bolagen.

Med hjälp av de framtagna nyckeltalen kan man påvisa likheter och olikheter mellan bolagen och därefter ställa dessa emot bolagens egna uttalade affärsidéer och strategier. Dessa kommer att presenteras och samtidigt analyseras under avsnittet "Ägarstruktur", "Finansiell analys", "Primär innehavsanalys" och "Sekundär innehavsanalys".

För att ytterligare analysera bolagen delas de in i grupper med avseende på olika typer av strategier. På så sätt kan en bild ges över hur de kommersiella fastighetsbolagen verkade under 2006 och hur väl deras agerande överensstämde med deras egna uttalade affärsidéer och strategier. Grupperna skapas med hjälp av de grupperingar som kan urskiljas när bolagens agerande studeras. Avslutningsvis jämförs de olika bolagen inbördes.

URVAL OCH GENERALISERINGAR

Vi studerar fastighetsbolag noterade på Stockholmsbörsen vars fastighetsbestånd till en betydande andel¹ består av kommersiella fastigheter, det vill säga fastigheter ej avsedda för boende. Bakgrunden till denna avgränsning är att vi anser att bolag med mindre andel än tio procent kommersiella fastigheter inte har en betydande andel kommersiella fastigheter och därmed kan man inte med säkerhet säga att samma modeller kan användas för analys av dessa företag. Totalt faller 14 av Stockholmsbörsens 16 fastighetsbolag inom denna avgränsning. Anledningen till att endast titta på noterade bolag i studien är att det, till skillnad från onoterade bolag, finns mer lättillgänglig data och att denna är framtagen på ett förhållandevis likartat sätt. Detta i och med att man är börsnoterade och måste ta fram ett koncernbokslut enligt IFRS regelverk. Regelverket tillåter bolagen att värdera sina fastighetsbestånd till verkligt värde enligt IAS40, vilket alla i studien ingående bolag valt att göra. Detta gör att man kan jämföra de olika bolagen med varandra på ett tillförlitligt sätt.

För att få fram färskare resultat har vi valt att studera fastighetsbolagens årsredovisningar för räkenskapsåret 2006. Samtliga bolag jobbar med obrutna räkenskapsår och har alla haft verksamhet hela året 2006. Ett alternativ hade varit att analysera färre bolag, men under fler år. Då ställs man dock inför problematiken med urvalet. En totalundersökning under en begränsad tidsperiod var härvidlag lättare att motivera. En studie över en längre tidsperiod kan vara ett framtida forskningsprojekt.

Den största delen av materialet är taget från företagens egna årsredovisningar. Dessa är kontrollerade och godkända av auktoriserade revisorer. Kompletterande data är hämtade från oberoende värderingsinstitut och branschföretag. En viss kritik kan riktas mot användandet av företagens årsredovisningar som källa för studien. Företagens årsredovisningar är i mångt och mycket ett marknadsdokument som används av företaget för att stärka dess image. En viss risk finns därför att uppgifterna framställs som bättre än de verkligen är. I vår ansats ämnar vi

¹ Med betydande andel har vi valt att minst en tioprocentig andel av bolagets fastighetsvärde ska komma från kommersiella fastigheter. Bolagen Heba och Din bostad, med 99 respektive 92 procent bostadsfastigheter i beståndet faller därmed utanför avgränsningen. Bolaget Sagax är noterat, men inte på Stockholmsbörsen, utan på First North. Se även Bilaga 1 där samtliga bolags andel kommersiella fastigheter finns uppställda.

dock även titta på redovisade värden som till lägre grad bedöms av företagen själva² och hoppas därmed kunna minska risken för att studera siffror som skönmålats av företagen.

Den analys vi genomför är inte specifik för dessa fastighetsbolag, utan skulle kunna användas på andra fastighetsbolag. Om bolagen är noterade eller ej bör inte ha någon betydelse, mer än att det kan vara lite svårare att få fram data på onoterade bolag. Analysen skulle också kunna användas på utländska bolag, däremot kan det vara en svårighet att analysera bolag mellan landsgränser om redovisningsprinciperna är olika mellan länderna. Däremot ser vi svårigheter att använda samma analysmetoder för andra branscher. Dels är fastighetsbolagen speciella då de ofta redovisar sina tillgångar till verkligt värde, dels är deras tillgång, som beskrivits tidigare, speciell eftersom den har en geografisk bundenhet.

Påpekanden kommer att göras om vissa specifika händelser i de olika bolagen har inträffat vilka eventuellt kan ge en missvisande bild.

² Exempel på redovisade värden som bygger på företagens egna bedömningar är tillgångar och skulder. Motsatsen till detta är exempelvis kassaflöden som baseras på verkligt utfall.

STRATEGIER FÖR FASTIGHETSINNEHAV

Att äga fastigheter kan man göra av ett antal olika anledningar. Man kan se det som en plats för sin verksamhet eller som sitt boende, som en investering, som en handelsvara eller kanske som en kulturgärning eller historiskt bevarande. Allt mynnar ut i vad man har för avsikt med sitt fastighetsinnehav. I detta stycke vill vi ge en bild av de möjligheter att utveckla sitt fastighetsinnehav, med inriktning på de kommersiella aspekterna, och de strategier som kan ligga till grund för fortsatt utveckling av ett fastighetsbestånd.

Grundläggande för bolagen är att se på själva fastighetsinnehavet. Man kan dels se sitt fastighetsinnehav som primärt innehav och dels som ett sekundärt innehav. Med det primära innehavet avses fastigheten som en produktionsfaktor, det vill säga jämförbar med en fabrik i ett tillverkande bolag. Det sekundära innehavet ses mer som en tillgång som innehas en viss tid för att sedan säljas, det vill säga jämförbart med ett handelsbolag där någon form av förädling sker. Ett bolag som ser fastigheten som ett primärt innehav arbetar annorlunda med fastigheten än ett bolag som ser den som ett sekundärt innehav (Solbacken, 2000).

För dem som inriktar sig på att inneha fastigheterna som ett primärt innehav gäller det att skapa värden som ger hög avkastning på driften av fastigheterna. Detta kan göras på flera olika sätt.

Ett fundamentalt sätt är att göra sin tillgång mer attraktiv genom att förbättra den. *Den gamla flickskolan – förädling och ombyggnation* är ett exempel på hur man kan skapa värden och få lönsamhet genom förädling av fastigheten. Studien beskriver hur man ville utnyttja en gammal skola, som i dagsläget stod oanvänd och delvis förfallen, till att ge kunskapsföretag i kommunen ökade centrala kontorsytor. Genom en noggrann planering och projektering lyckades man skapa en väl fungerande företagsmiljö i en byggnad som ursprungligen var oanvändbar för kontorsändamål. Dessutom lyckades man göra detta till med sammanhanget mycket små medel (Solbacken, 2000).

Istället för, eller i kombination med, att förbättra fastigheten, kan man fokusera på det lokala området och försöka höja dess status och användbarhet för intressenten. Denna strategi för att skapa värde används kanske främst då man har ett kluster av fastigheter i ett specifikt område eller om man bygger upp ett helt nytt område. Genom att utveckla och göra ett område mer trivsamt för dem som verkar där ökar efterfrågan och därmed viljan att betala för fastigheten vilket i förlängningen gör att värdet på fastigheterna ökar. Detta är en process som oftast tar en längre tid att förverkliga och det kan vara svårare att se de värden som skapas och då särskilt på förhand (Johansson, Polesie, & Schürer, 2007). I skapandet av Eklandaområdet i Mölndal utanför Göteborg lyckades kommun, näringsliv och byggföretag gemensamt kliva över stötttestenar för att skapa ett attraktivt, levande bostadsområde. Jämförelsen kan göras med klusterbildande hos fastighetsbolag bland annat med hjälp av Porters klusterteorier (Porter, 1998). Porter beskriver hur kluster av företag kan öka produktiviteten, öka utvecklingstakten och skapa nya affärsmöjligheter. Motsvarande gäller för bostadsbyggandet i *Trädgårdsstaden* och fastighetsbolagens bildande av företagsparker (Johansson, Polesie, & Schürer, 2007).

Sedan sekelskiftet har fastighetsbranschen präglats av en allt högre grad av specialisering hos fastighetsbolagen i Sverige (Leimdörfer, 2006). Bakgrunden har varit att en ökad specialisering leder till ökad marknadskännedom och därmed förväntningar om högre avkastning (Lindgren, 1998). Inom fastighetsbranschen har man på detta sätt specialiserat sig såväl till vissa regioner eller städer, som till vissa branscher eller typer av fastigheter (köpcentrum, hotellfastigheter). Specialiseringen har ofta skett på initiativ av marknadskrafter, som givit en högre värdering till bolag som varit mer renodlade (Leimdörfer, 2004).

Att fylla fastigheternas tomma ytor är en central del, vilket man snabbt ser om man tittar i de olika bolagens årsredovisningar. Fastighetsbranschen är väldigt intresserade av kassaflödena och framförallt det driftsnetto, det vill säga skillnaden mellan intäkt och kostnad för en fastighet som fastigheten ger. Vakansgraden blir då den viktigaste parametern för att öka driftsnettot då den slår direkt på inkomsterna från fastigheten. En icke uttyrd yta genererar ingen intäkt, men kostnaden för den ligger oftast kvar. I redovisningen redovisar man fastigheterna till verkligt värde enligt IAS 40. Det verkliga värdet beräknas i allmänhet utefter diskonterade kassaflöden. Ju högre driftsnetto man lyckas åstadkomma desto högre värde på fastighetsbeståndet (Gomér Nilsson, Olofsson, & Rosendahl, 2006).

När man ser ett fastighetsbolag som en ren finansiell investering är det självklart intressant att se på hur man finansierar sin verksamhet. Detta är inte en strategi för att öka värdet på tillgången i själva fastigheten, utan att skapa värde genom en bättre finansiell struktur. Det kända hävstångssambandet, där man genom att öka belåningen ökar avkastningen på det egna kapitalet, är en central del i de flesta fastighetsbolag. Den ständiga frågan är vilken skuldsättningsgrad i förhållande till risktagande som är den bästa (Lantz, 2003).

När man värderar till verkligt värde enligt IAS 40 använder man sig som tidigare nämnts oftast av diskonterade kassaflöden (Gomér Nilsson, Olofsson, & Rosendahl, 2006). Dessa flöden påverkas av olika nyckeltal som ligger till grund för bolagets resultat (Svenskt Fastighetsindex, 2006). Det verkliga värdet enligt IAS 40 är dock inte helt överensstämmande med det riktiga verkliga värdet, marknadsvärdet. Man kan till exempel se att börsvärdet i de fastighetsbolag generellt ligger betydligt högre än den värdering som görs enligt IAS 40 (Bengtsson B. , 2006). Därför finns det andra nyckeltal som blir intressanta att studera när man tittar på fastighetsbolagens värdeskapande. Analysbolaget Leimdörfer har en bolagsöversikt med de noterade fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen och dess olika nyckeltal (bilaga 1). Dessa har tagits som utgångspunkten i uppsatsens analys av fastighetsbolagen, när dessa känns relevanta för att beskriva hur värden skapas i olika fastighetsbolag.

BESKRIVNING AV DE I STUDIEN INGÅENDE FASTIGHETSBOLAGEN

De fjorton bolag på Stockholmsbörsen som har en betydande andel kommersiella fastigheter beskrivs i det här avsnittet lite närmare. Affärsidén, fastighetsinnehavet och ägarstrukturen beskrivs kortfattat och eventuella avvikelser beskrivs.

BALDER

"Balder skapar värden genom att förvärva, utveckla och förvalta kommersiella fastigheter i storstadsregionerna Stockholm, Göteborg och Malmö." (Fastighets AB Balder, 2006)

Balder skapades 2005 ur ett börsnoterat bolag och har sedan dess förvärvat en hel del fastigheter (Fastighets AB Balder, 2006) och har idag ett bestånd på 128 stycken (bilaga 1). Bolaget säger uttalat att deras uppgift inte är att köpa och sälja fastigheter utan skapa värde för sina aktieägare genom stabila kassaflöden med ett långsiktigt tänkande (Fastighets AB Balder, 2006). Som nämnts i affärsidén ovan så är det kommersiella fastigheter som gäller i de tre största storstäderna i Sverige; Stockholm, Göteborg och Malmö.

Klart största ägare av Balder är Erik Selin Fastigheter AB som innehar 60,2 procent av rösterna och de tio största ägarna står för 96,7 procent av rösterna. Balder ägde sista december 2006 fastigheter till ett värde av 7 miljarder kronor utspridda på 128 fastigheter motsvarande 790 000 kvadratmeter. Man har haft en vilja att bygga upp sitt bestånd och förvärvade därför 2006 fastigheter för 4 miljarder vilket var mer än bolagets totala värde 2006. Man

håller vid sin strategi och avyttrade inte en enda fastighet utan istället investerade man 96 miljoner kronor i sina befintliga fastigheter 2006 (Fastighets AB Balder, 2006).

BRINOVA

”Brinova skall skapa långsiktiga värden genom att som en aktiv aktör i fastighetsmarknaden agera för att skapa nya fastighetsbolag, samt verka som ägare och utvecklare av fastighetstillgångar dels i form av aktieinnehav i fastighetsbolag dels genom ett eget innehav av väl definierade och nischade fastighetsbestånd.” (Brinova fastigheter AB, 2006)

Brinovas verksamhet är uppdelad i fyra olika segment, logistikfastigheter, bostäder/kommersiellt, projekt och aktieinnehav, där fokus ligger på logistikfastigheterna. Man har sitt säte i Helsingborg men har ett fastighetsbestånd spritt över landet. Bolaget ägs till 75 procent utav de tio största ägarna där familjen Paulsson är huvudägare (Brinova fastigheter AB, 2006).

Man har en strategi att vara långsiktig samtidigt som man ska vara aktiva. Detta genom att äga och förädla med ägande i andra fastighetsbolag samt egna fastighetsbestånd inriktade mot speciella delmarknader. Man väljer att fokusera på logistikfastigheter då man anser sig ha extra kompetens och erfarenheter inom området. Bolaget är också väldigt aktivt. Ett bevis för detta är de många nyinvesteringar som gjorts under den senaste tiden (Brinova fastigheter AB, 2006).

I slutet av 2006 hade Brinova 68 fastigheter med en yta på 600 000 kvadratmeter, vars värde uppgick till 3,3 miljarder kronor. Investeringar i befintliga fastigheter var på 68,2 miljoner kronor och nyinvesteringarna var på 957,3 miljoner kronor (bilaga 1).

CASTELLUM

”Castellums affärsidé är att utveckla och förädla fastighetsbeståndet med inriktning på bästa möjliga resultat- och värdetillväxt genom att med en stark och tydlig närvaro i fem svenska tillväxtregioner erbjuda lokaler anpassade till hyresgästernas behov.” (Castellum AB, 2006)

Castellum är ett av Sveriges största fastighetsbolag när det gäller kommersiella fastigheter med en geografisk fokusering på fem tillväxtregioner i Sverige. I varje region har man minst ett dotterbolag som driver verksamheten. De tio största ägarna äger drygt 21,5 procent av aktierna, och det inte finns någon direkt huvudägare (Castellum AB, 2006).

Bolaget bildades ursprungligen ur Securum, som hade till uppdrag att hantera de fastigheter som Nordbanken och dess ägare staten fick i knät i samband med fastighetskrisen i början på nittioalet (Bengtsson & Polesie, 1998).

Man vill befinna sig i tillräckligt stora regioner för att kunna bedriva sin verksamhet på ett effektivt sätt. Fastigheterna ska vara belägna på exklusiva platser och vara konstruerade så att de kan passa för många olika typer av verksamheter. Investeringar i såväl befintliga som nya fastigheter ska göras om bolaget anser att detta kan stärka dess kassaflöden, medan försäljning endast ska ge om man anser att det man kan få för fastigheten är lika stort eller större än vad de framtida kassaflödena kan inbringa (Castellum AB, 2006).

Castellums fastighetsbestånd 2006 uppgick till nära 25 miljarder kronor spridda på 515 olika fastigheter. Man förvärvade för 1,3 miljarder och sålde för 0,4 miljarder kronor förra året (2006) och gjorde då investeringar i befintliga fastigheter på nära 1 miljard kronor (bilaga 1).

CATENA

”Catenas affärsidé är att äga, effektivt förvalta och aktivt utveckla välbelägna handelsfastigheter som har förutsättningar att generera ett stabilt växande kassaflöde och en god värdetillväxt.” (Catena AB, 2006)

Catena bedriver fastighetsverksamhet med inriktning på handelsfastigheter där man har Bilia AB som den definitiva största kunden. Man finns i de tre största storstadsregionerna i Sverige samt i Osloregionen. Catena noterades på börsen i april 2006 där de tio största ägarna har 55,6 procent av rösterna. Investment AB Öresund och Catella fonder är stor ägare med 12,1 respektive 10,3 procent av rösterna (Catena AB, 2006).

Catena har en tydlig strategi vars mål är att ge en god avkastning i det långa perspektivet. Man ska ha en god kompetens och erfarenhet inom de områden man har fastigheter som gör att man kan tillgodose kundernas behov. Investeringar i fastigheterna görs främst för att göra om ytor till handelsytor som man kan ta mer betalt för (Catena AB, 2006). Dessa investeringar uppgick under 2006 till 53 miljoner kronor (bilaga 1). Under 2006 köpte man också fastigheter för 64 miljoner kronor och sålde av fastigheter som inte tillhörde handelsfastighetssegmentet för 240 miljoner kronor för att renodla sin verksamhet (Catena AB, 2006). Detta gav ett fastighetsbestånd på knappa 2,5 miljarder kronor fördelat på 35 fastigheter eller 258 000 kvadratmeter i slutet av 2006 (bilaga 1).

DIÖS FASTIGHETER

”Diös ska förvärva, förädla, förvalta och försälja fastigheter med god lönsamhet på marknaden norr om Dalälven”. (Diös fastigheter AB, 2006)

Diös Fastigheter har säte i Borlänge och har verksamhet i hela norra älv dalen, där man har satsat på kommersiella fastigheter centralt belägna på samtliga orter i området. Bolaget grundades 1921 men blev uppköpta på 80-talet av AP Fastigheter. I april 2005 bildades koncernen Diös Fastigheter som tog över AP Fastigheters verksamhet i området som tidigare hade drivits av Diös. Företaget ägs idag till största delen av AB Persson Invest som innehar 19,5 procent av aktierna och de nio största ägarna innehar 81,3 procent av bolagets totala aktieinnehav (Diös fastigheter AB, 2006).

Aktieägarna vill se en bra utveckling på lång sikt vilket ska nås genom att bli det ledande fastighetsbolaget norr om Dalälven. Det vill man göra genom att förvärva fastigheter med bra potential i området (Diös fastigheter AB, 2006).

Sista december 2006 ägde man 53 stycken fastigheter motsvarande 315 000 kvadratmeter till ett värde av 2243 miljoner kronor. Företaget håller på att bygga upp sitt fastighetsbestånd och förvärvade därför fastigheter för 378 miljoner kronor och sålde endast för 8 miljoner kronor. Företaget investerade dessutom i sina befintliga fastigheter för 37 miljoner kronor (bilaga 1).

FABEGE

”Fabeges verksamhet ska vara inriktad på kommersiella fastigheter i Stockholmsregionen, med fokus på ett begränsat antal väl fungerande delmarknader med hög tillväxt. Fabege ska skapa värde genom förvaltning och förädling samt genom att aktivt arbeta med fastighetsportföljen, med såväl försäljningar som köp. Upparbetade värden ska realiseras vid rätt tidpunkt.” (Fabega AB, 2006)

Fabega har de närmaste åren renodlat sin verksamhet till Stockholmsområdet genom en mängd olika avyttringar, samt en del förvärv. Fokus ligger på kommersiella fastigheter med bra läge och en hög standard. Största ägare idag

är Maths O Sundqvist och Brinova med 11,2 respektive 10,2 procent av rösterna. De tio största ägarna innehar 41,2 procent av rösterna (Fabege AB, 2006).

Alla fastigheter som inte ligger inom det ovannämnda segmentet ska avyttras. Man har en klar strategi som innebär att projekt ska vara mellan 3-5 år och de värden som upparbetats ska avyttras vid rätt tidpunkt. Strategin handlar mycket om förvärv och om försäljning vilket man anser sig ha kompetens och erfarenhet av (Fabege AB, 2006). Siktet är solklart i att man vill vara det mest effektiva och största fastighetsbolaget i Sverige.

Till antalet fastigheter och yta är man långt ifrån störst med 174 fastigheter motsvarande 1600 000 kvadratmeter i slutet av 2006. Däremot slår man alla med ett fastighetsinnehav som är värderat till 27 miljarder kronor. Under 2006 sålde företaget fastigheter för 12,5 miljarder kronor och köpte fastigheter för 16 miljarder kronor. Investeringar i befintliga fastigheter 2006 låg på knappt en miljard kronor (bilaga 1).

FAST PARTNER

”Vår affärsidé är att äga och förvalta egna fastigheter på expansiva orter.” (Fastpartner AB, 2006)

Fast Partner ägs till stor del av företagets VD Sven-Olof Johansson som äger 74,6 procent av bolaget och de fem största ägarna har ett innehav på 87,3 procent. Fokus ligger på kommersiella fastigheter och koncentrationen av beståndet ska vara till Stockholmsregionen, varför man den senaste tiden har fått göra sig av med stora fastighetsbestånd i övriga delar av Sverige såsom Göteborg och Öresundsregionen (Fastpartner AB, 2006). Detta återspeglas i 2006 års årsredovisning då man sålt fastigheter för 672 miljoner kronor. Samtidigt hade man köpt för 699 miljoner kronor för att kunna renodla sin verksamhet (Fastpartner AB, 2006).

I slutet av 2006 bestod Fast Partners fastighetsbestånd av 79 stycken objekt motsvarande 441 000 kvadratmeter och värdet uppgick till 3,2 miljarder. I sina befintliga fastigheter investerade man 148 miljoner kronor (bilaga 1).

HOME PROPERTIES

”Att äga och aktivt förvalta fastigheter i Norden.” (Home Properties AB, 2006)

Home Properties är ett fastighetsbolag inriktat på att äga och förvalta hotellfastigheter. Det har sitt ursprung ur fastighetsbolagen Diligentia och PriFast som 1997 valde att särnotera sina hotellfastigheter under firman Capona AB som sedan 2006 går under namnet Home Properties AB. Företaget har 20 fastigheter i Sverige och Norge omfattande 175 000 kvadratmeter, eller mätt i hotellrum, 2515 stycken. Vid senaste årsbokslutet värderades fastigheterna till totalt 2,5 miljarder. Företaget jobbar främst med stora hotellkedjor som kunder och har därför lyckats med konststycket att få vakansgraden väldigt nära noll.

Affärsidén antyder inte att man endast jobbar med hotellfastigheter vilket är ett tecken på den kursändring som bolaget gjorde vid sin senaste bolagsstämma. Där beslutade man att även skapa ett bolag, Home Capital, som ska investera i andra typer av kommersiella fastigheter. Detta bolag ska dock på sikt särnoteras och delas ut till aktieägarna (Home Properties AB, 2006).

De tio största ägarna i Home Properties förfogar över 85,7% av röstetalet. Främst i ledet, med vardera mellan 35 och 40 procent av rösterna, står Home Invest AB samt Choice Capital AB (Home Properties AB, 2006).

HUFVUDSTADEN

"Hufvudstaden ska i egna fastigheter i centrala Stockholm och centrala Göteborg erbjuda framgångsrika företag högkvalitativa kontors- och butikslokaler på attraktiva marknadsplatser." (Hufvudstaden AB, 2006)

Hufvudstaden bildades redan 1915 och en av huvudägarna var dåvarande finanskungen Ivar Kreuger. Redan ett par år senare ägde man ett 40-tal fastigheter av vilka åtta fortfarande finns kvar i bolagets ägo. Efter Ivar Kreugers konkurs 1932 tog Skandinaviska banken över bolaget och noterade det på Stockholmsbörsen 1938. Turerna till dagens bolag har varit många och man har sysslat med många sidoverksamheter såväl inom som utom Sverige, bland annat ägde man Svensk Filmindustri fram till 1974. Idag är bolaget en jätte på kommersiella lokalmarknaden i centrala Stockholm och Göteborg, framförallt avseende prestigelokaler som till exempelvis de båda NK-fastigheterna (samt även NK-konceptet och varumärket). Antalet fastigheter är blygsamma 29, men de omfattar totalt 350 000 kvadratmeter med ett värde på 17,5 miljarder (Hufvudstaden AB, 2006).

Affärsidén antyder såväl inriktning för fastighetsinnehavet som den geografiska koncentrationen. Tillsammans med historiken ser man en tydlig inriktning på det långsiktiga ägandet.

Huvudägare i Hufvudstaden är L E Lundbergföretagen med totalt 88 procent av rösterna. Tillsammans med de andra nio största ägarna har de kontroll över 94,7 procent av rösterna och är sålunda totalt dominerande (Hufvudstaden AB, 2006).

Lite speciellt för verksamhetsåret 2006 är att Hufvudstaden sålt en fastighet. Fastigheten, World Trade Center (WTC) i Stockholm, räknas av företaget själva inte som en normal fastighetsförsäljning, utan som en försäljning av en verksamhetsgren. Man har därför valt att skapa en separat redovisning av verksamhetsgrenen WTC och särredovisat denna i årsredovisningen. Samtliga siffror i vår undersökning är alltså utan denna försäljning. Vidare valde bolaget att skifta vinsten från försäljningen direkt till aktieägarna som en extra utdelning vilket även detta förstärker anledningen att särredovisa försäljningen (Hufvudstaden AB, 2006).

KLÖVERN

"Klöverns affärsidé är att med lokal närvaro aktivt utveckla kommersiella fastigheter i större svenska städer." (Klövern AB, 2006)

Fastighetsverksamheten i Klövern började när bolaget ombildades från IT-bolag (Adcore) 2002, av den dåvarande ägaren Fabege (Wihlborgs). Fastighetsbeståndet består av fastigheter i stora svenska städer, dock inte de största och var vid årsskiftet värderat till knappa 11 miljarder fördelat på 205 fastigheter i tio städer, totalt 1,4 miljoner kvadratmeter. 96 procent av beståndet består av kommersiella fastigheter som förvaltas i lokalt placerade organisationer (Klövern AB, 2006).

Precis som affärsidén antyder lägger man stor vikt vid att vara en stor aktör på sina lokala marknader. Eftersom man befinner sig i en tillväxtfas är investeringarna i nya fastigheter stora.

Största ägare i Klövern är det likaledes noterade fastighetsbolaget Fabege (28,6 % av rösterna), följt av Arvid Svensson Invest (10,2 %) och Lantbrukarnas riksförbund (10 %). Totalt har de tio största ägarna kontroll över 71,5 procent av röstetalet (Klövern AB, 2006).

KUNGSLEDEN

”Kungsleden ska äga och förvalta fastigheter med långsiktigt hög och stabil avkastning.” (Kungsleden AB, 2006)

Kungsleden bildades av svallvågorna efter fastighetskraschen i början på nittioalet med uppdrag att avveckla och avyttra fastighetsbestånd. Efter en utförsäljning från staten till institutionella investerare siktade man på en börsintroduktion vilket blev realitet 1999. Kungsledens 591 fastigheter består till stor del av fastigheter för offentlig verksamhet såsom äldreboenden och skolor, men är representerade inom alla segment. Spridning är avsiktlig då man anser att detta ger en bättre riskspridning av portföljen. Även geografiskt är beståndet utspritt över större delen av Sverige och även ett mindre innehav i Tyskland. Totalt värde på fastigheterna vid årsskiftet var dryga 23 miljarder (Kungsleden AB, 2006).

I affärsidén uttrycks en vilja att vara långsiktig i sitt verkande, men företaget ser samtidigt sitt fastighetsinnehav som främst innehav som ska ge avkastning till aktieägarna på bästa sätt. Under 2006 såldes totalt 388 fastigheter och 196 förvärvades vilket får anses som en hög omsättningstakt (Kungsleden AB, 2006).

Någon huvudägare i Kungsleden finns inte utan ägandet är förhållandevis spritt. Störste ägare är Mellon Omnibus, Robur och SSB Columnibus med mellan tre och fyra procent av röstetalet var. De tio största aktieägarna står för 20,6 procent av rösterna (Kungsleden AB, 2006).

LJUNGBERGGRUPPEN

”Vår affärsidé är att utifrån ett långsiktigt ägarperspektiv förvärva, utveckla och förvalta handelsfastigheter i Sverige samt kontorsfastigheter och helhetsmiljöer i Stockholmsregionen.” (LjungbergGruppen AB, 2006)

Byggmästare Tage Ljungberg startade den bygg- och fastighetsrörelse, som LjungbergGruppen har sitt ursprung i, 1944. Sedan år 1994 är man noterade på Stockholmsbörsen. Vid senaste årsskiftet ägde man 80 fastigheter på knappa 1 miljon kvadratmeter i Stockholmsregionen med ett värde på knappa 17 miljarder. Bolaget växte kraftigt under 2006 genom ett förvärv av Atrium Fastigheter AB. Fastighetsbeståndet är koncentrerat till Stockholmsregionen (87 %) och främst koncentrerat på kommersiella fastigheter (96 %) (LjungbergGruppen AB, 2006).

I LjungbergGruppens affärsidé uttrycks en tydlig långsiktighet vilket avspeglar sig i verksamheten (inga försäljningar under 2006). Intressant är att man även producerar fastigheter i egen regi genom det helägda entreprenadföretaget TL Bygg AB och även här tydligt uttalar långsiktigheten i ägandet (LjungbergGruppen AB, 2006).

Efter samgåendet med Atrium har en ny huvudägare i LjungbergGruppen utkristalliserats. Konsumentföreningen Stockholm äger motsvarande 31,1 procent av rösterna i bolaget följt av familjerna Ljungberg och Holmström med 22,2 respektive 19,6 procent av rösterna. Totalt har de tio största aktieägarna dryga 92 procent av rösterna i bolaget. Ett avtal mellan ägarna av A-aktien finns också vilket omöjliggör försäljning av A-aktier till tredje part (LjungbergGruppen AB, 2006).

WALLENSTAM – LENNART WALLENSTAM BYGGNADS AB

”Att förvärva, förvalta, förädla och försälja fastigheter. Allt i syfte att förse en föränderlig marknad med ändamålsenliga bostäder och lokaler i utvalda storstadsregioner.” (Lennart Wallenstam Byggnads AB, 2006)

Wallenstam grundades 1944 och var då främst ett byggföretag. Idag är man ett renodlat fastighetsbolag som äger fastigheter i framförallt Göteborg, Stockholm och Helsingborg. De totalt ca 300 fastigheterna (motsvarande 1,2 miljoner kvadratmeter) utgörs av såväl kommersiella lokaler (39 %) som bostäder (61 %) och var vid årsskiftet 2006/2007 värderade till ca 18 miljarder (Lennart Wallenstam Byggnads AB, 2006).

Wallenstams affärsidé ger indikationer om att man har för avsikt att skapa resultat genom alla typer av fastighetsinnehav, på såväl kortare som längre sikt. Genom god lokal kännedom vill man med hjälp av sin affärsprocess skapa värdetillväxt. Fastigheter kan såväl köpas som säljas, men man är inte främmande för att även producera egna fastigheter och har skapat projektstyrningsmodeller för detta. Under 2006 skedde omfattande försäljningar till bostadsrättsföreningar (Lennart Wallenstam Byggnads AB, 2006).

Huvudägare i Wallenstam är Hans Wallenstam med motsvarande 55 procent av rösterna i bolaget. De tio största aktieägarna förfogar över totalt 76 procent av rösterna (Lennart Wallenstam Byggnads AB, 2006).

WIHLBORGS FASTIGHETER AB

”Wihlborgs skall, med fokus på väl fungerande delmarknader i Öresundsregionen äga, förvalta och utveckla kommersiella fastigheter.” (Wihlborgs Fastigheter AB, 2006)

Wihlborgs fastighetsbolag är ett fastighetsbolag som är nytt men samtidigt med anor. Noteringen i dess nuvarande form skedde 2005, men bolaget härstammar från 1924 då grundaren O P Wihlborg startade ett byggbolag.

Wihlborg har genom uppköp under de senaste tio åren vuxit kraftigt och därefter delats upp i tre bolag med olika inriktning, främst baserade på geografi. De tre bolagen är Wihlborgs, Klöver och Fabege. Wihlborgs inriktning är främst kommersiella fastigheter i Öresundsregionen, det vill säga Malmö, Helsingborg, Lund och Köpenhamn. Det bokförda värdet på de totalt 219 fastigheterna var vid årsskiftet ca 11 miljarder (Wihlborgs Fastigheter AB, 2006).

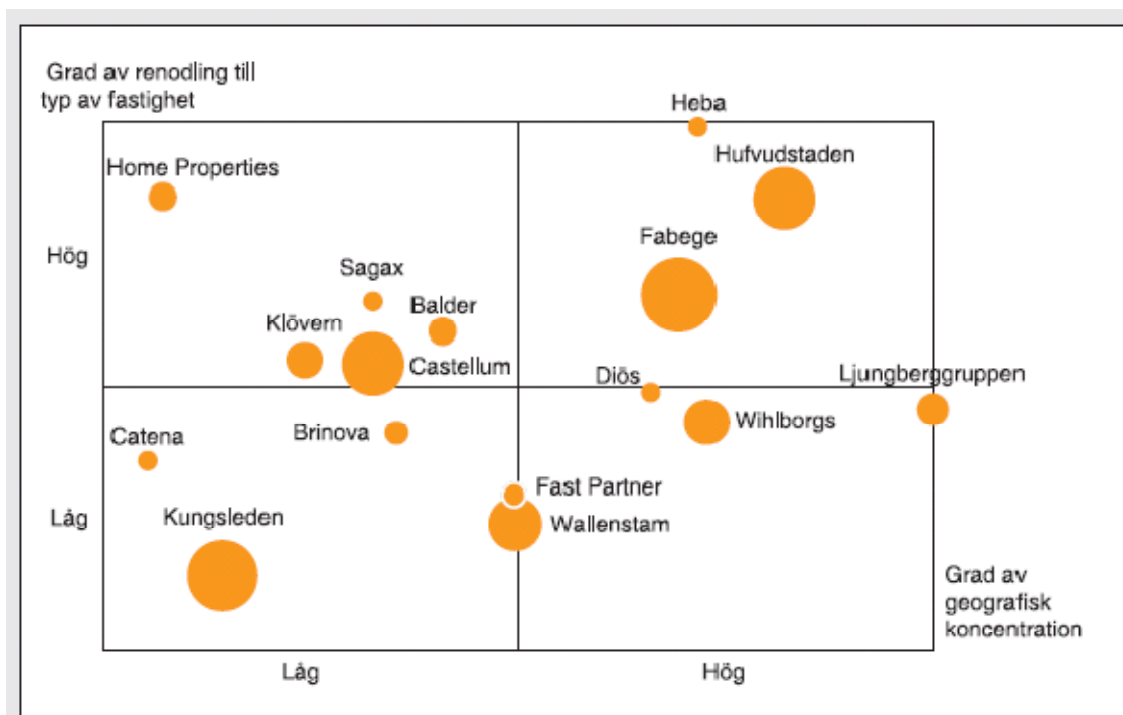
I bolagets affärsidé, citerad ovan, uttrycker man främst avsikten att växa genom utvecklande av delmarknader genom förvärv och förvaltning, men i företagets strategi ingår även försäljning av fastigheter, där en realisering av de värden man skapat genom förädlingen är central (Wihlborgs Fastigheter AB, 2006).

Någon central huvudägare till bolaget kan man inte tydligt urskilja. Största ägare, med omkring 10 procent av aktierna var, är Maths O Sundqvists bolag och Brinova Fastigheter AB. Totalt innehar de tio största ägarna knappa 40 procent av aktierna (Wihlborgs Fastigheter AB, 2006).

FASTIGHETSBOLAGENS GRUNDLÄGGANDE INRIKTNINGAR

I avsnittet presenteras en översiktlig bild av företagen och deras inbördes förhållanden avseende geografisk koncentration och renodling av fastighetsbeståndet.

Nedanstående uppställning visar fastighetsbolagens olika inriktning såväl avseende bestånd som geografi. Renodlingstalen för bolagen har tagits fram genom att man tittar på vilken typ av fastigheter ett bolag har och därefter värdesätter likheten i fastighetstypen. Home Properties äger nästan uteslutande hotellfastigheter och ligger därför högt på skalan medan Kungsleden äger de flesta typer av fastigheter och därmed hamnar långt ner. Hänsyn har även tagits till marknads uppfattning av lika fastighetstyper, det vill säga att kontors- och industrifastigheter är förhållandevis lika ur förvaltningssynpunkt och ses därför som nära besläktade och ett innehav i dessa två typer av fastigheter ses därför som nästan homogent (Leimdörfer, 2006).



Figur 1 - Renodling kontra geografisk koncentration av fastighetsbeståndet hos börsnoterade fastighetsbolag i Sverige. Storleken på cirkelarna är proportionell mot fastighetsvärdet (Leimdörfer, 2006). Sagax och Heba faller utanför studiens avgränsning och är därför ej med i studien.

Samma resonemang har förts kring graden av geografisk koncentration, men här kan man väl anse att subjektiviteten spelar mindre roll. Om en fastighet ligger i en viss stad ligger den där vilket är ganska odiskutabelt. Höga koncentrationer har getts till de som har alla fastigheter i samma stad, något lägre till de som ligger inom samma region och lägst till de som har fastigheter utspridd över Sverige och världen (Leimdörfer, 2006).

BESKRIVNING AV I STUDIEN INGÅENDE NYCKELTAL

För att bättre kunna jämföra bolagen valde vi, som tidigare nämnts, att välja ut ett antal nyckeltal för att ge en översiktlig bild av bolagen. I följande avsnitt beskriver vi de viktigaste nyckeltalen lite närmare samt de bakomliggande faktorerna i dessa och hur vi tagit fram dem. Se även begrepp i Bilaga 2.

RÄNTABILITET PÅ EGET KAPITAL

Räntabiliteten på det egna kapitalet beror på hur stor vinst företagets lyckas göra och hur mycket eget kapital som finns i bolaget. Räntabiliteten på det egna kapitalet i fastighetsbolag kan brytas ner i mindre beståndsdelar. De viktigaste faktorerna på detta beskrivs nedan i form av olika nyckeltal.

SKULDSÄTTNINGSGRAD

Skuldsättningsgraden blir här en viktig komponent för hur hög avkastningen kommer att bli på det egna kapitalet. Har man en hög skuldsättningsgrad har man relativt lite eget kapital i förhållande till det totala kapitalet. Detta gör att ju mindre eget kapital i förhållande till det totala kapitalet man har, desto högre avkastning på eget kapital, men också en relativt större förlust om bolaget skulle redovisa negativt resultat. Man kan på så viss säga att skuldsättningsgraden har ett hävstångssamband, där man får mer avkastning på sitt satsade kapital ju högre belåning man har, men tar samtidigt en större risk om bolaget skulle gå dåligt (Hult Magnus, 1998). Skuldsättningsgraden blir således en viktig strategisk fråga för fastighetsbolagen. Hur stor belåning man väljer att ha beror på hur stora risker man är beredd att ta. Faktorer som spelar in på risktagandet kan vara räntenivån, vakansgrad, hyreskontraktstid och hur säkra placeringar man anser sig ha.

VAKANSER

Skuldsättningsgraden påverkar den finansiella sidan av balansräkningen. Ett nyckeltal som i första hand påverkar tillgångssidan i balansräkningen är vakansgraden, som går direkt mot bolagets kassaflöde samtidigt som den påverkar fastighetsvärdena (bilaga 2). Detta leder till att fastighetsbolaget måste ha ett utsatt mål för vilken vakansgrad man eftersträvar samt en strategi för hur man vill nå detta mål, alternativt om man uppnått önskad vakansnivå, se till att man ligger kvar på denna. Nu kan man tycka att ju lägre vakansgrad man har desto bättre för fastighetsbolaget. Tyvärr är det inte alltid så enkelt. När man studerar de olika fastighetsbolags årsredovisningar kan man se att man inte alltid eftersträvar en så låg vakansgrad som möjligt. Detta kan bland annat bero på bolagets marknadsförings- samt kundstrategi, där man till exempel vill kunna göra det flexibelt för de befintliga kunderna att enkelt byta lokal till något som passar kundens behov bättre. Vakansgraden har räknats fram genom att studerat bolagens ekonomiska vakansgrad för 2006.

INVESTERINGAR I FASTIGHETER

För att minska vakansgraden kan man bland annat göra lokalerna och fastigheterna mer attraktiva genom att renovera eller på ett eller annat sätt göra om dem. Investeringar i befintliga fastigheter gör också att man kan ta bättre betalt för sin uthyrning och kan på så sätt få en högre vinstmarginal. Hur stora investeringar man ska göra samt vilka som gör att bolagets vinstmarginal påverkas är viktigt att tänka igenom. Något man bör ha i åtanke är att det kan bli svårare att hyra ut de lokaler man förädlat om efterfrågan till det tänkta priset inte är tillräckligt hög. En strategi för vilken investeringsgrad man ska välja blir därför viktig för fastighetsbolagen. För att mäta detta

andvänder vi oss av en investeringsgrad som räknas ut med två olika nyckeltal, investeringar i befintliga fastigheter genom det totala värdet på fastigheterna samt investeringar i befintliga fastigheter genom den totala ytan i fastigheterna. Siffrorna är tagna från 2006 års årsredovisningar där samtliga bolag enligt regelverket redovisar investeringar i befintligt fastighetsinnehav.

INKÖPS- OCH FÖRSÄLJNINGSGRAD

Det finns olika anledningar till varför fastighetsbolagen väljer att sälja fastigheter. En anledning kan vara att man vill renodla sin verksamhet eller koncentrera sina fastigheter till ett visst geografiskt område. En annan anledning är att man vill skapa värde genom att sälja ett objekt och köpa ett annat som ger en bättre avkastning. Man kan även se det som en ren handelsinvestering, det vill säga något man köper billigt och säljer dyrt. Det senare är det vi anser vara ett sekundärt innehav. För att kunna göra bra placeringar sekundärt bör man ha en bra koll på omvärlden och på det lokala område där det tänkta fastighetsobjektet finns. Enkelt uttryckt ska man köpa när det är billigt i det tänkta området och sälja när det är dyrt. En annan taktik kan vara att förädla fastigheten relativt snabbt. Detta till exempel genom att man minskar vakansgraden genom investeringar i den befintliga fastigheten (Lantmäteriverket & Sveriges fastighetsmäklarsamfund, 2002).

Vi vill se hur stor omsättning de olika fastighetsbolagen har på sina fastigheter för att kunna visa hur långsiktiga de olika fastighetsbolagen är i sin strategi när det gäller att köpa och sälja fastigheter. För att få fram ett mått på detta har vi tagit den totala försäljningen av fastigheter för 2006, som samtliga bolag redovisar, och delat med det totala värdet på fastigheterna för året. På så vis kan man få fram ett mått på hur långsiktiga de olika fastighetsbolagen är i sina investeringar. Försäljningar som har gjorts av andra anledningar och som sticker ut från företagets normala mönster kommenteras då vi endast studerar ett år.

ÄGARSTRUKTUR

Ur fastighetsbolagens årsredovisningar för 2006 har de tio största ägarnas andel av det totala aktiekapitalet tagits fram. Detta för att få ett tal på hur dominerande ägare det finns i de olika bolagen. Det som i första hand blir intressant att studera med hjälp av detta tal är om det finns en skillnad i strategi beroende på hur ägarstrukturen ser ut i de olika bolagen. Har man en annan vakansgrad, en annorlunda försäljning eller skuldsättningsgrad beroende på hur ägarstrukturen ser ut?

DIREKTAVKASTNING

Direktavkastningen är ett mått på hur stor avkastning företagets fastigheter ger. Värdet beräknas genom att man tar fastigheternas driftsnetto, det vill säga alla intäkter från fastigheterna minus alla kostnader, och dividerat med värdet på fastigheterna. Detta ger ett jämförelsemått på hur lönsam en fastighet eller ett bestånd av fastigheter är, i förhållande till andra fastigheter/fastighetsbestånd.

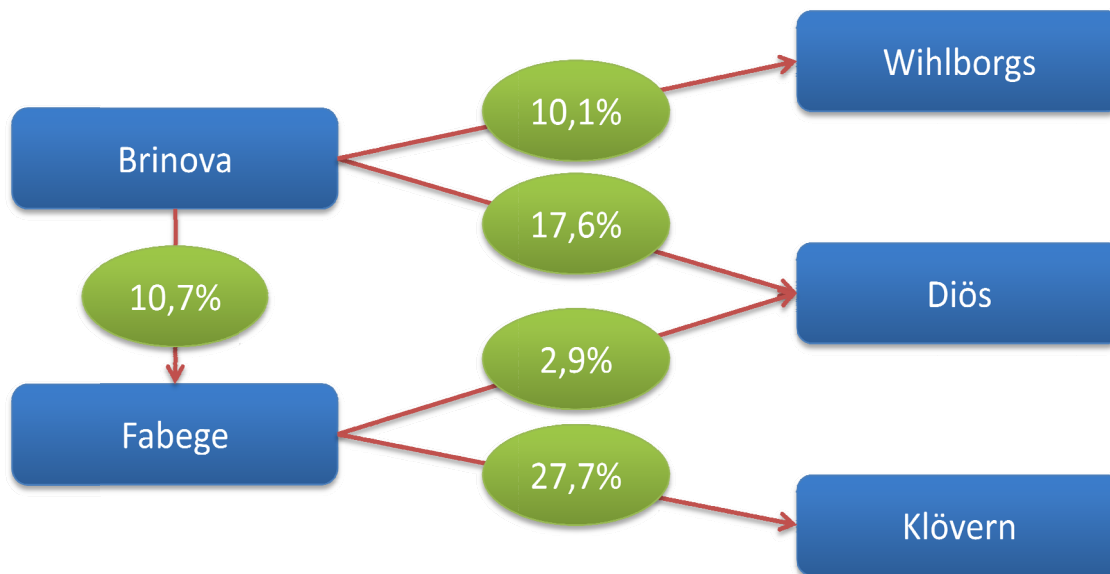
RESULTATFÖRDELNING

För att vidare se hur bolagen tjänar sina pengar valde vi att studera resultatfördelningen. Detta gjorde vi genom att ta fram företagets driftsnetto och subtrahera de direkta kostnader som kan hänföras till fastighetsdriften (central administration etc). Detta mått kallade vi *Resultat från drift*. Vidare la vi ihop de intäkter och kostnader som kom från inköp och försäljningar av fastigheter och kallade detta *Resultat från fastighetshandel*. Därefter drog vi bort den del av resultatet som uppkom från värdeförändringen av fastigheterna i samband med värdering av

fastighetsinnehavet till verkligt värde enligt IAS 40. Detta för att vi var intresserade av det kassaflöde som uppkommit i bolaget, inte av de värden som skapats till balansräkningen. Resterande del upp till *Årets resultat före skatt*, benämndes *Övriga intäkter*. I posten *Övriga intäkter* hamnar sådant som resultat från derivat och intressebolag. Siffrorna i detta avsnitt är inte exakta utan något avpassade för att kunna passas in i samma kategori. Bolagen delar upp sina intäkter och kostnader på olika vis, beroende på sin affärsidé och verksamhet, och vi har därför grupperat om dem för att göra dem jämförbara. Skillnaden i olika grupperingar är marginell och skulle bara påverka enstaka procentenheter. För de slutsatser vi använder uppgifterna till är detta inte av någon vikt.

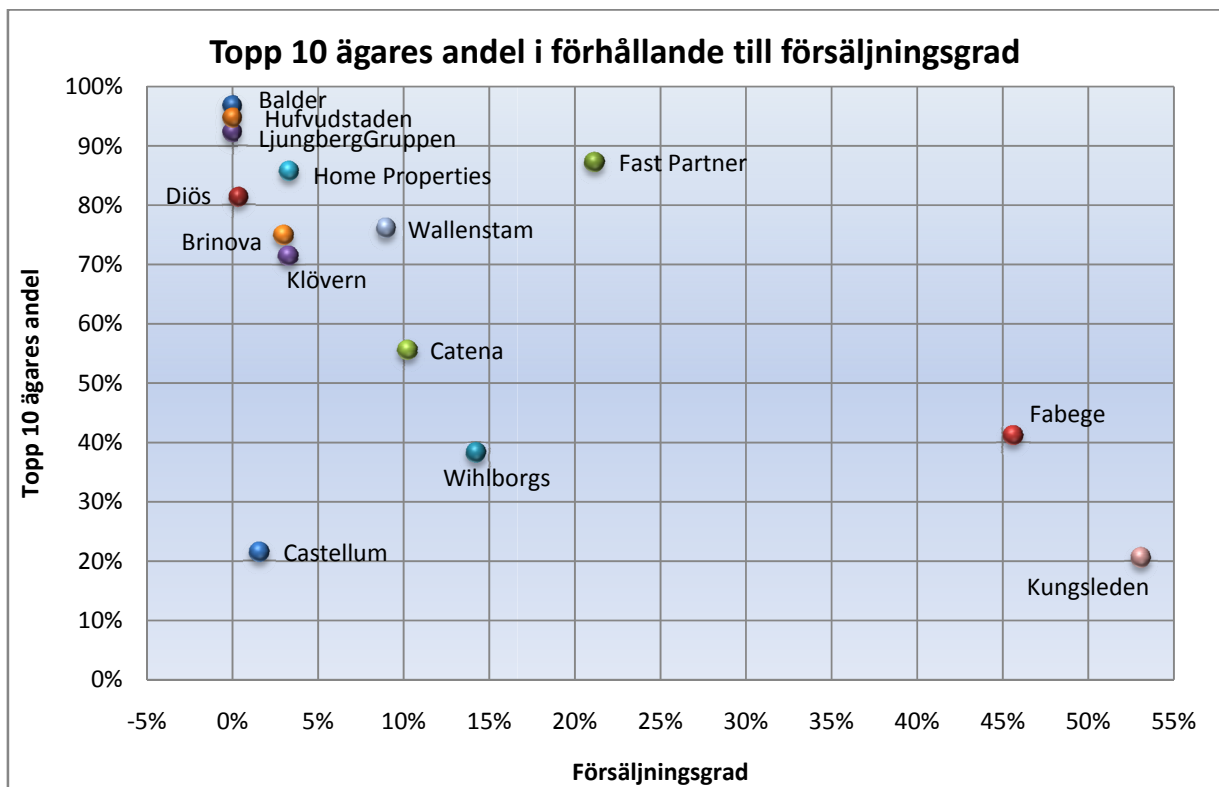
ÄGARSTRUKTUR

Fastighetsmarknaden har präglats av mycket skiftande ägarförhållanden och inriktningar. Ett tydligt exempel på detta ses i Fabege-koncernen, tidigare Wihlborgs. Där har man valt att konsolidera flera fastighetsinnehav hela tiden under nittiotalet och början på tjugohundratalet för att sedan lägga fastighetsinnehavet i olika specialiserade bolag. Här ligger mycket av bakgrunden till de strategier och inriktning som Fabege, Wihlborgs och Klöver har. Fabege ligger kvar som bolaget med tydlig inriktning på fastigheter i centrala Stockholm, Wihlborgs med Öresundsregionen och Klöver med stora städer, dock inte de största.



Figur 2 - Uppställning över inbördes ägarförhållanden (Företagens årsredovisningar, 2006).

Intressant är att se de tre kluster som bildas vid uppställning av ägarstruktur i förhållande till försäljningsgraden, som kan ses i Figur 3. Fem bolag har ett spritt ägande men varierande försäljningsgrad. Två har en mycket hög försäljningsgrad, Kungsliden och Fabege. Mest utmärkande är Kungsliden som har mycket spritt ägande och hög omsättning på fastighetsbeståndet, det vill säga ett sekundärt fastighetsinnehav. Detta rimmar väl med deras strategi där man tydligt anger ett avkastningskrav, inte en långsiktighet i sina innehav. Dock skriver Kungsliden i sin affärsidé att man är långsiktiga. Detta kan dock tolkas som att de är långsiktiga som spelare inom fastighetsbranschen, inte långsiktiga ägare. Fabege är svårare att förklara. Det kan vara så att Fabege är i en konsolideringsfas, vilket stöds av VD:s kommentar i årsredovisningen, och därmed säljer mycket fastigheter. Teorin stöds även av faktumet att summan av alla köp är större än summan av försäljningarna. I en uppåtgående marknad tyder även detta på konsolidering och specialisering.



Figur 3 – Diagram över topp 10 ägares andel i förhållande till deras försäljningsgrad (bilaga 1).

Wihlborgs spridda ägande beror till stor del på den nyliga utdelningen från Fabege. Till stor del har man troligtvis fortfarande samma aktieägare som Fabege och därmed samma ägarstruktur.

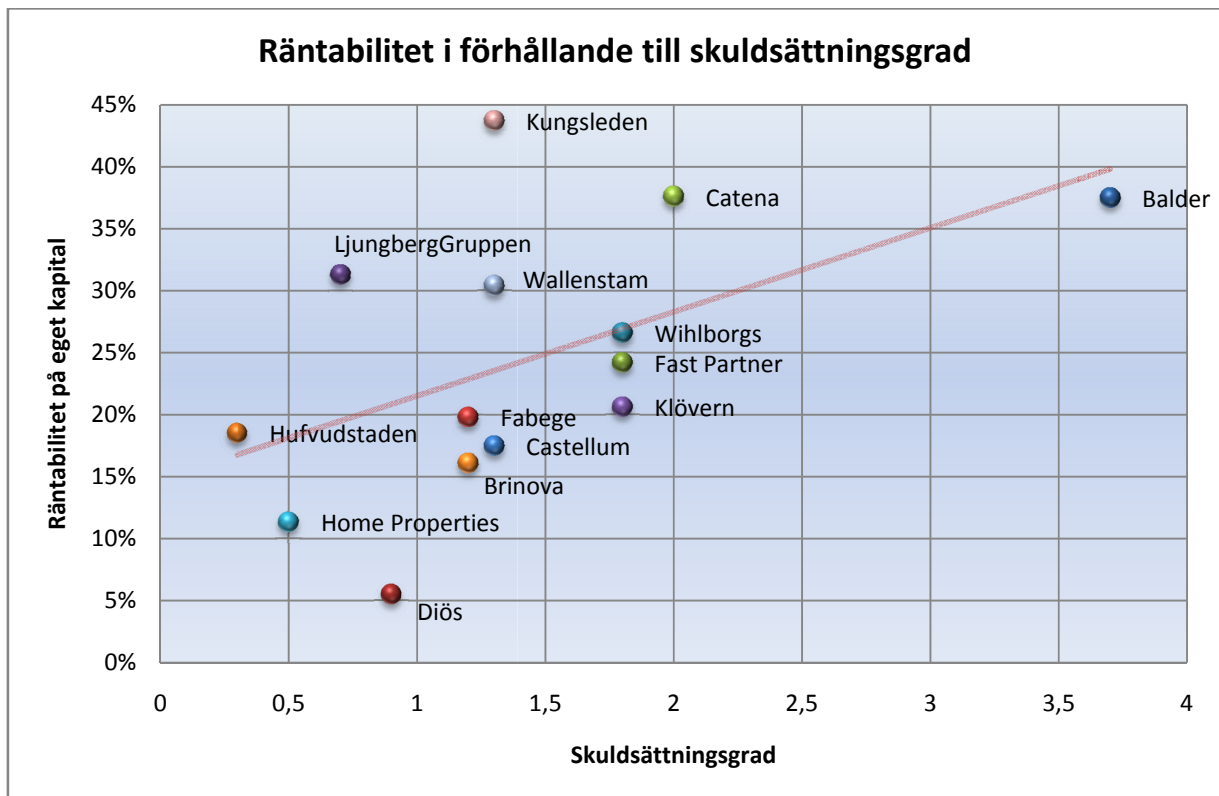
Vidare kan man se att de bolag som uppstod efter fastighetskrisen i början av nittiotalet har ett tydligt spritt ägande. Dessa bolag, främst Kungsliden och Castellum, bildades för att ta hand om de förfallna panter som staten fick in i samband med Nordeas kreditförluster.

Resterande bolag, de med en eller flera huvudägare, har alla låg försäljningsgrad (under 20 %). Det finns alltså inget fastighetsbolag på Stockholmsbörsen som har starka huvudägare och satsar på ett sekundärt fastighetsinnehav. Man kan fråga sig varför det är så.

FINANSIELL ANALYS

Ett sätt att öka ägarnas vinst i förhållande till insatsen, som är väl dokumenterat i bolagens årsredovisningar, är att arbeta med hävstångssambandet. Tydliga soliditetsmål är uppsatta och följs noga upp. Detta för att få bästa avkastning i förhållande till rätt risktagande. Frågan är hur bra hävstångseffekten fungerar i de olika bolagen.

I Figur 4 kan man jämföra de olika bolagen och hur mycket de får ut av att ha rätt skuldsättningsgrad. Intressant att observera är att Balder och Catena har samma räntabilitet men Catena har en lägre skuldsättningsgrad. Om Catena skulle öka sin skuldsättningsgrad skulle räntabiliteten då stiga ännu mera? Allt handlar om vilket risktagande de är beredda att ta och hur räntan påverkas av detta risktagande. I Catenas fall, där man har sina hyreskontrakt på i snitt 10,9 år (Catena AB, 2006), vilket är väldigt långa kontrakt i jämförelse med de andra bolagen, är det troligtvis möjligt att öka belåningen. En annan analys som kan göras är att Catena bör vara relativt bättre på att skapa en hög räntabilitet på andra sätt än genom skuldsättningsgraden. Detta i jämförelse med Balder som har en högre skuldsättningsgrad med samma räntabilitet.



Figur 4 - Diagram över räntabilitet på eget kapital i förhållande till skuldsättningsgrad (bilaga 1).

Ett tydligt mönster är att de flesta bolagen ligger mellan 1 och 2 i skuldsättningsgrad, däremot lyckas bolagen inte skapa samma räntabilitet. Kungsleden hamnar absolut högst på 43,7 procent medan Brinova och Castellum ligger betydligt längre ner på 16,1 procent respektive 17,5 procent. Kungsleden har alltså under 2006 gjort något exceptionellt bra i jämförelse med de andra som vi kommer att beskriva mer längre fram i studien.

De bolag som sticker ut avseende skuldsättningsgrad är Balder med en skuldsättningsgrad på 3,7 samt Hufvudstaden, Home Properties och LjungbergGruppen som ligger mellan 0,3 och 0,7. Hufvudstaden, men

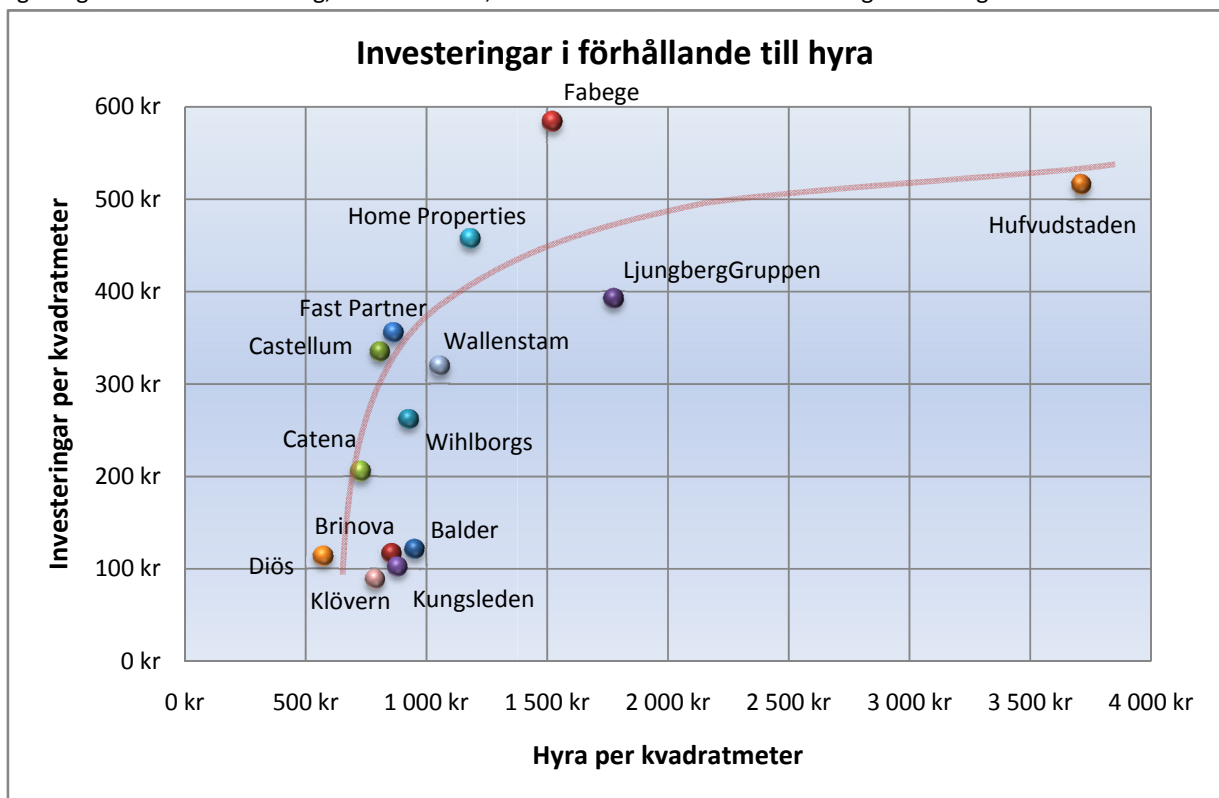
framförallt LjungbergGruppen, har ändå lyckas skapa en relativt hög räntabilitet, vilket tyder på att de är duktiga på sin operativa verksamhet. Balder är ungefär lika bra som majoriteten av de andra bolagen när det gäller att skapa räntabilitet, däremot har de valt en mer riskfylld skuldsättningsgrad som gör att de får en betydligt högre räntabilitet. Detta kan utläsas av regressionslinjen i diagrammet.

Diös är det stora frågetecknet i detta diagram. De har en ganska låg skuldsättningsgrad på 0,9 och en räntabilitet på 5,5 procent. Frågan är vad de gör för att skapa värde för sina ägare? Det är svårt att dra några slutsatser när vi bara tittar på 2006, men skulle detta fortsätta år efter år är det skäl att undra vad de egentligen vill och om de har en strategi som fungerar.

PRIMÄR INNEHAVSANALYS

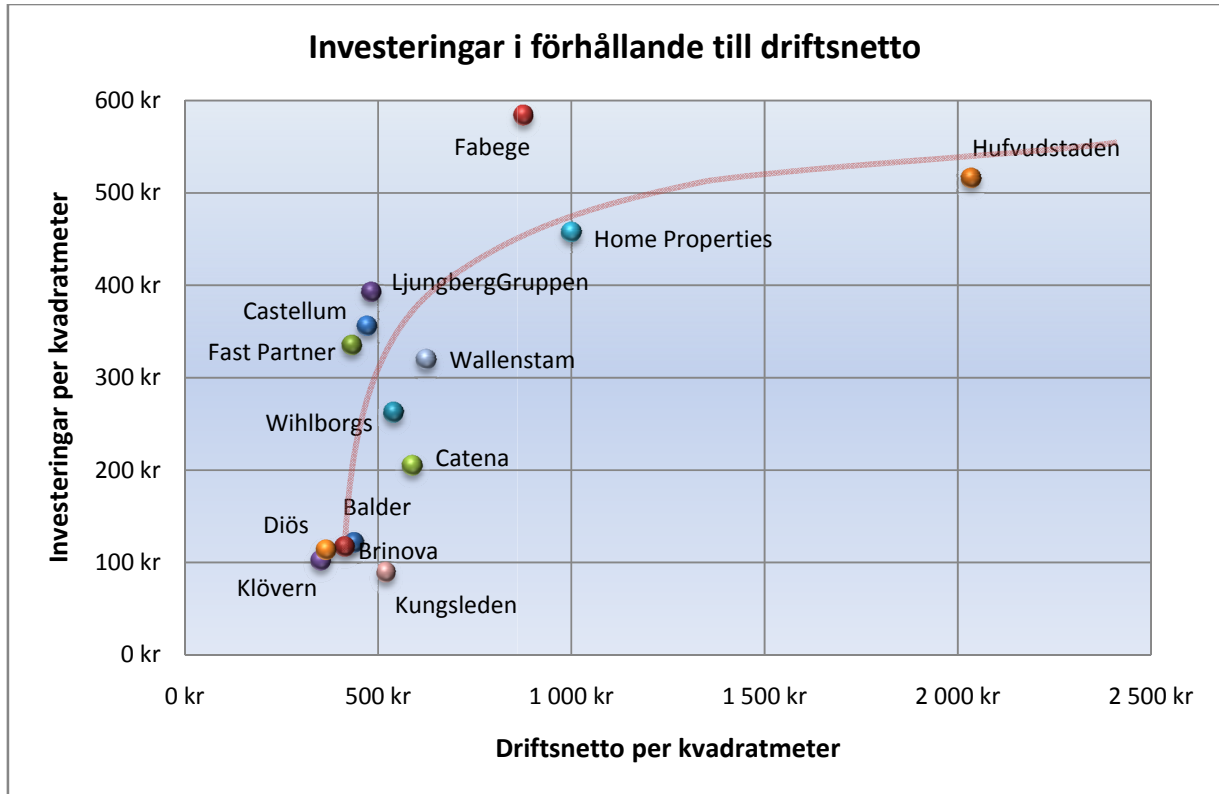
INVESTERINGAR

Ett samband som i grunden är logiskt är att om man investerar mer i sina fastigheter kan man också ta ut en högre hyra. Detta samband bör givetvis ha en avtagande marginalnytta då målgruppen för renoveringarna begränsas mer och mer då priserna stiger. Sambandet ser ut att stämma förhållandevis bra om man tittar i Figur 5, även om det egentligen bara finns ett bolag, Hufvudstaden, som kan bevisa detta samband långt ut till höger.



Figur 5 - Diagram över bolagens investeringar i förhållande till hyresnivå (bilaga 1). Kurvan visar en tänkt linje för avtagande marginalnytta av investeringar.

Det bolag som avviker ifrån sambandet är Fabege där man inte lyckats ta ut den hyra i förhållande till vilka investeringar man gjort. En anledning till detta skulle kunna vara att bolaget ändrat väldigt mycket i sitt innehav de senaste åren och att de inte haft möjlighet att hyra ut de lokaler de investerat i till de hyresgäster de är ämnade för. Därmed har de tvingats ta ut låga hyror för att inte få för höga vakanser.

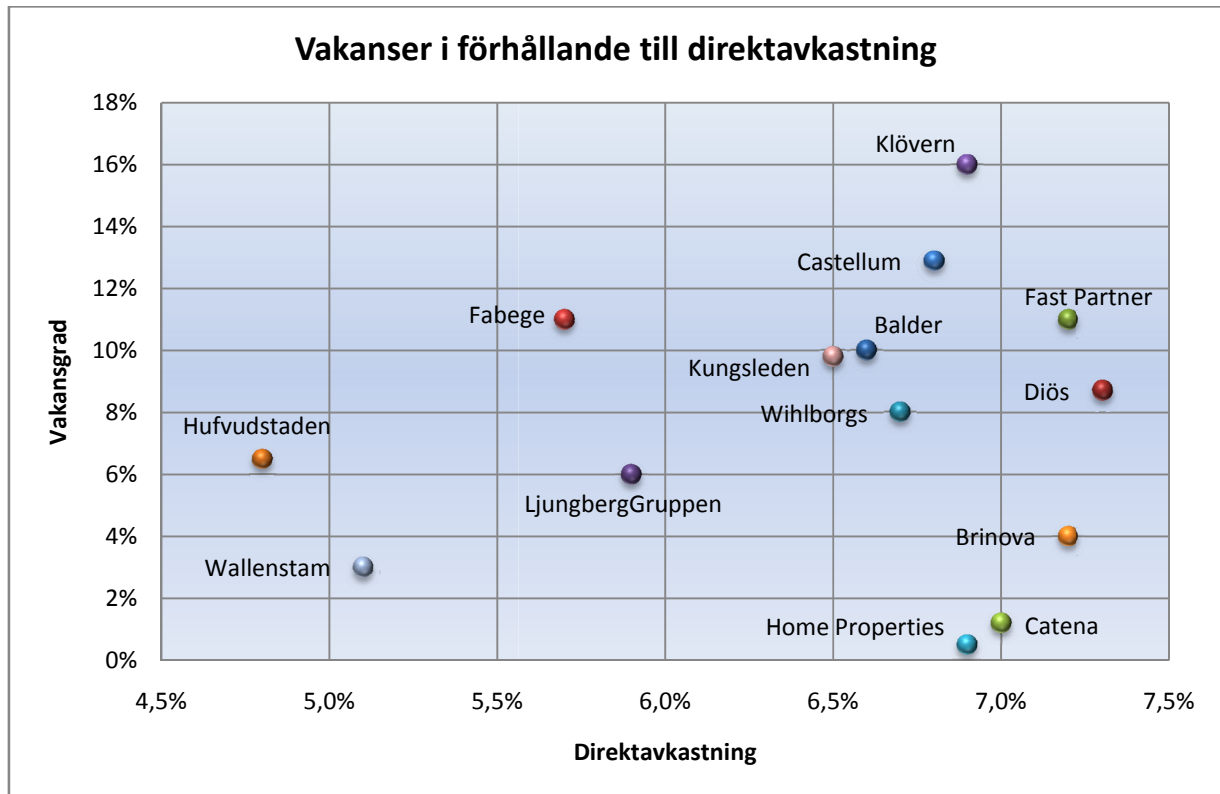


Figur 6 - Diagram över investeringar i förhållande till driftsnetto (bilaga 1). Kurvan visar en tänkt linje för avtagande marginalnytta av investeringar.

När vi istället jämför investeringar med driftsnettot, det vill säga vad man verkligen tjänar på att hyra ut fastigheterna, ser man ett liknande mönster i Figur 6. Dock ser vi att Home Properties får bättre betalt i förhållande till driftnettot jämfört med hyresintäkten. Detta innebär att man har bra kontroll på sin kostnadssida. LjungbergGruppen uppvisar här ett närmast omvänt beteende mot Home Properties med lägre driftsnetto per investerad krona jämfört med hyresintäkten. Fabege sticker fortfarande ut med höga investeringar i förhållande till driftsnettot.

VAKANSER

Som tidigare nämnts är vakansgraden i företagets fastigheter ett centralt begrepp när man ser till värde på fastigheterna. Ju lägre vakans desto högre avkastning från fastigheten och därmed ett högre värde på fastigheten.



Figur 7 - Diagram över bolagens vakanser i förhållande till avkastningen från fastigheterna (bilaga 1).

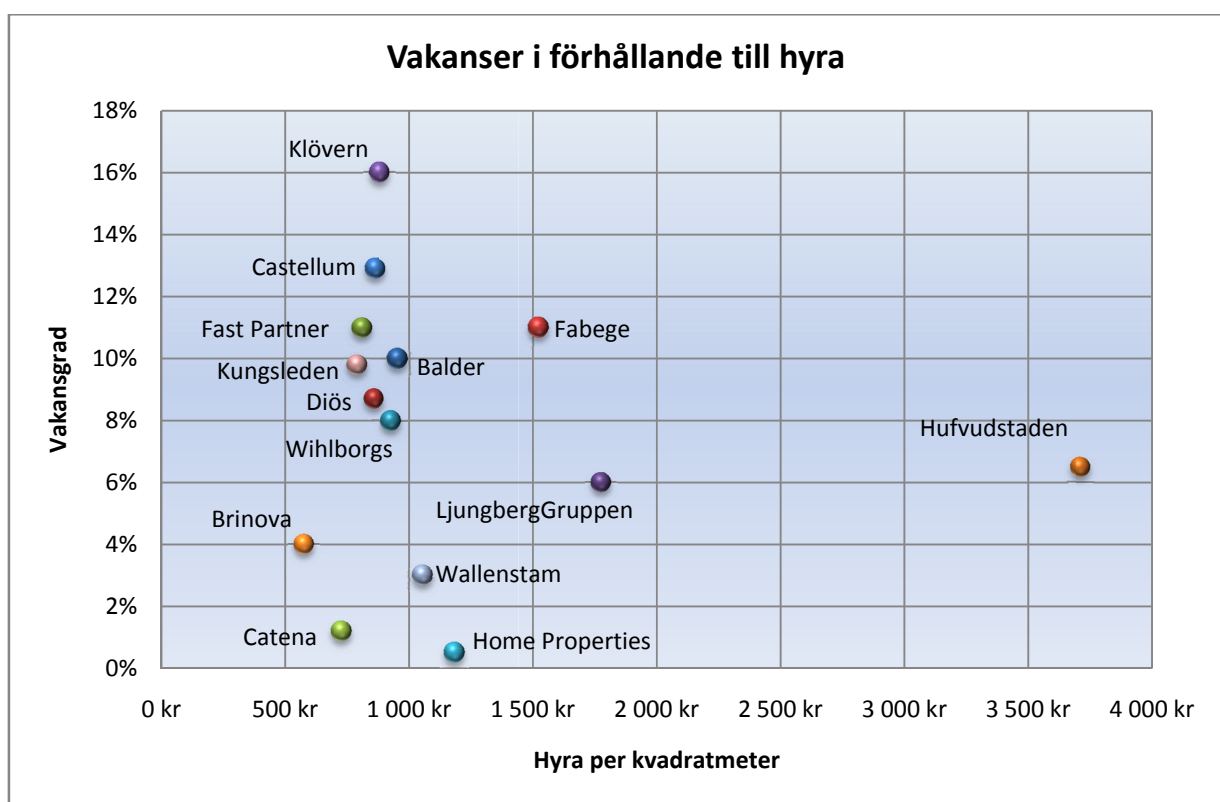
Figur 7 sätter vakansgraden i relation till direktavkastningen från fastigheterna. I nedre högra hörnet finner vi bolagen Brinova, Catena och Home Properties, som alla specialiserat sig inom ett verksamhetssegment (logistik, bilhandel respektive hotell). De uppvisar alla mycket låga vakansgrader vilket ofta är specifikt för denna typ av specialinriktade bolag. Varför dessa bolag uppvisar denna skillnad är intressant. Antingen måste fastigheterna värderas lågt eller så måste driftsnettot vara högt. Samtliga av dessa specialiserade bolag har stabila kunder, inte sällan med långa kontrakt. Catena till exempel har en genomsnittlig kontraktstid på knappa elva år.

Wallenstam utgör också något av ett undantag, även om man kan se en koppling till en eventuell regressionslinje. De har låga vakanser, vilket till stor del baseras på deras höga andel bostadsfastigheter, vilket även avspeglas i deras lägre direktavkastning. Vakansgraden för bostäder i storstäderna är i stort sett noll, dock är avkastningen begränsad då ingen marknadsprissättning av hyrorna sker i Sverige.

Med undantag för de tidigare nämnda bolagen ovan ser vi en ganska tydlig trend, med vissa mindre avvikelser. Om vakanserna är höga är direktavkastningen ofta hög. Kopplingen mellan dessa tal är intressant. I korthet kan vi konstatera att direktavkastning kanske inte är det bästa av värden för att mäta prestandan på fastighetsbolagens innehav, åtminstone inte i relation till vakansgraden. Samtliga i studien ingående bolag värderar sina fastigheter till verkligt värde med hjälp av diskonterade kassaflöden i enlighet med IAS 40. Som tidigare nämnts ingår bland annat vakanser som en viktig faktor i beräkningen av fastighetens värde. Direktavkastningen från fastigheterna är ju

förhållandet mellan driftsnettot och värdet på fastigheten. Den värdering man har på fastigheterna är följaktligen helt avgörande för hur hög direktavkastning man får. Härav kan man t ex se att Hufvudstaden, som har ett litet antal fastigheter med exklusiva lägen och hyror därefter, får en låg direktavkastning. Man skulle förhastat kunna dra slutsatsen att fastigheten är olönsam, men det är troligtvis felaktigt. För Hufvudstaden, som haft de flesta av sina fastigheter mycket länge, är de en mycket god affär. Direktavkastningen är således ett mått på hur bra pengarna är förräntade i fastigheten kontra en annan investering. För Hufvudstaden kanske man kunde dra slutsatsen att man istället borde sälja fastigheten för att investera pengarna i en annan fastighet, men med deras långsiktiga strategi är detta inte en väg framåt. Man säljer inte familjejuvelerna om man inte måste och med den avkastning de ger just nu finns ingen anledning att sälja. Om istället ett försäljningsorienterat bolag som Kungsliden ägt Hufvudstadens fastighetsbestånd hade handlandet med största sannolikhet blivit ett annat.

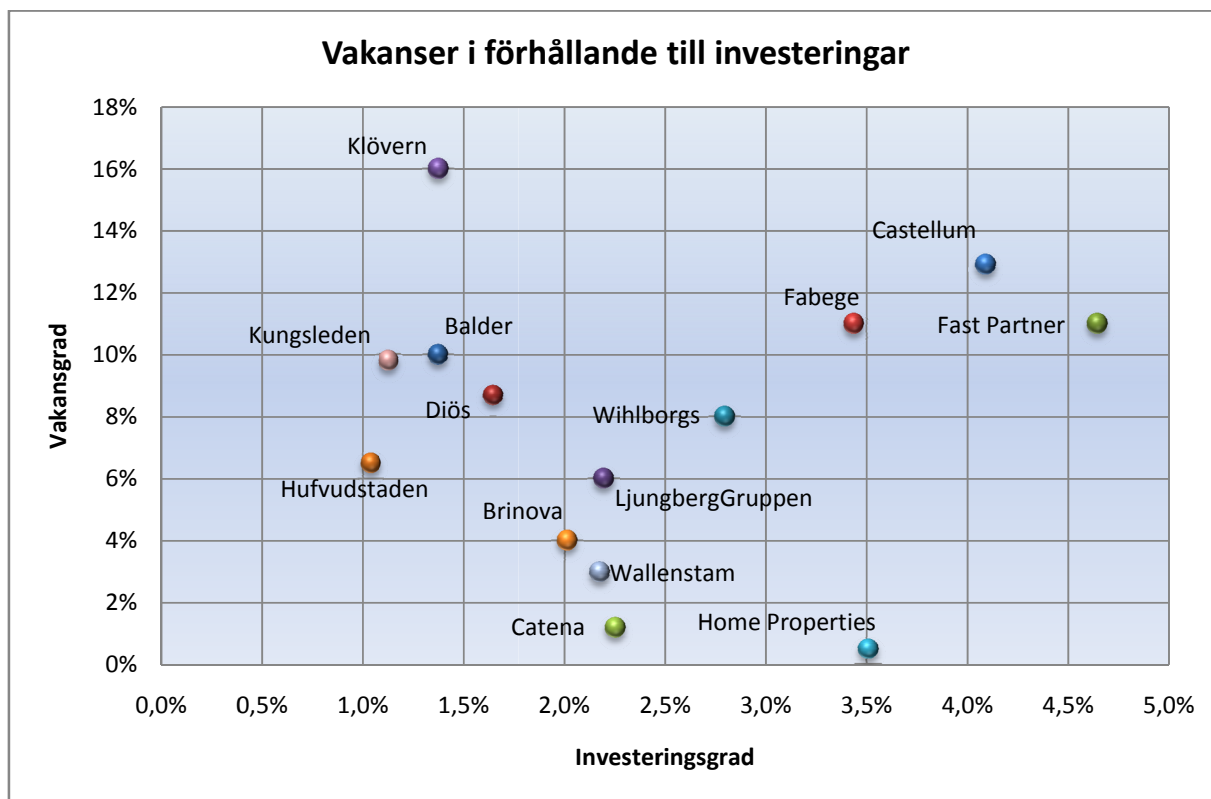
För att tydligare studera vakansgraden, jämför vi vakansgraden med genomsnittlig hyresintäkt per kvadratmeter i Figur 8. Fördelen här är att vi studerar verkliga utfallssiffror, inte beräknade marknadsvärden.



Figur 8 - Diagram över vakanser i förhållande till hyresnivå (bilaga 1).

Vi ser liknande grupperingar som i jämförelsen med direktavkastningen. De specialiserade bolagen visar låga genomsnittliga hyror, men samtidigt låg vakansgrad. Den stora gruppen, med vakansgrader på 8-16 procent, har en liknande hyresnivå, runt 1000 kronor per kvadratmeter och år. LjungbergGruppen ligger någonstans mittemellan och Hufvudstaden har i särklass högst genomsnittlig hyra per kvadratmeter. Läget på Hufvudstadens fastigheter och det förhållandevis låga antalet kvadratmeter ligger till grund för denna position. Någon tydlig koppling mellan låg hyra och hög vakansgrad kan inte ses. Bolagen jobbar alltså inte i det stora perspektivet med hyresnivån som en faktor för att minska vakanserna.

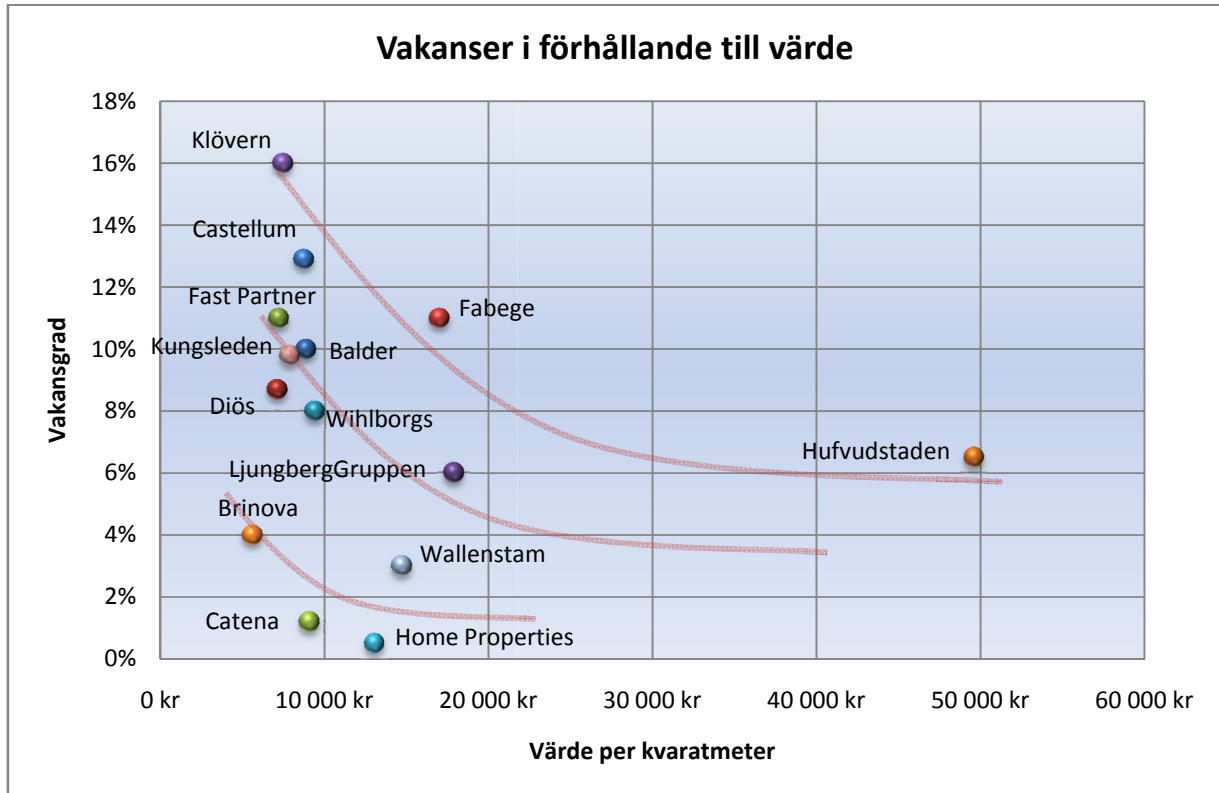
Vad gör fastighetsbolagen istället för att få ner sin vakansgrad? Ja, om det inte är pris som attraherar kanske det är kvaliteten. Försöker man då förbättra sina fastigheter och därmed skapa en mer attraktiv fastighet som man kan hyra ut? Vi studerar förhållandet mellan vakansgrad och investeringar i Figur 9.



Figur 9 - Diagram över vakanser i förhållande till investeringar (bilaga 1).

Vi ser här en gruppering i övre högra hörnet som pekar på att investeringar är en strategi för att minska vakanserna. Castellum, Fast Partner och Fabege har liknande nivå på såväl vakanser som investeringar. De specialiserade bolagen med låga vakansgrader visar liknande beteenden, även om Home Properties sticker ut med högre investeringsgrad. Klöverns höga vakansgrader verkar i dagsläget inte vara på väg att investeras bort. Investeringarna ligger i det lägsta segmentet, men vakanserna i det högsta. En tanke kan vara att Klöver i sin nuvarande form är så pass nya att de ännu inte hunnit implementera en strategi för att minska vakanserna. Som vi ska se lite senare ser dock läget inte alltför mörkt ut för Klöver förutsatt att man får ordning på sina vakanser.

Hur ser då sambandet mellan vakanser och värdet på fastigheterna ut? Figur 10 ger en bild av detta samband.

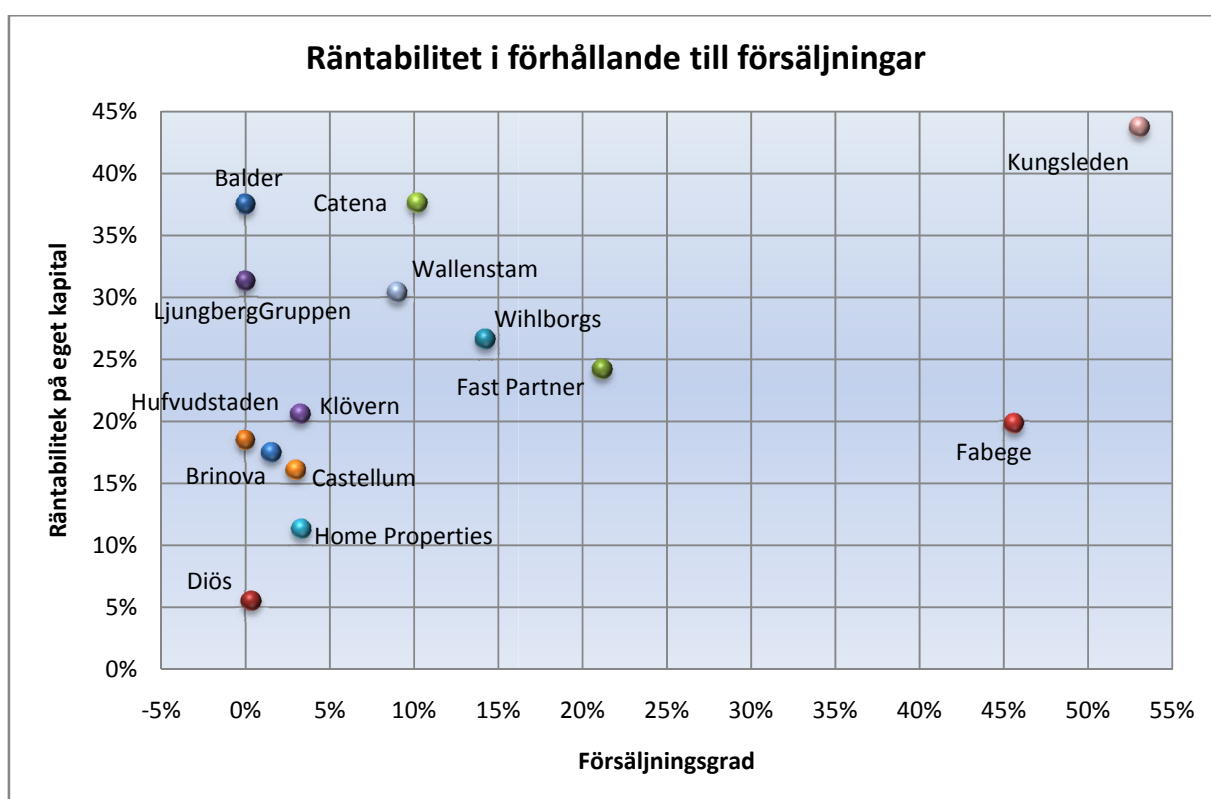


Figur 10 - Vakanser i förhållande till redovisat värde (bilaga 1). Kurvorna visar tänkta förflyttningar vid förändring av vakansgrad.

Här kan man, om man studerar lite närmare se tre grupper på tre nivåer. Tre tänkta linjer sammanbinder bolagen i tre nivåer längs krökta kurvor. Den översta kurvan sträcker sig från Klöver via Castellum och Fabege till Hufvudstaden. Under denna ser vi en linje från Fast Partner, förbi Kungsleden och Balder ner strax ovanför Diös och Wihlborgs till LjungbergGruppen. Den nedersta kurvan pekar från Brinova mellan Wallenstam och Catena till Home Properties. Varför väljer vi då att måla upp dessa kurvor? Vakansgrad och värdet på fastigheterna är starkt sammankopplat med varandra i enlighet med modellen för diskonterade kassaflöden. En högre vakansgrad ger ett lägre värde på fastigheterna. Dock ser vi inte en sådan direkt koppling här. Istället kan man urskilja att flera bolag uppvisar liknande tendenser i sin värdering, men avviker i sin vakansgrad. En fastighet med hög vakans ger ju lägre avkastning, men kan samtidigt ha en stor uppsida. Minskar man vakansen blir fastigheten mer värd. Studerar man grafen ovan skulle man kunna tänka sig att bolag med hög vakans men lägre värde kan genom att minska sin vakans gå längs kurvan och skapa ett högre värde, inte bara på sin fastighet utan även högre i förhållande till ett bolag med lägre vakansgrad. Detta under förutsättning att de andra ingående parametrarna i modellen är oförändrade. För Castellum, Fabege och Fast Partner, som alla arbetar med investeringar för att minska sin vakansgrad, kan detta slå väl ut. Klöver borde, om de lyckas med sitt strategiska mål att minska vakansgraden, också gå mot en ljus framtid. Här krävs dock en strategi för hur man ska minska sina vakanser.

FÖRSÄLJNINGSGRAD

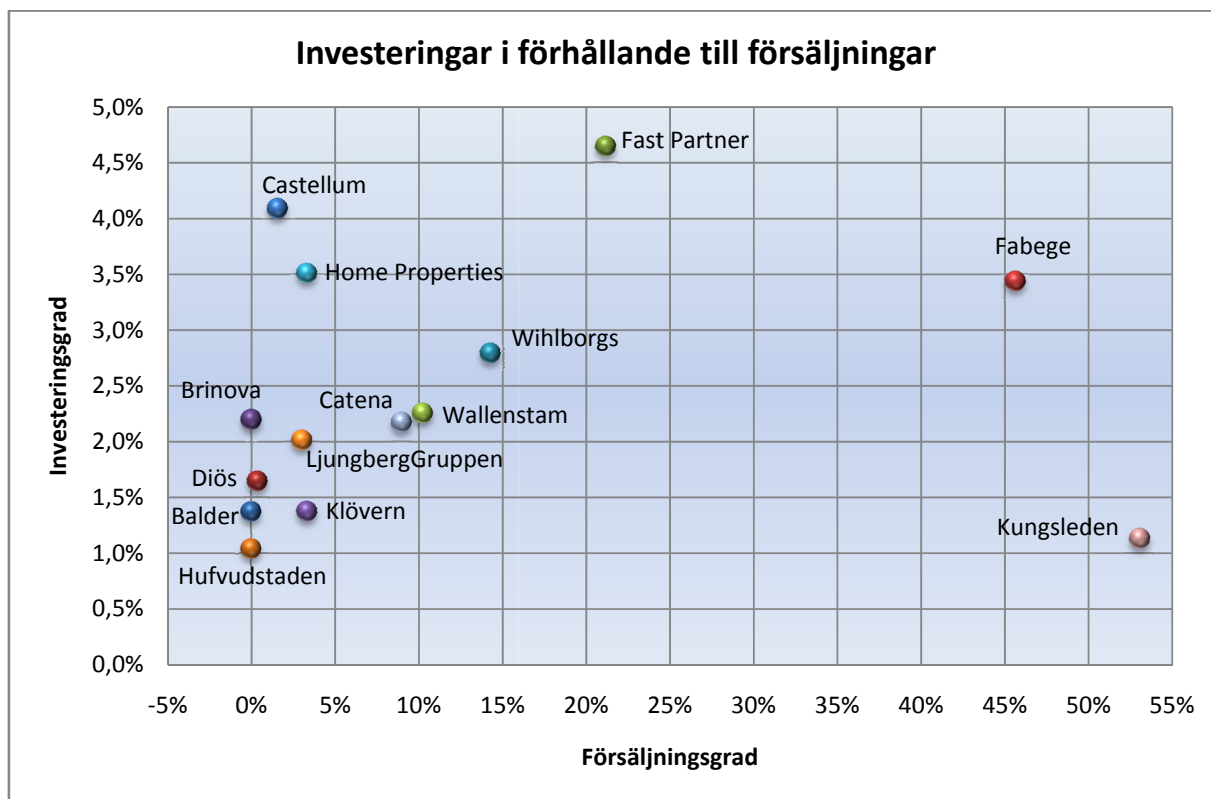
Figur 11 visar hur hög räntabilitet på eget kapital och hur hög försäljningsgrad de olika bolagen har. Kungsleden är det bolag som har högst försäljningsgrad och högst räntabilitet. Att de får stor del av sin räntabilitet genom försäljning kan konstateras då 850 miljoner av resultatet, som totalt var på 3,5 miljarder före skatt 2006, kom från försäljning av fastigheter. Fabege har också en hög försäljningsgrad under 2006, däremot har de ingen direkt uttaland strategi som innebär att de ska arbeta med försäljning av fastigheter, såsom Kungsleden har. Att de har sålt så mycket fastigheter beror snarare på att de vill renodla sitt fastighetsbestånd till centrala delar av Stockholm (Fabege AB, 2006). De har sålt ungefär lika mycket fastigheter som de har köpt, vilket visas av Figur 13, Försäljningsgrad och inköpsgrad. Det är alltså inte lika troligt att Fabege i första hand har för avsikt att skapa räntabilitet på det egna kapitalet genom försäljning av fastigheter.



Figur 11 - Räntabiliteten i förhållande till försäljningsgraden (bilaga 1).

Försäljning av fastigheter har visat sig vara en av de mest lyckade strategierna för att skapa räntabilitet på det egna kapitalet under 2006. Kungsleden ligger i särklass högst när det gäller räntabiliteten och försäljningsgraden. 2006 präglades av en stark konjunktur och stigande fastighetspriser. Frågan är om en försäljningsstrategi fungerar lika bra när andra förhållande gäller i omvärlden. Det blir därför svårt att säga om strategin är långsiktigt stabil eller inte för att upprätthålla räntabiliteten på det egna kapitalet.

Vad gör då de bolag som arbetar med sekundära innehav för att skapa en relativt snabb värdeökning i sina objekt? Figur 12 visar ett diagram över hur mycket investeringar de olika bolagen gjort under 2006 i sina befintliga fastigheter och hur hög försäljningsgrad de har.



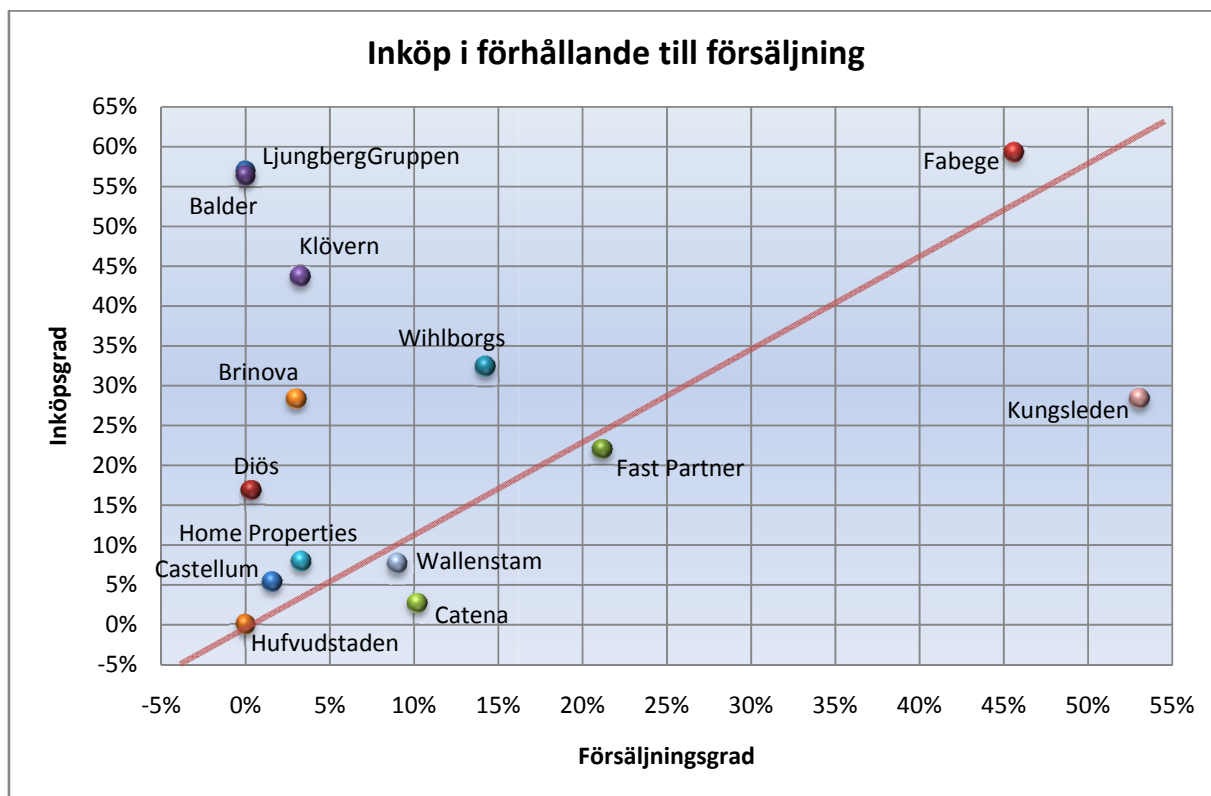
Figur 12 - Investeringar i fastigheter i förhållande till försäljningar (bilaga 1).

Figur 12 visar att Kungsleden inte främst bygger värden genom att investera i sina fastigheter. Följdaktligen måste de ha en bra kompetens inom bolaget som gör att de kan göra de rätta placeringarna, alternativt att man är bra på att locka hyresgäster till sina fastigheter och på så sätt minska vakansgraden, vilket i sin tur ökar värdet på fastigheten. En tredje möjlighet för att få upp värdet på fastigheterna kan visas genom ett tänkt scenario. Bolagets befintliga kunder efterfrågar en viss typ av fastighet i en viss typ av område. Bolaget köper då en fastighet som har de rätta egenskaper som kunderna efterfrågar. Genom att sedan flytta över dessa kunder till den nyköpta fastigheten, kan man minska vakanserna i fastigheten och kanske till och med öka hyrorna. Detta höjer värdet på fastigheten vilket gör att man kan sälja den betydligt dyrare än vad man köpte den för. Har man en bra relation och kommunikation med sina kunder skulle detta inte vara helt omöjligt att genomföra. Vilken strategi som Kungsleden använder sig av är svårt att säga, men förmodligen är det en blandning av de olika alternativen.

Castellum är ett bolag som uppvisar stora investeringar i sina fastigheter, men samtidigt små försäljningar. Detta tyder på att Castellum bygger ett värde i sina fastigheter som de ännu inte väljer att realisera. Däremot så kommer investeringarna förhoppningsvis att leda till att man kan minska sina vakanser och ta ut en högre hyra av sina hyresgäster.

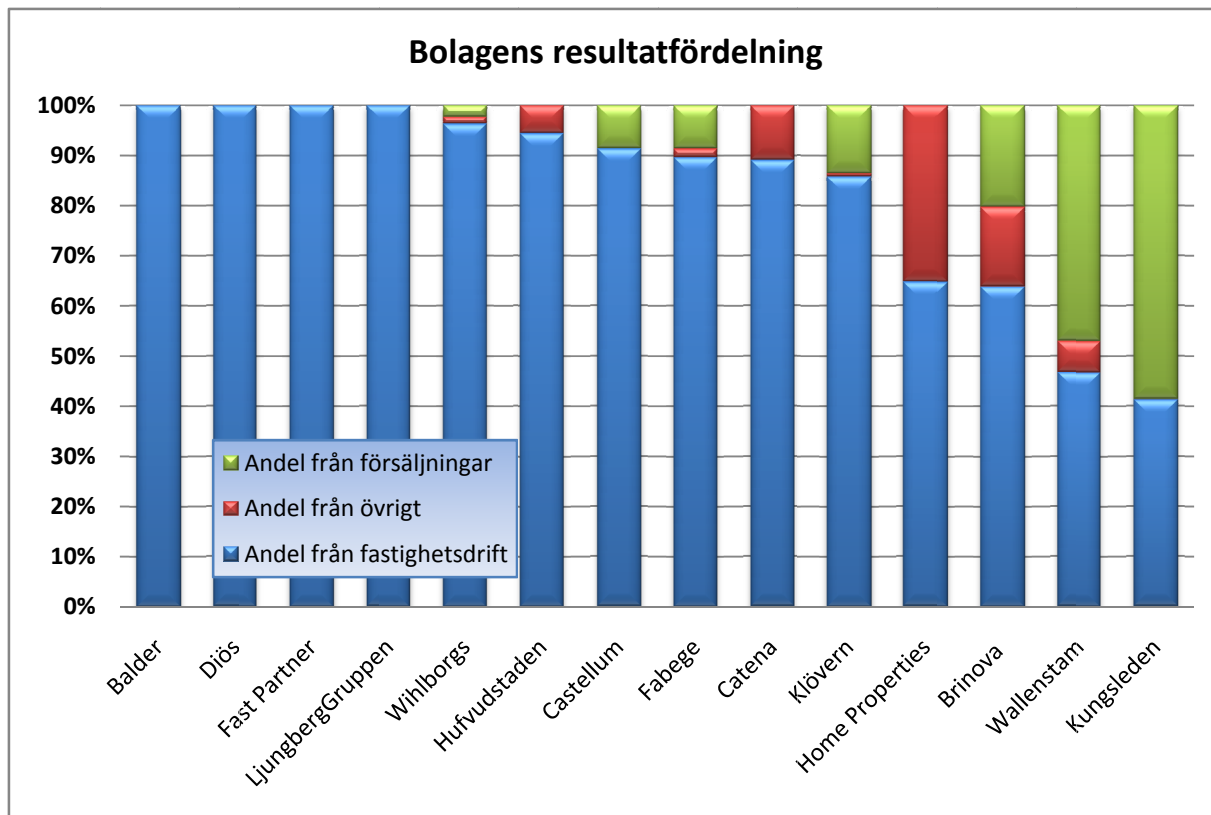
INKÖPSGRAD

Figur 13 visar hur mycket de olika bolagen har köp och sålt under år 2006 i förhållande till bolagens totala fastighetsvärden. Bolagen kan delas in i tre olika kategorier. De som köper för mer än de säljer (ligger till vänster om linjen), de som säljer för mer än de köper (ligger till höger om linjen) och slutligen de som köper och säljer för lika mycket (ligger på linjen). De bolag som markant under 2006 har vuxit genom förvärv är Balder, LjungbergGruppen och Klöver. Alla dessa bolag befinner sig i en tillväxtfas varför man har köpt en hel del fastigheter under 2006.



Figur 13 - Inköp av fastigheter i förhållande till försäljningar av fastigheter (bilaga 1). Linjen visar ett förhållande ett till ett, det vill säga lika stora inköp som försäljningar.

De som köper mer än de säljer, investerar generellt för pengar som kommer ifrån driften av fastigheterna. Exempelvis säger LjungbergGruppen i sin affärsidé att de ska förvärva fastigheter utifrån ett långsiktigt ägarperspektiv, vilket tyder på att förvärv endast kan göras med pengar som deras verksamhet genererar och inte från försäljningar. De skulle också kunna göra nyförvärv genom att ta in mer pengar i bolaget i form av nyemissioner. Balder är ett bolag som inte funnits så länge och vars uttalade strategi inte är att köpa och sälja fastigheter. De har troligtvis en så hög inköpsgrad för att de befinner sig i en uppstartsfas, där man bygger upp sitt fastighetsbestånd. Catena, Fast Partner och Fabege är exempel på bolag som har renodlat sin verksamhet, genom att sälja och i vissa fall också köpa fastigheter. Kungsleden är det enda bolaget som markant har sålt mer än vad de har köpt för.



Figur 14 - Uppställning över bolagens resultatfördelning (bilaga 1).

För att se lite närmare vad företagens resultat kommer ifrån har vi valt att dela upp resultatet i tre delar: försäljningsresultat, driftsresultat och övrigt. Försäljningsresultatet kommer från köp och försäljning av fastigheter och den vinst som uppstår här, driftsintäkterna kommer från traditionell uthyrning och övriga delar från derivat, andelsintäkter och dylikt. Därefter har vi tittat på hur stor andel av bolagets resultat före skatt som kommer från respektive område. Borträknat från detta resultat är den realiserade värdetförändring som uppkommer när bolagen värderar sina fastigheter enligt IAS 40. Detta för att se vad bolagets intäkter i form av kassaflöde egentligen kommer ifrån. Den värdetförändring som uppkommer vid omvärdering är ju inte en vinst som syns i kassaflödet, utan bara en redovisningsmässig värdetförändring av balansräkningen. Fyra av bolagen uppvisar mer än tio procent av resultatet från försäljningar av fastigheter. Detta finns åskådligt i Figur 14. Klarast lyser Kungsleden och Wallenstam som båda även uttalar handelsstrategin i sina strategier. Brinova, som både är ett fastighetsbolag med logistikinriktning och ett investmentbolag i fastighetsaktier, har mer än 30 procent av resultatet från fastighetsförsäljningar och övriga intäkter. Även Home Properties, som sålt en delverksamhet visar resultat från övriga intäkter. Att Fabege visar knappa tio procent från försäljningar är inte så konstigt med tanke på deras omstruktureringar i kombination med en uppåtgående marknad. Längst till vänster ser vi åtta till tio bolag som alla visar närmast uteslutande vinster från fastighetsdrift. En kommentar bör läggas till Hufvudstaden. Under 2006 sålde man en stor fastighet i centrala Stockholm, World Trade Center (WTC). Denna försäljning finns, som tidigare nämnts, inte med i resultatet utan särredovisas. Om denna hade funnits med hade ungefär två tredjedelar av Hufvudstadens resultat kommit från försäljningar av fastigheter.

GRUPPERINGAR

Nästa steg är att skapa grupper med koppling till de strategier vi identifierat. Dessa beskrivs inledningsvis i avsnittet. Vi lägger även in reflektioner kring strategin för att ge ytterligare möjlighet att tänka igenom grupperingens strategi. Efter detta placerar vi in de olika fastighetsbolagen i de olika grupperna. En del hamnar i flera grupper, andra bara i någon enstaka grupp.

HANDELSBOLAGEN

Handelsbolagen är de bolag som främst ser fastigheter som en handelsvara. Köp billigt och sälj dyrt är grundfilosofin och skiljer sig därmed inte speciellt mycket från ett vanligt bolag som verkar inom handelsområdet. Man ser tydligt att en stor andel av resultatet kommer från försäljningar av fastigheter. Värden skapas på olika sätt, men generellt är att investeringarna i det befintliga innehavet inte är speciellt höga. Under 2006 visar de mycket höga avkastningar. En intressant tanke kan vara om de verkligen kan fortsätta med samma strategi även på en neråtgående marknad eller om de måste sadla om.

RENODLARNNA

Dessa bolag kännetecknas av att de har en strategi för att nå ett mål, men de har ännu inte kommit fram till sitt mål. De säljer fastigheter som inte passar i beståndet och köper fastigheter som passar in. En omfördelning inom fastighetsinnehavet är alltså det främsta igenkänningstecknet. Ofta investerar de en del i sina fastigheter, har högre vakansgrader och goda resultat. De goda resultaten kommer troligtvis från den uppgående marknaden. På sikt bör Renodlarna gå mer mot *De långsiktiga ägarna*, men måste troligtvis dessförinnan arbeta med sina vakanser.

DE LÅNGSIKTIGA ÄGARNA (DLÄ)

Dessa bolag har en eller ett par starka ägare och har haft sitt fastighetsinnehav en längre tid. Att sälja fastigheter är närmast otänkbart, om man nu inte kan göra en väldigt bra affär, eller är tvingad av ekonomiska skäl. Familjejuvelerna säljer man inte förrän man verkligen måste eller får ett riktigt bra bud. Direktavkastningen är ofta låg då fastigheterna är högt värderade. Detta spelar dock mindre roll då bolagen haft fastigheterna lång tid. Hyresnivåerna är ofta höga då det ofta rör sig om exklusiva fastigheter. DLÄ har nästan uteslutande intäkter från sin driftsverksamhet då försäljningar är tabubelagda. Frågan är om dessa bolag, med sitt höga ägartal hos huvudägarna, verkligen borde ligga på en publik börs.

SPECIALISTERNA

Här har vi de extremt renodlade bolagen. De har till och med gått så långt att de specialiserat sig på en kundkrets eller fastighetstyp. De har ofta långa kontraktstider med sina hyresgäster, låga vakanser och låga hyresintäkter. De låga hyresintäkterna leder ofta till en låg värdering av fastigheterna och därmed höga direktavkastningar. Bolagen kan räknas som högre risktagare, då de är beroende av en viss bransch eller kundgrupp.

HÄVSTÅNGARNA

Här finner vi de bolag som arbetar med att skapa värde för sina ägare genom hävstångssambandet som tidigare har beskrivits i strategiavsnittet. För att ett bolag ska klassificeras inom denna kategori krävs det att bolaget har en strategi kring sin finansiering och att denna strategi på ett tydligt sätt skapar en högre räntabilitet på det egna kapitalet. När ett bolag är hävstångare bör man noga studera deras risk. Hävstången fungerar åt båda håll!

RENOVERARNA

De bolag som under 2006 har investerat mycket i sina befintliga fastigheter i förhållande till det totala värdet på fastighetsbeståndet hamnar i denna kategori. Investeringarna ska ha genomförts i avsikt att höja driftsnettot och således värdet på fastighetsbeståndet. Dessa har oftast gjort sina investeringar för att minska sina vakanser och på så vis höja sitt driftsnetto. Så länge de har kontroll över kostnaderna är detta ofta ett bra sätt att öka värdet på fastigheterna.

VÄXARNA

För att bli klassad som en växare krävs det att man köper mer fastigheter än vad man säljer. Detta innebär att en del av bolagets resultat, alternativt kapital från till exempel nyemissioner, används för att utöka fastighetsbeståndet. Något som karaktäriserar dessa bolag är att de inte investerar så mycket i sina befintliga fastigheter av olika anledningar. En anledning kan vara att de känner sig relativt nöjda med sin vakansgrad och att hyresnivåerna ligger rätt, vilket medför att det enda sättet att öka sitt resultat är att växa.

UPPSIDORNA

De bolag som vi valt att klassificera *Uppsidorna*, är bolag där vi kan se tydligt att en viss åtgärd skulle leda till en uppsida för det specifika bolaget. De bolag där vi har kunnat se sådana här samband befinner sig i första hand i två olika situationer. Den första situationen är att de kan förbättra sina värden på fastigheterna och få ett bättre resultat genom att minska sina vakanser. Ett exempel kan vara att investera mer i sina befintliga fastigheter och bli lite mer av en *Renoverare*. Ett bolag som hamnar både i *Uppsidorna* och *Renoverarna* kan alltså vara värt att studera närmare. En annan tydlig faktor som pekar på att bolaget hör till denna gruppering är att de har låg skuldsättningsgrad i förhållande till den verksamhet de har i sina fastigheter. En högre skuldsättningsgrad skulle leda till en högre räntabilitet på det egna kapitalet och därmed en uppsida för ägarna.

FASTIGHETSBOLAG I DE OLIKA GRUPPERNA								
	Handelsbolagen	Renodlarna	DLÄ	Specialisterna	Hävstångarna	Renoverarna	Växarna	Uppsidorna
Balder					X		X	
Brinova	X			X			X	
Castellum						X		X
Catena				X	(X)			X
Diös							X	
Fabege		X				X		
Fast Partner		X				X		X
Home Properties		X		X		X		
Hufvudstaden	(X)		X					
Klövern							X	(X)
Kungsleden	X							
LjungbergGruppen			X			X	X	
Wallenstam	X					X		
Wihlborgs							X	

Tabell 1 - Fastighetsbolagens karaktär. De grönfärgade fälten är bolagens egna beskrivningar av affärsidé och strategi. Kryssen är deras verkliga utfall 2006. Kryss inom parentes är specialfall som kommenteras i texten nedan.

Vad bolagens strategi och affärsidé säger och vad de har gjort under 2006 skiljer sig i många av bolagen. Ljungberggruppen och Wallenstam är de enda bolagen som har gjort allt de sa att de skulle göra. Skillnaden syns

som störst i investeringarna, där många bolag har uttalat en strategi att förädla sina fastigheter men inte gjort så stora investeringar i sina fastigheter. Något som få säger att de ska göra är att växa, trots detta har många bolag byggt på sina fastighetsbestånd under 2006. En tydlig koppling finns här. De som inte investerat i befintliga fastigheter har köpt nya. Genom en snabb översikt av matrisen kan konstateras att det också finns stora olikheter mellan de olika bolagen för utfallet 2006. De enda bolagen som uppvisar en exakt likhet är Diös och Wihlborgs som endast växer.

Balder är det enda bolag som har valt en offensiv finansiell strategi av de utvalda bolagen och att de är växande beror på att de är i en uppstartsfas och håller på att bygga sitt fastighetsbestånd. De ser sig själva som långsiktiga, men tiden får utvisa om de verkligen är det. De uttalar inte tydligt att den finansiella strategin är avgörande för verksamheten, men utfallet för 2006 talar mycket för det.

Brinova har valt att bli specialister inom ett visst område, vilket i första hand är logistikfastigheter. Specialiseringen stämmer väl med såväl affärsidé som utfall. De sprider sina innehav genom delägarskap i form av aktieinnehav i andra fastighetsbolag, som arbetar med andra typer av fastigheter. De köper och säljer också en del fastigheter samtidigt som de växer. Tillväxten är inte uttalad av bolaget, men märks tydligt när vi studerar utfallet.

Castellum har under 2006 investerat mest av alla bolag i sina befintliga fastigheter i förhållande till värdet. Investeringarna har ännu inte gett utslag på bolagets vakansgrad som man kanske kunde förvänta sig, men det kan vara på gång, vilket i så fall skulle vara en klar uppsida för bolaget. Bolaget uttrycker en avsikt av vara långsiktiga vilket ännu inte slagit igenom i utfallet. De höga investeringarna pekar dock på att de är på rätt väg mot sitt mål.

Catena är det bolag som har den mest utformade specialiststrategin med fokus på handelsfastigheter. Denna strategi får man säga att de lyckats med ganska bra då de nästan enbart har bilhandlarfastigheter i sin portfölj. Deras stora fördel som vi ser det är deras långa hyreskontrakt. Dessa skulle kunna utnyttjas genom att öka skuldsättningsgraden och på så vis öka räntabiliteten på det egna kapitalet. En liten brasklapp kan väl vara att de är beroende av bilbranschen och dess konjunktur. Långsiktigheten syns ännu inte i utfallet, men beror säkerligen till stor del på bolagets korta verksamhetstid.

Fabege har velat renodla sin verksamhet till Stockholmsregionen, vilket de har lyckats med i stora delar under 2006. De har även lagt stor möda i att investera i sina befintliga fastigheter. Dessa har inte gett något större utslag på driftsnettot, men tanken är väl att investeringarna ska leda till lägre vakanser och ett högre driftnetto för bolaget, ungefär som i Castellum fall. I sin affärsidé uttrycker de direkt att försäljningar ska ske om det ger bra resultat. Dock ser vi närmast att de snarare hör till *Renodlarna* än *Handelsbolagen* år 2006.

Fast Partner är i stora drag likt Fabege även om Fast Partner är betydligt mindre och inte agerar på riktigt samma marknad. En intressant skillnad mellan Fabege och Fast Partner är ägarstrukturen, där Fast Partner har en stark ägare och Fabege ett mer spritt ägande.

Home Properties är i ett tydligt omstruktureringsstadium. Man säljer små hotellfastigheter och köper större. Renoveringar görs för att tillgodose hyresgästernas behov. Brasklappen för specialisten Catena gäller även här. Mycket god koppling mellan kommunicerad strategi och verkligt utfall.

Hufvudstaden, som under många år legat som ett klart DLÄ-bolag, har under 2006 gjort en stor försäljning. Denna kategoriseras av bolaget själva inte som en fastighetsförsäljning utan som en verksamhetsrenodling. Om man dock räknar den som en fastighetsförsäljning kan man lätt placera in dem bland *Handelsbolagen*. Vi misstänker att möjligheten till mycket god avkastning blev för frestande och bolaget valde att sälja 2006, men väljer ändå att särredovisa försäljningen. Kan det vara så att de vill verka mer långsiktig än vad de egentligen är?

Klövern, med sin nystartade verksamhet, har en uppsida då framförallt vakansgraden är den stora boven i dramat. Frågetecknet är varför de inte lägger mer på investeringar i fastigheterna då de ändå uttrycker sig själva som *Renoverare*. Om de lyckas växa och få ner vakanserna, vilket man kan se att de lyckats bra med vid studier av enskilda fastighetsinnehav, kan det gå riktigt bra för bolaget.

Kungsleden, den verkliga vinnaren 2006, är det tydligaste exemplet på ett *Handelsbolag*. Mer än hälften av omsättningen kommer från försäljningar. Frågan är dock hur bolaget ska fungera i en neråtgående marknad. Deras strategi säger att de ska vara långsiktiga inom offentliga fastigheter som enligt dem själva är mindre känsliga för konjunkturen. De begränsade investeringarna i befintliga fastigheter gör att de inte riktigt når upp till målet som *Renoverare*.

LjungbergGruppen är ett bolag som vuxit ur sin gamla DLÄ-kostym och numera även är växare och renoverare. Man var tvungen att ta ett steg ut och gjorde detta under året genom ett sammangående med KF Stockholms fastighetsverksamhet Atrium. Kanske det bolag med bäst koppling mellan kommunicerad strategi och verkligt utfall.

Wallenstam, med sin stora andel bostadsfastigheter uppvisar en blandad portfölj. De anger redan i sin affärsidé att handel är en viktig komponent i deras fastighetsinnehav och visar även upp sådana siffror. Främst är det bostadsfastigheter som ombildats till bostadsrätter som gett upphov till det goda resultatet från fastighetsförsäljningar. Intressant är även att de, till viss del, ordagrant har samma affärsidé som Diös. Förvärv, förvaltning, försäljning och förädling verkar vara populära modeord i branschen.

Slutligen studerar vi Wihlborgs, som uppvisar klara strategiska likheter med Diös, men med en marknad längre söderut. Det som skiljer dem från Diös är att de presterar betydligt bättre i den växande Öresundsregionen i jämförelse med det närmast krympande "Norr om dalälven"-området. Strategimässigt ser de dock rätt lika ut där de båda säger sig vara *Renoverare*, men ingen av dem når upp till det epitetet.

AVSLUTANDE REFLEKTIONER

Avslutningsvis kan vi konstatera att en viss likriktning råder bland fastighetsbolagen på Stockholmsbörsen, framförallt inom vissa områden, medan på andra områden skiljer sig bolagen åt. De områden där de största likheterna syns är inom specialisering och renodling. Samtliga bolag är väldigt måna om att peka ut sin unika identitet på marknaden och bolagen försöker överträffa varandra i att vara det mest unika, mest renodlade alternativt mest specialinriktade fastighetsbolaget. De stora skillnaderna bolagen uppvisar är inom synen på hur man ska tjäna pengar. Allt från Kungsledens handelsteori där man endast ser fastigheten som något som kan säljas bara det finns en köpare som betalar, till Hufvudstaden, som fortfarande äger fastigheter som de ägt sedan slutet av 1910-talet. Trots sin konservativa syn på innehavet kan dock inte ens Hufvudstaden låta bli att sälja när affären ser alltför bra ut. Försäljningen av WTC under 2006 är ett exempel på detta. Man väljer sedan att redovisa detta som en separat transaktion, kanske för att även fortsättningsvis kunna uppfattas som en långsiktig ägare.

Totalt sett har bolagen en klar uppfattning om var de ska lägga fokus och kraft för att framöver bli vinnare inom fastighetsbranschen. Frågan är dock om denna tydliga inriktning räcker när konjunkturcykeln inte pekar uppåt längre. I slutändan måste man ha pengar kvar att betala för de lån man tagit för att finansiera sitt innehav och samtidigt ge avkastning till sina ägare. Ett bra sätt är att se hur bolagen faktiskt tjänar sina pengar. Kungsleden visar väldigt bra resultat från sin köp&sellj-strategi för verksamhetsåret 2006, men en stor del av resultatet kommer från fastighetsförsäljningar. Klarar man att leverera värde till aktieägarna även i en neråtgående marknad? Vi har funnit att även om bolagen är väldigt tydliga med hur de vill göra, kan vi inte se att de verkligen gör detta. Ett tydligt

exempel är Klöver som anger att de ska arbeta med vakanserna, men inte investerar i sina fastigheter i samma utsträckning som konkurrenterna. Man måste vara väldigt säker på sin egen förmåga att attrahera hyresgäster med en sådan strategi.

Vidare är det värt att notera att en övervägande majoritet av bolagen styrs av en eller ett par ägare. Mindre än 30 procent av röstetalet finns tillgängliga för handel i nio av bolagen och man ställer sig frågan varför de verkligen ska handlas på en publik marknad. Hur detta påverkar bolagens strategier i detalj är svårt att säga, men vår studie pekar på att det minskar benägenheten att köpa och sälja fastigheter.

En intressant ny strategi som vi i studien kunnat se har Balder initierat bland börsbolagen. De ökar sin skuldsättningsgrad till nivåer som ligger betydligt högre än de övriga bolagen. Om detta är en lyckad strategi eller allt för riskfull får framtiden utvisa, men man kan konstatera att det händer saker i fastighetsbranschen och att strategierna är i ständig förändring.

Som vi tidigare konstaterat är skillnaderna mellan bolagens affärsidéer och strategier markanta på sina ställen. Vissa bolag säger en sak, men gör delvis en annan. Orsakerna till detta ligger utanför denna uppsats, men kan tänkas bero på såväl arv som miljö. Ett bolag som har ett arv att förvalta, säger säkert att de ämnar fortsätta med denna förvaltningstradition, men den omgivande miljön med allt högre marknadspriser kan kanske till slut göra att frestelsen blir för stor och man beslutar sig för att skapa en snabb vinst genom en försäljning. Kanske borde bolagen bli bättre på att uppdatera sina affärsidéer och strategier i takt med att marknadens förutsättningar ändras.

FÖRSLAG TILL FORTSATT STUDIER

Vart kan man ta vägen härnäst? Vi har ett par förslag!

Vår studie har ju tagit avstamp i bolagens strategi och affärsidé för 2006 och det utfall som bolagen haft för samma år. Här ser vi möjlighet att ta fram ytterligare intressant information genom att studera ett eller flera bolag som utmärker sig under en flerårsperiod. Beteendet de uppvisar 2006 vore därför intressant att jämföra med beteenden under fler år.

Vidare vore det intressant att jämföra med andra stora och små spelare på den svenska fastighetsmarknaden. Exempelvis vore statliga Vasakronan, som är en mycket stor spelare, intressant att göra motsvarande studie på. De har en tydlig, stark ägare, de har ett varierat fastighetsbestånd och en utförsäljning och/eller börsnotering diskuteras. Hur ser deras affärsidé och strategi ut och hur skulle det påverka de andra stora spelarna?

För att ytterligare fördjupa sig i teorierna kring fastighetsförädling vore det intressant att studera enskilda fastighetsinnehav i bolagen. Fastigheter byter ägare titt som tätt och olika bolag ser olika värden i dem. Genom att studera enskilda fastigheter kan man se vad olika ägare gjort med fastigheter och områden och därmed se om deras strategier går igen i deras förvaltning och utveckling. Detta kräver dock troligen ett gott samarbete med företagen då denna information ofta inte finns publikt tillgänglig.

KÄLLFÖRTECKNING

- Bengtsson, B. (2006). *Verkligt värde i balansräkningen*. Göteborg: BAS.
- Bengtsson, N., & Polesie, T. (1998). *Från fastighetskris till Castellum - en studie av gestaltning och styrning*. Stockholm: SNS (Studieförb. Näringsliv och samhälle).
- Brinova fastigheter AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Helsingborg: Brinova fastigheter AB.
- Castellum AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Göteborg: Castellum AB.
- Catena AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Göteborg: Catena AB.
- Diös fastigheter AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Östersund: Diös fastigheter AB.
- Fabege AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Solna: Fabege AB.
- Fastighets AB Balder. (u.d.). *balderfast-historik*. Hämtat från Balderfast-webbplats: <http://www.balderfast.se/index.php?id=21> den 15 maj 2007
- Fastighets AB Balder. (2006). *Årsredovisning 2006*. Göteborg: Fastighets AB Balder.
- Fastpartner AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Stockholm: Fastpartner AB.
- Gomér Nilsson, T., Olofsson, E., & Rosendahl, A. (2006). *Verkligt värde enligt IAS 40 - en jämförelse av noterade fastighetsbolag i Sverige*. Göteborg: Department of Business Administration, Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.
- Home Properties AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Stockholm: Home Properties AB.
- Hult Magnus. (1998). *Värdering av företag*. Stockholm: Liber Ekonomi.
- Huvfudstaden AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Stockholm: Huvfudstaden AB.
- Johansson, G. K., Polesie, T., & Schürer, A. (2007). *Trådgårdsstaden - Några ekonomiska konsekvenser av att bygga ut ett bostadsområde*. Göteborg: Bas.
- Klövern AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Nyköping: Klöver AB.
- Kungsleden AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Stockholm: Kungsleden AB.
- Lantmäteriverket & Sveriges fastighetsmäklarsamfund. (2002). *Fastighetsvärdering*. Solna: Mäklarsamfundet.
- Lantz, B. (2003). Relativa finansiella nyckeltal. i B. Lantz, *Operativ verksamhetsstyrning* (ss. 97-100). Göteborg: Studentlitteratur.
- Leimdorfer. (maj 2006). *Leimdorfer-marknadsanalys*. Hämtat från Leimdorfer-webbplats: <http://www.leimdorfer.se/sv/Analys/Marknadsanalys/> den 23 maj 2007
- Leimdorfer. (2004). *Lemdorfer-artiklar*. Hämtat från Lemdorfer-webbplats: <http://www.leimdorfer.se/sv/Analys/Analysartiklar2/Analysartiklar/12004/> den 10 maj 2007

- Lennart Wallenstam Byggnads AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Göteborg: Lennart Wallenstam Byggnads AB.
- Levander, M. (den 4 april 2007). Branschen tror på fortsatt fest. *Affärsvärlden*, ss. 46-52.
- Lindgren, R. (1998). Hur bör fastigheter ägas? *Ekonomisk Debatt*, 5 (26), s. 352.
- Ljungberggruppen AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Stockholm: LjungbergGruppen AB.
- Porter, M. (1998). Clusters and the new economics of competition. i M. Porter, *Clusters and the new economics of competition* (ss. 77-90). Harvard Business Review.
- Solbacken, C. (2000). *Den gamla flickskolan*. Göteborg: Handelshögskolan vid Göteborgs universitet.
- Svenskt Fastighetsindex. (oktober 2006). *Fastighetsindex Värderingshandledning*. Hämtat från SvensktFastighetsindex-webbplats: http://www.fastighetsindex.se/swe/sfi_ipd_vardehandl06.pdf den 13 maj 2007
- Wihlborgs Fastigheter AB. (2006). *Årsredovisning 2006*. Malmö: Wihlborgs Fastigheter AB.

BILAGA 1 – UPPSTÄLLNING ÖVER INSAMLADE DATA

Fastighetsbolag	Räntabilitet på EK	Skuldsättningsgrad	Vakans	Investering i fastigheter	Värde på fastigheter	Direktavkastning	Yta	Inköp	Försäljningar	Värde per kvm	Försäljningsgrad	Inköpsgrad
Balder	37,50%	3,7	10,00%	96	7000	6,6%	790000	3985	0	8 861 kr	0,0%	56,9%
Diös	5,50%	0,9	8,70%	36,9	2242,8	7,3%	315 154	378	8	7 117 kr	0,4%	16,9%
Fast Partner	24,20%	1,8	11,00%	147,6	3177	7,2%	440800	699	672	7 207 kr	21,2%	22,0%
LjungbergGruppen	31,30%	0,7	6,00%	370	16854	5,9%	943049	9500	0	17 872 kr	0,0%	56,4%
Wihlborgs	26,60%	1,8	8,00%	304	10888	6,7%	1159852	3529	1550	9 387 kr	14,2%	32,4%
Hufvudstaden	18,50%	0,3	6,50%	181	17408	4,8%	351000	0	0	49 595 kr	0,0%	0,0%
Castellum	17,50%	1,3	12,90%	991	24238	6,8%	2787000	1292	377	8 697 kr	1,6%	5,3%
Fabege	19,80%	1,2	11,00%	934	27188	5,7%	1600000	16100	12400	16 993 kr	45,6%	59,2%
Catena	37,60%	2	1,20%	53	2352	7,0%	258462	64	240	9 100 kr	10,2%	2,7%
Klövern	20,60%	1,8	16,00%	147	10701	6,9%	1436000	4672	348	7 452 kr	3,3%	43,7%
Home Properties	11,30%	0,5	0,50%	80,1	2283	6,9%	175114	180	75	13 037 kr	3,3%	7,9%
Brinova	16,10%	1,2	4,00%	68,2	3389,2	7,2%	600800	957,3	101,1	5 641 kr	3,0%	28,2%
Wallenstam	30,40%	1,3	3,00%	397	18279	5,1%	1242869	1399	1640	14 707 kr	9,0%	7,7%
Kungsleden	43,70%	1,3	9,80%	260,5	23106	6,5%	2935000	6550	12258	7 873 kr	53,1%	28,3%
<i>Källa</i>	<i>Års</i>	<i>Års</i>	<i>Års</i>	<i>Års</i>	<i>Års</i>	<i>Leimdörfer</i>	<i>Års</i>	<i>Års</i>	<i>Års</i>	<i>Beräknad</i>	<i>Beräknad</i>	<i>Beräknad</i>
<i>Storhet</i>				<i>Mkr</i>	<i>Mkr</i>		<i>m2</i>	<i>Mkr</i>	<i>Mkr</i>			

Tabell A - Uppställning över insamlad data. Års innebär att data kommer från företagens årsredovisningar, Leimdörfer betyder från Leimdörfers bolagsöversikt och beräknad att den är en beräkning av tal hämtade från årsredovisningar/Leimdörfer.

Fastighetsbolag	Topp 10 ägares andel	Investeringar per kvm	Hyra	Hyra per kvm	Driftsnetto	Driftsnetto per kvm	Andel från försäljningar	Andel från fastighetsdrift	Andel från övrigt	Andel kommersiella fastigheter
Balder	96,7%	122 kr	679 kr	952 kr	345 kr	437 kr	0,0%	100,0%	0,0%	97%
Diös	81,3%	117 kr	254 kr	857 kr	130 kr	412 kr	0,0%	100,0%	0,0%	91%
Fast Partner	87,3%	335 kr	330 kr	808 kr	191 kr	432 kr	0,0%	100,0%	0,0%	99%
LjungbergGruppen	92,3%	392 kr	1 392 kr	1 775 kr	455 kr	482 kr	0,0%	100,0%	0,0%	95%
Wihlborgs	38,3%	262 kr	965 kr	927 kr	627 kr	541 kr	2,3%	96,3%	1,4%	100%
Hufvudstaden	94,7%	516 kr	1 052 kr	3 711 kr	714 kr	2 034 kr	0,0%	94,4%	5,6%	100%
Castellum	21,5%	356 kr	2 078 kr	864 kr	1 314 kr	471 kr	8,6%	91,4%	0,0%	99%
Fabege	41,2%	584 kr	2 091 kr	1 521 kr	1 401 kr	876 kr	8,6%	89,7%	1,7%	97%
Catena	55,6%	205 kr	186 kr	727 kr	152 kr	588 kr	0,0%	89,1%	10,9%	100%
Klövern	71,5%	102 kr	1 065 kr	881 kr	504 kr	351 kr	13,6%	85,8%	0,6%	100%
Home Properties	85,7%	457 kr	191 kr	1 182 kr	175 kr	999 kr	0,0%	64,8%	35,2%	100%
Brinova	75,0%	114 kr	293 kr	575 kr	219 kr	365 kr	20,2%	63,9%	15,9%	99%
Wallenstam	76,0%	319 kr	1 260 kr	1 054 kr	776 kr	624 kr	47,0%	46,8%	6,2%	35%
Kungsleden	20,6%	89 kr	2 049 kr	788 kr	1 528 kr	521 kr	58,6%	41,3%	0,1%	67%
Källa	Års	Beräknad	Leimdörfer	Leimdörfer	Års	Års	Beräknad	Beräknad	Beräknad	Leimdörfer
Storhet										

Tabell B – fortsättning på Tabell A.

BILAGA 2 – BEGREPP

- **Avkastning på eget kapital (R_E)**

Företagens avkastning på eget kapital, det vill säga vinsten i förhållande till bolagets egna kapital, är ett mått på företagets avkastning som kan nyttjas för alla typer av bolag.
- **Direktavkastning**

Den avkastning som fastighetsinnehavet ger, intäkter minus kostnader i förhållande till värde på fastighetsinnehavet.
- **Driftsnetto**

Företagens hyresintäkter från fastigheterna minus driftskostnaderna.
- **Försäljningar under året**

Det totala värdet på företagets fastighetsförsäljningar under året.
- **Försäljningsgrad**

Totalt värde på alla försäljningar under året i förhållande till det totala värdet på fastighetsbeståndet.
- **Hyresintäkt**

Företagets totala hyresintäkt.
- **Hyresintäkt per kvadratmeter**

Hyresintäkterna ställda i förhållande till ytan.
- **Inköp under året**

Det totala värdet på företagets fastighetsinköp under året.
- **Inköpsgrad**

Totalt värde på alla inköp under året i förhållande till det totala värdet på fastighetsbeståndet.
- **Investeringar i fastigheter**

Företagets investeringar i fastigheter under året.
- **Investeringar per kvadratmeter**

Investeringar i fastigheterna i förhållande till total yta.
- **Investeringsgrad**

Företagets investeringar i förhållande till totalt värde på fastighetsbeståndet.
- **Skuldsättningsgrad**

Bolagets skulder i förhållande till dess egna kapital.
- **Topp 10 ägares totala andel**

Den andel av bolagets aktier som innehas av de tio största aktieägarna.
- **Vakansgrad**

Bolagets ekonomiska vakans i fastigheterna, det vill säga, hur stor andel av företagets totala bestånd som inte är uthyrt och därmed inte genererar hyresintäkter.
- **Värde per kvadratmeter**

Totalt värde på fastighetsbeståndet i förhållande till total yta.
- **Värde på fastigheter**

Företagets redovisade värde på fastighetsinnehavet.
- **Yta**

Den totala yta som företaget innehar för uthyrning.