



UNIVERSITY OF GOTHENBURG
SCHOOL OF BUSINESS, ECONOMICS AND LAW

**Bankers värdering av energieffektiviserande renoveringar vid
kreditbeslut**

En kvalitativ undersökning av de svenska storbankernas värdering av hållbara renoveringar på
det befintliga fastighetsbeståndet

Kandidatuppsats i Industriell och finansiell ekonomi
Handelshögskolan vid Göteborgs Universitet
Vårterminen 2018

Handledare:
Ek. Dok Ove Krafft

Författare:
Alan Dari Lindahl 890210
Isabella Rucinski 930627

Förord

Vi vill börja med att tacka vår handledare, Ove Krafft för god vägledning och konstruktiv kritik genom uppsatsens gång. Och ett tack till våra opponenter som kommit med god kritik och goda åsikter under samtliga seminarier.

Vi vill även rikta ett hjärtligt tack till våra respondenter för att de tog sig tid att besvara våra frågor och delade med sig av sina värdefulla erfarenheter.

Alan Dari Lindahl och Isabella Rucinski

Abstract

Previous studies have shown that there are a number of barriers that hinder the construction of energy efficient housing, one of the barriers being financial difficulties. Some real estate companies have been experiencing a lack of financial means as a key issue for carrying out renovations, as a consequence, the number of sustainable renovations have not been carried out in the required pace.

This thesis aims to describe how Swedish banks value energy efficiency in their internal credit analyses when issuing a loan to finance a real estate company's sustainable renovation of an existing building. Data has been collected through a qualitative method using semi structured interviews with three of the four big banks, and three small to medium sized real estate companies.

Our findings show that, although banks find it difficult to value, they are able to adapt their credit analysis to fit the data of sustainable renovations, but since it often includes new technology, they do so with cautiousness. Despite theoretical difficulties to obtain bank loans for sustainable renovations, no participant in our study has experienced this type of difficulties. Also, these difficulties are not unique for sustainable renovation, which means it shouldn't be any more difficult to finance this kind of renovation than any other kind.

Keywords: banks, energy efficiency, lending, SME

Innehållsförteckning

1. Inledning	1
1.1 Bakgrund	1
1.2 Problembeskrivning och problemanalys	2
1.3 Syfte	5
1.4 Avgränsningar	5
1.5 Bidrag med studien	5
2. Teoretisk referensram	6
2.1 Värdering	6
2.1.1 Värdering av investeringar	6
2.1.2 Värdering av fastigheter	7
2.2 Asymmetrisk information	9
2.2.1 Due diligence	9
2.2.2 Oönskat urval	10
2.2.3 Moralisk fara	10
2.3 Risk ur en banks perspektiv	10
2.3.1 Miljörisk	11
2.4 Lån till SME företag	11
2.5 Sammanfattning	12
3. Metod	14
3.1 Val av empirisk metod	14
3.2 Datainsamling	14
3.2.1 Primärdata	15
3.2.2 Sekundärdata	15
3.3 Urval av respondenter	15
3.3.1 Fastighetsbolag	15
3.3.2 Banker	16
3.4 Genomförande av intervju	16
3.5 Strukturering av data	17
3.6 Metodkritik	17
3.6.1 Reliabilitet och validitet	17
3.6.2 Objektivitet	18
3.7 Källkritik	18
3.7.1 Primärdata	18
3.7.2 Sekundärdata	19
4. Empiri	20
4.1 Presentation av respondenter	20
4.2 Presentation av intervjuer	21
4.2.1 Fastighetsbolag 1	21
4.2.2 Fastighetsbolag 2	22
4.2.3 Fastighetsbolag 3	24
4.2.4 Bank 1	25
4.2.5 Bank 2	28
4.2.6 Bank 3	30
4.3 Sammanfattning av empiri	31
5. Analys	32
5.1 Värdering	32
5.2 Risk och Asymmetrisk information	33
5.3 Finansiering	35

6. Slutsatser	37
<i>6.1 Förslag till fortsatt forskning</i>	38
Referenser	i
Bilaga 1 – Intervjuguide Banker	v
Bilaga 2 – Intervjuguide Fastighetsbolag	vii
Bilaga 3 – Informationsbrev	viii

1. Inledning

Inledningsvis i detta kapitel presenteras studiens bakgrund som följs av studiens problemdiskussion. Efter diskussionen presenteras studiens syfte och varpå en sammanfattning av de avgränsningar som gjorts presenteras. Avslutningsvis ges en redogörelse för studiens bidrag.

1.1 Bakgrund

Mänskligheten lever just nu över jordens resurser, och för att få bukt med detta har ett flertal mål satts för att minska energianvändningen. EU har fastställt en strategi för hur medlemsländerna ska nå vissa mål, kända som ”20-20-20” målen, som avser klimatförändringar och energianvändning innan år 2020. De tre mål som står i fokus är att minska växthusgasutsläppen med minst 20% jämfört med 1990 års nivåer, att öka andelen förnybar energi i den slutliga energiförbrukningen till 20% och att röra sig mot en 20% ökning av energieffektivitet. (EU 2017)

Riksdagens övergripande svenska klimatmål, vilka är mer långtgående än EUs, är att utsläppen ska vara 40% lägre år 2020 än utsläppen 1990. Dessutom finns ett nationellt mål satt av riksdagen för energieffektivitet, vilket är uttryckt som en minskning i energiintensitet med 20% till år 2020 och med 50% till år 2050 i förhållande till användningen 1995. (Regeringskansliet 2018)

Bostäder¹ står för 23% av den totala energianvändningen i Sverige (Energimyndigheten 2015) vilket förtydligar vikten av energibesparande åtgärder inom bostadssektorn.

För att kunna nå de mål som har satts av EU och riksdagen krävs att nyproduktion av fastigheter använder sig av energieffektiva val, samtidigt som det befintliga fastighetsbeståndet behöver renoveras för att även dessa fastigheter ska kunna minska sin energiförbrukning. För att kunna genomföra denna typ av energieffektiviserande åtgärder krävs finansiering, vilket tidigare studier har visat medhaver problematik. Vid extern finansiering vänder sig bolag ofta till banker. Det svenska banksystemet bestod år 2015 av 155 banker med tillstånd att bedriva verksamhet i Sverige (Konkurrensverket 2016) men domineras av de fyra bankerna Nordea, Handelsbanken, SEB och Swedbank (Finansinspektionen [FI] 2017).

En utlåning innebär alltid ett risktagande från bankens sida. Just utlåning med fastigheter som säkerhet var grunden till problemet för den globala finanskrisen 2008 (Schoen 2017). Det förefaller därför naturligt att banker har justerat sina riskprofiler på något sätt till följd av detta. De fyra största bankerna beskriver sina riskprofiler på olika sätt. Handelsbanken skriver att deras låga risktolerans upprätthålls genom en stark riskkultur och gäller inom samtliga delar inom koncernen, däribland företagslån. De identifierar sig som bank med låg riskprofil och uttalar sig om att de avviker från affärer och transaktioner där risken är hög trots potentiellt hög ersättning sedan finanskrisen. SEB beskriver sig ha en välbalanserad riskportfölj som svar på

¹ Med bostäder avses småhus och flerbostadshus.

deras riskprofil. Deras företagsutlåning domineras av finansiellt starka nordiska och tyska storföretag (SEB Group u.å.). Swedbank å andra sidan medger sig ha tagit för höga risker innan finanskrisen och arbetar nu aktivt för att reducera bankens risktagande samt att fokus ligger på att få en lägre riskprofil. Nordea nämner enbart vikten av att ha en välbalanserad riskportfölj. Dessa fyra bankerna har alla reagerat annorlunda efter finanskrisen (Nilsson, Nordström & Bredmar 2014). Samtliga fyra svenska storbanker rapporterade att de ökat sin soliditet efter finanskrisen för att öka sin buffert enligt Nilsson, Nordström och Bredmar (2014) samtidigt som Lind (2014) beskriver att samtliga banker har blivit mer restriktiva i sin finansiering med ett ökat krav på eget kapital. Bankernas riskaverta beteende kan vi med detta konstatera har ökat efter finanskrisen vilket torde öka svårigheterna för, vad bankerna verkar anse, riskfyllda hållbara renoveringar att få finansiering.

När det kommer till projekt som banker finansierar så finns det inga lagkrav på att banken ska ta hänsyn till de effekter på miljön som projektet kommer att ha. Sådana aktiviteter som banker engagerar sig i som behandlar miljöaspekten faller under CSR² vilka är frivilliga för banken att engagera sig i (Banhamli-Zakar 2016). Det finns dock risker kopplade till miljön som banken kan utsättas för om de skulle utfärda lån till investeringar med en negativ miljöpåverkan (Thompson 1998), och det bör därför ligga i bankens intresse att utvärdera projektets eller låntagarens eventuella påverkan på miljön.

1.2 Problembeskrivning och problemanalys

Behovet

Av det totala beståndet på 2,4 miljoner lägenheter i flerbostadshus behöver 800 000 av dessa renoveras, vilket motsvarar cirka en tredjedel av det totala beståndet (SBUF 2017). Om dessa renoveringar görs med ett grönt förfarande eller inte kommer därför ha en stor inverkan på den totala effekten av energiminskningen. För att kunna nå de energi- och utsläppsmål som EU och riksdagen har satt upp måste antalet hållbara renoveringar öka, men det finns ett antal barriärer som hindrar att energieffektiva åtgärder inte utförs i den takt som är önskvärd, så som marknadsefterfrågan, risker, policys, finansiering och kunskap om området (Persson & Grönkvist 2015). En sådan, vilken den här studien avser att undersöka, är lånefinansiering genom bank.

Ett flertal marknadsaktörer anser att hållbara investeringar, så som energieffektiviserande åtgärder, kan vara ekonomiskt lönsamt och genomförbart men avstår för att genomföra dessa då de anser att finansiella medel är svåra att erhålla (Zhang, Wu & Liu 2018). De förklarar vidare att möjliga anledningar till detta är initialkostnaderna för sådana investeringar överskattas och att det råder informationsasymmetri som båda leder till en dålig matchning av kostnadseffektivitet. Detta i samband med den rapport som är framtagen av Energimyndigheten (2010) som beskriver finansieringsproblematik som det mest framträdande problemet för företag som behöver genomföra renoveringar.

² Corporate Social Responsibility, företagens sociala ansvarstagande i samhället.

Banker

De 155 banker som är verksamma på den svenska marknaden kategoriserar FI i en av fyra kategorier. Kategori 1 utgörs av de mest systemviktiga bankerna, vilka står för nära 80% av tillgångarna i Sveriges banksystem. Till dessa hör de fyra storbankerna Handelsbanken, Nordea, SEB, Swedbank. Kategori 2 består av åtta medelstora banker och står för cirka 9% av tillgångarna, i kategori 3 ingår sparbanker och kategori 4 innehåller de 100 minsta bankerna. (FI 2017)

Av de fyra bankernas årsredovisningarna avseende verksamhetsåret 2017 var det bara Handelsbanken som tydligt beskrev vikten av hållbara finansieringar i form av traditionella lån. Swedbank och SEB fokuserade istället på att erbjuda gröna obligationer och vikten att följa FNs Global Compact. SEB skriver också att de har uppdaterat sitt sätt att kunna värdera små och medelstora företag genom att kunna ta hänsyn till hållbarhetsaspekter vid affärs- och kreditbeslut.

En studie gjord på svenska fastighetsmarknaden menar att bankerna är för kortsiktiga i sina bedömningar, saknar tillräcklig kunskap om grönt byggande och bortser från energibesparingar i sina kalkyler (Persson & Grönkvist 2015). Denna asymmetriska information som finns mellan banken som extern finansiär och fastighetsbolagen har en förundersökning av Overland, Sandoff och Hansson (2013) beskrivit som ett av de mest påtagliga hindren till hållbart byggande. De menar även att denna asymmetri är något som bankerna vet om, men inte gör något för att motverka.

Yrkesmässiga värderingar samt beteenden och attityder har en väldigt stor betydelse när det kommer till bankernas sätt att hantera risker (FI 2017). Bankernas interna riskanalyser för värdering av projekt visar på skilda syner på hur ett projekt ska värderas. Då bankerna idag använder sig av en schablonmässig energikostnad³ som bygger på historiska data, istället för att beakta den mer fördelaktiga energiförbrukningen som en hållbar investering skulle ge upphov till, så kommer dessa projekt kontinuerligt att undervärderas menar Overland, Sandoff och Hansson (2013).

Finansiering och risk

Gemensamt för de 4 svenska storbankerna är att de värderar kunden efter deras återbetalningsförmåga (Svenska Handelsbanken AB 2017; Nordea AB 2017; Swedbank AB 2017; Skandinaviska Enskilda Banken AB 2017). Dessutom nämner de i sina respektive årsredovisningar främst hur viktigt de anser att det är att ha en god relation till sina stora kunder. Vi anser därför att det finns en risk att banken kan bortse från sämre kalkyler⁴ vid hållbara renoveringar för stora kunder med god återbetalningsförmåga och därmed kringgå just den problematik som vi avser att undersöka. Större bolag med starkare balansräkningar har dessutom möjlighet att välja alternativa finansieringsmöjligheter om inte banken visar sig

³ Schablonbelopp är förutbestämda belopp som används vid värdering av objekt vilka inte bedöms individuellt.

⁴ Sämre kalkyler avser kalkyler som ger längre återbetalningstid och/eller ett lägre nuvärde än vad som är önskvärt ur bankens synpunkt.

samarbetsvillig. Vi väljer därför att begränsa oss till små till medelstora företag⁵ (SME) då det främst är dessa som upplever problem att erhålla finansiering från banker och ofta inte har möjligheten att erhålla finansiering på annat håll (Overland, Sandoff & Hansson 2013). Ytterligare en anledning till att inte inkludera stora företag är att det då kan bli lätt att jämföra dessa med SME och finansieringsmöjligheter vilket inte är huvuduppgiften.

Vi utgår i vår studie från att en traditionell renovering innebär att fastighetsbolaget endast renoverar det som är nödvändigt. En energieffektiviserande renovering innebär att ytterligare investeringar görs, utöver kostnaden för den nödvändiga renoveringen, vilket ökar den initiala investeringskostnaden. Om en ökning i investeringskostnader inte innebär en proportionerlig ökning i säkerhetens värde, innebär det en lägre belåningsgrad för fastighetsbolaget.

En lägre belåningsgrad innebär att företaget som ska renovera behöver hitta andra finansieringskällor, som t.ex. eget kapital eller gröna obligationer. Dessa sätt att erhålla nödvändigt kapital är i sig inte helt problemfria. Vid emittering av gröna obligationer sätts företagets egna balansräkning som säkerhet (Brundin 2015), vilket borde bli ett hinder för ett mindre eller redan högt belånat företag. Graden av belåning är relativt branschberoende, där fastighetsbranschen, där bolag ofta innehar mycket fysiska tillgångar, är en bransch som präglas av hög skuldsättningsgrad (Berk & DeMarzo 2017). Företaget som ska låna är därför sannolikt redan högt belånat, och måste söka finansiering för en större del på andra sätt. Ett aktieägartillskott kan signalera att bolaget är övervärderat, vilket innebär att det kommer att tappa i värde då de tillkännager planerna på att ta in nytt kapital (Berk & DeMarzo 2017). För små och medelstora företag, som har mindre balansräkningar och därmed svårare att ta in externt kapital, blir bankens värdering av stor vikt.

För att en ökad investeringskostnad ska vara ekonomisk försvarbar ur bankens perspektiv, bör den rimligtvis kompenseras av sänkta kostnader, avkastningskrav eller ett ökat restvärde enligt en nuvärdesberäkning. Då bankerna i dagsläget använder schablonmässiga energikostnader (Overland, Sandoff & Hansson 2013) kommer en energiinvestering inte att påverka kostnaderna. Eftersom bankerna inte har tagit hänsyn till en potentiell ökning i fastighetsvärdet efter en energibesparande investering, kommer inte heller restvärdet att öka. Detta trots att bland annat Cerin, Hassel & Semenova (2014) visar att, även om marknaden inte fullt ut värderar de energibesparande ekonomiska fördelarna, så leder en lägre energikostnad till högre försäljningspris med ett undantag för det allra dyraste lägenheterna. Detta borde då innebära att energieffektiviserande åtgärder värderas högt inom den privata bostadsmarknaden. En potentiell lösning på ett mer trovärdigt restvärde som både banken och fastighetsägaren kan enas om, är en oberoende värderare (Overland, Sandoff & Hansson 2013) som båda parter kan vara nöjda med. Det har dock visat sig att dessa certifieringar inte används vid kreditbedömningen eftersom bankerna besitter för lite kunskap om dessa och därmed inte kan avgöra om certifieringar är tillförlitliga eller inte (Overland, Sandoff & Hansson 2013)

⁵ SME står för small and medium sized enterprises och kännetecknas av följande tre egenskaper: verksamheten ska bedrivas av en ekonomisk verksamhet, ha färre än 250 anställda och ha antingen en årlig omsättning på högst 50 miljoner euro eller ha en total årlig balansräkning på högst 43 miljoner euro.

Bankerna har i tidigare studier inte visat någon vilja att riskjustera i sina avkastningskrav. Ett argument för att energibesparing ska sänka risken är enligt Eichholtz, Kok och Quigley (2013) att lägre energiförbrukning gör att fastighetsägaren är mindre exponerad mot energi och därmed inte lika påverkad av fluktuationerna i pris.

Då det har framkommit att finansiering anses vara det största hindret mot renoveringar i allmänhet enligt fastighetsbolagen (Energimyndigheten 2010), att energieffektiva investeringar tenderar att ha högre investeringskostnader (Zalejska-Jonsson, Lind, & Hintze 2012) samt att Overland, Sandoff och Hansson (2013) finner att banker använder schabloner i sina beräkningar av belåningsgrad vid nyproduktion och därmed inte får med fördelarna som energieffektivitet bidrar med, har vi anledning att tro att det är ett större problem att erhålla lånefinansiering till energieffektiva renoveringar än vanliga renoveringar.

1.3 Syfte

Syftet är att ta reda på om det finns ett större problem för fastighetsbolag att erhålla lånefinansiering till hållbara renoveringar än till andra renoveringar. För att kunna besvara vårt syfte har vi formulerat följande två forskningsfrågor:

- Skiljer sig bankens värdering av hållbara renoveringar från fastighetsbolagens värderingar?
- Hur ser banker på risk vid hållbara renoveringar?

1.4 Avgränsningar

Då det inte finns någon möjlighet att intervjua samtliga 155 banker som bedriver verksamhet på den svenska marknaden, inom tidsramen av denna studie, kommer denna studie fokusera på de fyra aktörer som FI kategoriserar som kategori 1, vilka står för nära 80% av tillgångarna i det svenska banksystemet och som vi tror kan ge en övergripande bild över bankernas syn på värdering av fastigheter. Då finansiering kan erhållas på olika sätt begränsar vi oss till lånefinansiering genom bank.

Eftersom hållbara renoveringar är ett brett begrepp behöver detta avgränsas då syftet med denna studie inte innefattar samtliga renoveringstyper utan endast energieffektiviserade renoveringar, alltså åtgärder som minskar den totala energiförbrukningen för fastigheten. Energieffektiviserande renoveringar kan genomföras på samtliga fastigheter i det befintliga beståndet, och vi väljer därför att avgränsa oss till befintliga flerbostadshus. Stora företag kan ofta hitta finansieringsalternativ som inte innefattar banker, varpå dessa exkluderas. Studien innefattar därmed små till medelstora företag.

1.5 Bidrag med studien

Tidigare forskning har fokuserat på att identifiera vilka barriärer som finns för grönt byggande (Persson & Grönkvist 2014), hur nyproduktion av gröna bostäder kan främjas (Overland, Sandoff & Hansson 2013) och vilken påverkan energieffektiva åtgärder har på försäljningspriset av enbostadshus (Cerin, Hassel & Semenova 2014). Dessutom menar

Energimyndigheten (2010) att fastighetsbolag har problem med att finansiera traditionella renoveringar. Därför har vi förhoppningen att denna studie ska kunna bidra med en ökad förståelse avseende huruvida finansieringssvårigheter är en barriär vid hållbara renoveringar.

2. Teoretisk referensram

I detta kapitel kommer relevant teori att redogöras. Avslutningsvis sammanfattas teorin och på vilket sätt den kan användas för att ge svar på studiens syfte.

2.1 Värdering

2.1.1 Värdering av investeringar

En investering innebär, i generella termer, att den som investerar offerar någonting idag, vilket kan vara men inte nödvändigtvis är, kapital, för att erhålla framtida fördelar. De tre fördelarna kan bestå av: Framtida kassaflöden, att erhålla kapital eller en psykologisk positiv känsla av att ha investerat i ett projekt. Då de psykologiska aspekterna är svåra att mäta, fokuserar kalkylering av investeringsmöjligheter på de två första faktorerna. Det finns flera kalkylmetoder för att kunna estimeras den ekonomiska lönsamheten i ett projekt, vilken avgörs av hur förväntade framtida kassaflöden står i relation till investerat kapital, där hänsyn tas till den risk som projektet ger upphov till. Vilken metod som används för att värdera investeringen styrs av tillgång till data, ekonomiska resurser samt hur, eller om, det avses att göra en bedömning av risknivån. Två av de vanligaste kalkylmodellerna är Payback- och Nuvärdesmetoden. (Manganelli 2015)

2.1.1.1 Payback

Payback är en vanligt förekommande modell för att värdera en investering. Paybackmodellen avser att mäta hur lång tid, ofta angett i år, det tar för nettokassaflödet som investeringen ger upphov till, att återbetala den initiala kostnaden.

$$\text{Återbetalningstid} = \frac{\text{Investeringskostnad}}{\text{Årligt nettokassaflöde}}$$

Enligt Paybackmodellen bör investeraren välja den investering som ger upphov till kortast återbetalningstid. En kortare återbetalningstid visar dock inte på en mer ekonomisk lönsam investering, då den inte tar hänsyn till den totala livslängden av investeringen. De kassaflöden som investeringen bidrar till efter att den är återbetald ges därför inte utrymme i modellen. (Manganelli 2015)

2.1.1.2 Nuvärde

Nuvärdesmodellen, även kallad avkastningsmetoden, anses vedertaget vara en teoretiskt väl fungerande modell och återkommer frekvent i läroböcker inom ekonomi (Magni 2009).

$$-initial\ investeringskostnad + \frac{nettokassaflöde}{(1 + diskonteringsränta)} > 0$$

I nuvärdesberäkningen ställs den initiala investeringskostnaden mot framtida nettokassaflöden diskonterat med en ränta som ska spegla avkastningskravet för den specifika investeringen (Magni 2009). Ett förenklat förhållningssätt är att beslutstagaren bör investera i projektet om nuvärdet överstiger 0, annars bör denne avstå. Står valet mellan flera projekt bör det med högst nuvärde väljas. Till skillnad mot Payback så kan alltså nuvärdet överstiga investeringskostnaden då modellen tar hänsyn till alla framtida kassaflöden som investeringen ger upphov till. De kritiska delarna av nuvärdesanalysen är dels att estimeras framtida kassaflöden men framförallt att applicera en lämplig diskonteringsränta. Diskonteringsräntan, investerarens avkastningskrav, består delvis av alternativkostnaden, alltså den avkastning som investeraren skulle kunna erhålla på kapitalet om det inte användes till detta projektet, exempelvis ränta från banken om pengarna skulle ligga kvar. Utöver alternativkostnaden bör diskonteringsräntan reflektera ett rimligt avkastningskrav som kompenserar för den risk som investeraren tar genom att investera kapital. Just risken är en väsentlig del av nuvärdesberäkning, men trots detta visar empiriska studier att företag inte sällan bortser från risken som projektet ger upphov till, utan använder en generell diskonteringsränta som inte tar hänsyn till projektets risk. Om en generell diskonteringsränta används så gäller inte längre antagandet att projekt med positivt nuvärde bör investeras i och att högre nuvärde är bättre. Det högre nuvärdet kan också innebära högre risk, och valet står då mellan högre avkastning till högre risk eller lägre avkastning till lägre risk, vilka båda är att föredra för en riskavert investerare. (Magni 2009)

2.1.2 Värdering av fastigheter

Fastighet är fast egendom enligt Jordabalkens (SFS 1970:994) 1 kap. 1§, det vill säga jord. Själva byggnaden som står på fastigheten räknas som ett tillbehör till fastigheten (SFS 1970:994 2 kap. 1§). I det vardagliga språket är fastighet synonymt till byggnad, vilket alltså är inkorrekt sett till lagens definition. Fortsättningsvis i studien när ordet fastighet används syftar det alltså till själva byggnaden som står på fastigheten och inte den fasta egendomen.

Följande avsnitt kommer att belysa två av de vanligaste teoretiska värderingsmetoderna (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet 2013) vid fastighetsvärdering; ortsprismetoden och nuvärdesmetoden.

2.1.2.1 Ortsprismetoden

Marknadsvärdet ska i första hand bestämmas genom ortsprismetoden enligt Fastighetstaxeringslagen (SFS 1979:1152) 5 kap. 5§. Metoden bygger på att jämföra den fastigheten som ska värderas med ett urval av jämförbara fastigheters försäljningar inom aktuell

ort, även benämnt värdeområde⁶. Med jämförbara fastigheter menas exempelvis fastigheter i liknande skick, läge, ålder, typ, storlek och tidpunkt för försäljning.

Metoden består två moment varav det första momentet innefattar lokalisering av jämförbara fastigheter, inom värdeområdet, från vilka relevant information för värdering anskaffas. Om inga, eller för få, fastigheter har sålts inom det aktuella värdeområdet för att kunna avgöra ett korrekt marknadsmässigt värde får information från andra värdeområden anskaffas, men endast om prisbildningen anses vara av liknande karaktär. (SFS 1979:1152)

Efter att relevant information anskaffats inleds det andra momentet vilken innefattar en analys av de fastigheter som anses vara jämförbara. Därefter jämförs de analyserade fastigheterna med den fastighet som ska värderas. De olika fastigheternas speciella karaktärsdrag identifieras för att med hjälp av dessa fastställa värdet för den fastighet som befinner sig under värdering. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet 2013)

Metoden kan sammanfattas enligt figuren nedan:

Nya försäljningar → Analys → Justering av skillnader → Uppskatta värde

2.1.2.2 Nuvärdesmetoden

Nuvärdesmetoden används som en sammanfattande benämning på de värderingsmetoder där de framtida nettoavkastningarna diskonteras till ett nuvärde. Metoden syftar till att uppskatta fastigheters marknadsvärde (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet 2013). Denna metod ska enligt 5 kap. 5§. av Fastighetstaxeringslagen (SFS 1979:1152) användas då fastighetsförsäljningar inte kan ge den ledning som behövs för att avgöra fastighetens värde.

Kassaflödesmodellen är en av de vanligaste beräkningsmodellerna som används av fastighetsvärderare och ger en kvalificerad beräkning. Med denna metod beräknas kalkylperiodens in- och utbetalningar, vilka prognosticeras varje år. Varje års netto och restvärde diskonteras till ett nuvärde. (Lantmäteriet & Mäklarsamfundet 2013)

2.1.3 Kritik till värderingsmetoder

Även om nuvärdesmetoden är en erkänt bra och välanvänd metod för att bedöma investeringars lönsamhet eller fastigheters värde så är den inte felfri. Det är en teoretisk modell, vilket alltid innebär en problematik att omsätta praktiskt för att anpassa verkligheten. Tumregeln att beslutstagaren bör investera i ett projekt endast om kalkylen resulterar i ett positivt nuvärde saknar inte undantag. Vissa projekt kan vara strategiskt viktiga för framtida möjligheter och vinster, varför investeringen bör genomföras även om det visar ett negativt nuvärde. (Magni 2009)

⁶ Hela landet är indelat i olika geografiska områden som inom fastighetstaxering kallas värdeområden. Uppdelningen i olika värdeområden grundar sig i att prisbildningen för fastigheter ser olika ut beroende på var i landet fastigheten finns. Indelningen i värdeområden tar hänsyn till den inverkan som det geografiska läget har på en fastighets marknadsvärde.

Vidare menar Magni (2009) att små företag använder nuvärdesmetoden i mindre utsträckning än stora företag, och är dessutom mindre benägna att kalkylera lämpliga avkastningskrav på investeringen. Vi håller oss dock i vår studie till det övre spannet av SME bolag, och undviker därmed mindre företag som exempelvis bostadsrättsföreningar. Det är dessutom lagstadgat kring vilka värderingsmetoder som är accepterade vid fastighetsvärdering, varför vi kommer att använda oss av ovan nämnda värderingsmetoder.

2.2 Asymmetrisk information

Akerlof (1970) skriver i *Market for "lemons"* om asymmetrisk information och dess påverkan på marknaden. Asymmetrisk information avser situationer, i vilka någon agent i en handel eller transaktion besitter mer information än de andra agenterna i samma handel eller transaktion. Dell' Ariccia (1998) förklarar att långgivare som erbjuder kredit till låntagare står inför osäkerheter gällande låntagarnas kreditvärde i en sådan grad att långgivarna inte kan observera vissa av låntagarnas karakteristika och handlingar.

Asymmetrisk information skapar problem inom bankväsendet både innan en affär genom önskat urval, och efter en affär med moralisk fara (Mishkin & Eakins 2009). Ett sätt att minska informationsasymmetri är genom olika former av certifieringar så som tredje parter (Akerlof 1970). En certifiering kan till exempel vara i form av licensering eller auktorisering av en individs profession (Akerlof 1970).

2.2.1 Due diligence

Due diligence är en term som används för att utföra en granskning av ett företag eller en investering. Due diligence kan vara en laglig skyldighet men vanligare rör det sig om frivilliga granskningar (Flyvbjerg 2013). Samtidigt menar Reichardt (2006) att due diligence identifierar de möjligheter och risker som associeras med potentiella investeringar. Det är under den här processen som långgivare erhåller en tillräckligt hög nivå av skydd eller försäkran från sina konsulter att gå vidare med en investering. Reichardt (2006) definierar due diligence som en process där granskning och analys av de olika aspekterna av ett kontrakt och dess medverkande för att på så vis kunna identifiera projektets risker. Han argumenterar för att due diligence är en process som görs inom flera av projektets aspekter: rättsligt, tekniskt, miljömässigt och finansiellt. Exempelvis, utvärdering av en potentiell investering som en renovering innan ett lån betalas ut kan vara due diligence. Syftet med denna process är således att identifiera risker inom de områden som kan leda till att ett projekt går med vinst eller förlust (Flyvbjerg 2013). Långgivare vill generellt undersöka huruvida den tekniska aspekten av ett projekt inte leder till några misslyckanden. Därav är det ofta förekommande att utomstående parter, ofta självständiga analytiker eller konsulter, anlitas för att en kvalitetskontroll kan genomföras (Flyvbjerg 2013). Det är ofta efter en sådan kontroll som beslutet tas huruvida parterna ska ingå i ett avtal eller inte.

2.2.2 Oönskat urval

Oönskat urval uppstår innan en transaktion när dåliga kreditrisker, företag som har dåliga investeringskanaler och höga inneboende risker, blir mer sannolika att förvärva lån än goda kreditrisker, företag med bättre investeringsmöjligheter och mindre inneboende risker. Till följd av informationsasymmetrin har långgivare svårigheter att skilja mellan goda kreditrisker och dåliga kreditrisker. De kräver därför en premium som försäkring utöver de redan existerande kostnaderna som kompensation för risken som uppstår till följd av oförmågan att avgöra vilken aktör som ett låneavtal långgivaren verkligen ska ingå i. Detta resulterar i att de företag med god återbetalningsförmåga slutar att låna från sådana långgivare eftersom de höga räntorna har devalverat deras starka kredithistoria samtidigt som de dåliga företagen blir mer angelägna om att låna från en sådan långgivare eftersom de säkert vet att utifrån styrkan av deras kassaflöden, borde de debiteras en ännu högre ränta. Ett resultat av detta är att långgivare nu har en portfölj bestående av nästan enbart dåliga kreditrisker. (Berk & DeMarzo 2017)

2.2.3 Moralisk fara

Moralisk fara uppstår efter en transaktion, alltså efter att lånet betalats ut till låntagaren. Det kommer från det faktum att låntagaren kan komma att ha incitament att bryta mot låneavtalet genom att investera i ”omoraliska projekt”. Dessa är oacceptabla i låntagarens ögon för att det innebär en god möjlighet till vinst för låntagaren, men det innebär även en hög risk för misslyckande som kommer att ge skadliga effekter för långgivaren. Informationsasymmetri ger en moralisk risk återigen på grund av långgivarens bristande kunskap om låntagarens verksamhet. Moralisk fara uppstår även till följd av höga verkställighetskostnader för skuldförbindelserna. I detta fall tar långgivaren beslutet att det inte är värt att anstränga sig för att jaga låntagaren för att på så vis få låntagaren att investera i det projekt som är fastställt av avtalet, vilket ger låntagarna möjligheten att använda lånet till att investera i högriskprojekt. (Mishkin & Eakins 2009)

2.3 Risk ur en banks perspektiv

Banker är i sin verksamhet utsatta för flera olika risker. En sådan är kreditrisk, vilket bland annat innefattar risken att inte få utstående lån återbetalt (Rad 2017). För att kunna minska kreditrisken vid utlåning genomförs kreditanalyser på de som ansöker om ett lån eller en kredit. Kreditanalysen består ofta av en bedömning av ett antal nyckelfaktorer vilka bidrar till att avgöra kundens återbetalningsförmåga (Beaulieu 1994). Vidare menar Beaulieu (1994) att dessa nyckelfaktorer bland annat består av kundens förmåga att generera framtida kassaflöde, säkerheter som kan pantsättas, ledningens inställning till återbetalning av lån och kundens finansiella nyckeltal. Vid en sådan bedömning avgörs om låntagaren är kreditvärdig (Rad 2017).

Vid en sådan kreditgranskning kan ett av två fel göras av banken; 1. Låntagaren anses, felaktigt, vara icke-kreditvärdig, vilket leder till att banken missar att låna ut pengar till en låntagare med god återbetalningsförmåga. Detta kallas vanligen för ett ”typ-1 fel”. 2. Banken misstar en icke-kreditvärdig låntagare som kreditvärdig, och beviljar därmed ett lån till en låntagare som eventuellt inte kommer att kunna betala tillbaka. Detta kallas vanligen för ett ”typ-2 fel”. Bankpersonalens fokus ligger på att undvika typ-2 fel. Att en potentiell god kund, och därmed

vinst för banken, missas är därför inte lika viktigt som att undvika en mindre kreditstark kund och därmed en potentiell kreditförlust. (Öhman, Nilsson & Tagesson 2015)

Att undvika risk, trots att det potentiellt kan kosta i form av utebliven vinst, är ett exempel på riskaversion, vilket är ett beteende som benämns som en motvilja att ta risker (Berk & DeMarzo 2017). En person som är riskavert kräver en viss kompensation för att gå med på att ta på sig risker. Inom ekonomi och finans exemplifieras detta beteende som sådant att om en investerare behöver välja mellan två investeringar med liknande avkastning föredrar denne investeringen med lägre risk (Berk & DeMarzo 2017). Generellt anses personer som riskaverta vilket förklarar att riskfyllda investeringar kräver högre förväntad avkastning jämfört med mindre riskfyllda investeringar. Bruns och Fletcher (2007) menar att bankens riskaversion står i kontrast till SME bolags vilja att söka risk för att växa, vilket innebär att det kan vara en utmaning att erhålla lån från banken.

2.3.1 Miljörisk

Banker kan enligt Thompson (1998) utsättas för en miljörisk, vilken banker definierar som den finansiella risken som kan, till följd av miljöpåverkan, komma att påverka nuvärdet av deras låneportfölj. Den miljörisk som en bank kan utsättas för varierar bankerna emellan beroende på hur respektive banks låneportfölj ser ut. Miljörisken kan delas upp i tre olika typer av risk; direkt risk, indirekt risk och ryktesrisk. Det är den indirekta risken och ryktesrisken som är relevant för denna studie.

Den indirekta risken uppstår när låntagaren bedriver en verksamhet som är skadlig för miljön vars följd leder till ökade kostnader eller minskade intäkter genom böter, skatter, kostnader för rengöring och förlorade intäkter på grund av skadat rykte. Följden är en försämring av låntagarens kassaflöde och lönsamhet som leder till en försämrad återbetalningsförmåga, vilket resulterar i en ökning av bankens risk. Ryktesrisken beskrivs som den skada bankens rykte tar om banken genom att finansiera, eller på något annat sätt förknippas med en aktör som anses ha en skadlig effekt på miljön. Skadan på ryktet kan ske även om banken agerar med lagen på sin sida. För att undvika dessa miljörisker väljer därför många banker att ta med miljöhänsyn som en del av kreditgivningsprocessen. (Thompson 1998).

Vissa branscher utgör generellt högre miljörisker än andra, t.ex. fastighetsbranschen anses vara en lågriskbransch medan olje- och gasbranschen anses vara en högriskbransch. Men en branschs riskklassifikation är inte en direkt indikator för den risk som företagen inom branschen utgör för banken. Ett företag som är verksamt i en högriskbransch kan utgöra låg miljörisk genom att vara försiktigt och vaksamt, samtidigt som ett företag verksamt i en lågriskbransch kan utgöra en hög miljörisk om det har ett slarvigt tillvägagångssätt avseende miljömässig riskhantering. (Thompson 1998)

2.4 Lån till SME företag

Meyers (1984) beskriver att finansiering generellt kommer från tre källor, interna likvida medel, lån eller nytt eget kapital och att företag prioriterar dessa i presenterad ordning. Trots att interna medel är den högst prioriterat finansieringskällan, måste små och medelstora företag förlita sig

på lån enligt Bruns och Fletcher (2007). De menar att det bland annat beror på att de i regel har sämre finansiell ställning än större företag.

Då mindre företag oftare är privatägda än större företag, innebär det sämre transparens och ett informationsunderläge för banken. Detta ökar risken för moralisk fara, då kredittagaren kan utnyttja informationsgapet genom att investera i något annat än det som har avtalats. För att skydda sig mot detta så värdesätter banker tidigare resultat, finansiell ställning, kompetens inom företaget och säkerheter vid kreditvärdering av SME företag. Framförallt säkerheter och finansiell ställning finns som skydd för banken, då de inte påverkas av låntagarens investering. (Bruns & Fletcher 2007)

Då dessa säkerheter gör att företaget kan betala tillbaka lånet trots en misslyckad eller felaktig investering, minskar också risken för överinvestering. Att ett företag kan överinvestera, alltså investera i ett projekt som bär hög risk och kanske till och med har ett negativt nuvärde, beror på att ägarna inte är personligt återbetalningsskyldiga vid konkurs. Om det är ett skuldtyngt företag som är på väg mot konkurs, gör det därför ingen skillnad för ägarna om det går i konkurs med ännu större skulder. Däremot får de ta del av vinsten om det skulle visa sig vara ett vinstbringande projekt. Detta scenario kan låta fördelaktigt för ett företag, men banker är medvetna om problemet och ser till att ta betalt för den extra risk som de åtar sig, eller att inte låna ut pengar alls. (Berk & DeMarzo 2017)

Att banker värderar tidigare resultat och finansiell ställning högt beror på att det är relativt lättillgängligt att få tag på samt att det är av revisorer granskad information (Bruns & Fletcher 2007). Sådan typ av information, t.ex. historiska siffror och finansiell ställning kallas för hård information (Rad 2017). Den typen av information föredras generellt av banken, som tidigare nämnts, ofta är kontrollerad av tredje part (Bruns & Fletcher 2007). Vidare menar Bruns och Fletcher (2007) att bankernas vikt vid tidigare resultat försvårar för mindre bolag, då de i regel har en kortare historik. De menar även att detta tyder på att bankerna anser att historik är en god indikation för framtida resultat. Rad (2017) finner i motsats till detta att finanskrisen 2008 har resulterat i att banker har flyttat fokus från historiska data till framtida potentiell intjäningsförmåga.

2.5 Sammanfattning

Vi avser att använda teorier kring värdering av investeringar och fastigheter för att identifiera fastighetsbolagens sätt att värdera dessa. Vi vill även se om dessa skiljer sig mot hur banken ser på projektvärdering, antingen i vilka modeller de använder eller vilka siffror som används i modellerna. Om metod eller siffror som används skiljer sig kommer det att leda till olika slutsatser kring en investerings lönsamhet. Tidigare studier har indikerat att det är just siffrorna som används som skiljer sig åt, och för att kunna studera och förklara detta har vi tagit med teorier kring detta.

Asymmetrisk information samt teorier om risk används för att kunna förklara *varför* siffrorna i modellen kan skilja sig åt. Fastighetsbolagen får i sammanhanget anses ha bäst information om sannolikheten för att deras egna projekt ska lyckas, även om tidigare studier visar att banker

inte gör något nämnvärt för att minska informationsgapet just med hållbara investeringar. Utöver asymmetrisk information kan företag och bankers attityd mot risk förklara hur information processas och värderas i modeller.

Tredje avsnittet ska förklara just problematiken kring ökat risktagande med små till medelstora företag. Dessa företag torde vara viktiga för banken, då de i regel har sämre finansiell ställning och i större utsträckning behöver förlita sig på banken som finansiär. Om banken kan minska informations asymmetrierna så minskar även risken vid utlåning till SME företag. Ett sådant scenario skulle gynna både banken (lägre risk) och företagen (får finansiering). Ett sätt att lösa båda dessa problem vid utlåning till fastighetsföretag är att öka förståelsen om energieffektiviserande åtgärder.

3. Metod

I detta kapitlet redogörs för hur vi har gått tillväga i denna studie. Kapitlet inleds med metodval, vidare beskrivs hur urval har gjorts och hur insamling av data har genomförts. Kapitlet avslutande del behandlar den kritik som finns avseende den metod och de källor som valts.

3.1 Val av empirisk metod

Studiens syfte grundar sig på att beskriva och få en djupare förståelse för hur individer, andra än oss själva upplever en viss företeelse, varför vi valde en kvalitativ metod för att kunna besvara syftet. Valet av denna metod stöds av följande resonemang presenterade av Bryman och Bell (2013); Den kvalitativa metoden används ofta för att beskriva en studerad situation eller individer ur ett helhetsperspektiv. Aktörer, som är relevanta för området, blir därför intervjuade då de kan ge en bild hur de uppfattar sin omvärld eller situation. Syftet med en kvalitativ studie är således att skapa en förståelse och få en klarare bild över hur området som undersöks ser ut idag. Kvalitativa data ger dessutom en djupare förståelse inom det valda ämnet än vad kvantitativ data kan göra. (Bryman & Bell 2013)

Givet att studien syftade till att se om det är ett större problem för fastighetsbolag att erhålla lånefinansiering till hållbara renoveringar än till andra renoveringar, var det inte aktuellt med en kvantitativ forskningsmetod då målet med en sådan metod är att ta fram kvantitativa beräkningar. Tidigare forskning inom området har genomförts genom kvalitativa forskningsmetoder vilket vi anser ger stöd till valet av kvalitativ metod i denna studie.

Vi ansåg att intervju som metod var ett lämpligt val för insamling av kvalitativa data i denna studie. Eftersom denna studie undersökte ett specifikt område ansåg vi att den semistrukturerade intervjumetoden är mest lämplig. Denna typ av intervju ger möjligheten att använda en lista över förhållandevis specifika teman samtidigt som respondent har stor frihet att utforma svaren på eget sätt (Bryman & Bell 2013). Frågorna behöver inte ställas i samma ordning som de gör i intervjuguiden, och om respondenten tar upp något som inte finns i intervjuguiden men som anses vara av intresse för studien, kan frågor som inte finns med i intervjuguiden ställas (Bryman & Bell 2013). Denna flexibilitet ansåg vi vara viktig då vi på förhand bara kunde ha aningar om och vart det kunde skilja sig i syn på värdering mellan fastighetsbolag och bank. Om vi fick svar som vi inte tidigare har förutspått var det viktigt att kunna anpassa intervjun och ställa följdfrågor inom det området.

3.2 Datainsamling

Primärdata är information som samlas in direkt från ursprungskällan, alltså att data samlas in för första gången från grupper eller personer. Ett av de två sätt som primärdata kan samlas in på är genom intervjuer, vilket är det sätt vi har använt i vår studie. Sekundärdata är information som samlats in av andra forskare av vilka undersökaren tar del av till sin undersökning. (Jacobsen 2002)

Vi valde att samla in både primär- och sekundärdata i denna undersökning för att få en ökad förståelse kring det fenomen som undersöktes.

3.2.1 Primärdata

Insamlingen av primärdata har skett genom individuella intervjuer med fem respondenter och en intervju med två respondenter. Tre av intervjuerna genomfördes som besöksintervjuer på de företag där respondenterna arbetar och tre av intervjuerna genomfördes per telefon. När samtliga respondenter kontaktats och en tid hade bokats in för intervju mailades en intervjuguide (se Bilaga 1 och Bilaga 2) med exempel på frågor som skulle ställas och ett informationsbrev (se Bilaga 3) ut med studiens syfte samt information om deltagandet och hur den insamlade informationen skulle användas.

3.2.2 Sekundärdata

För att finna och identifiera tidigare genomförda studier som utförts inom ämnet utfördes pilotsökningar i Supersök, detta för att få en översiktlig bild över tillgängligt material. Avgränsningar som gjorts vid sökandet av lämpliga artiklar via databaser inom ämnesområdet företagsekonomi *Business sourcepremier*, *Emerald* och *ScienceDirect* i form av följande sökkriterier: peer-reviewed, tillgängliga i fulltext online och skrivna på engelska eller svenska. När artiklar relevanta för undersökningen hittats genomfördes en snöbollssökning genom att se på vilka källor de relevanta artiklarna refererar till. Även artiklarna som lokaliserades på detta sätt kontrollerades att de var peer-reviewed. Artiklar som behandlar tidsperioden efter finanskrisen 2008 har lagts större betydelse vid eftersom dessa anses förklara dagsläget på ett mer tillförlitligt sätt. Källor i form av rapporter från myndigheter och andra aktörer lokaliserades för att undersöka vilka problem dessa identifierar inom liknande områden, detta för att få en ökad förståelse inom området som behandlas inom ramen av detta arbete. Även om dessa källor inte är peer-reviewed anses de pålitliga då myndigheterna och aktörerna är välkända och sakligt kunniga.

De nyckelord och begrepp som valts i olika konstellationer, i form av trunkeringar samt andra söktekniker för att begränsa urvalet, är: banking, swedish banks, housing market, lending behaviour, financial crisis, riskaversion, green development, efficient housing.

3.3 Urval av respondenter

Vi valde att använda ett urval av två grupper, den ena gruppen utgjordes av banktjänstemän och den andra gruppen utgjordes av personer från fastighetsbolag. Vi ansåg att det var nödvändigt att intervjua dessa två urvalsgrupper för att kunna besvara frågan avseende vilka skillnader som finns, om sådana finns, i värdering av hållbara åtgärder mellan fastighetsbolag och banker vid kreditgivning.

3.3.1 Fastighetsbolag

Vi hade som krav att de bolag som skulle vara med i urvalet skulle på något sätt engagera sig inom hållbar förvaltning. Då målet var att genomföra besöksintervjuer valdes därför fastighetsbolag i närområdet i och runt Göteborg. För att kunna få en välgrundad uppfattning av hur värderingen ser ut inom fastighetsbolag valde vi utifrån studiens syfte att intervjua bolag av olika storlekar, det vill säga både medelstora bolag och små bolag för att täcka gruppen SME. Vi kontaktade således tre SME, varav ett var ett medelstort bolag och två var små bolag.

Vi försökte att inom varje valt bolag identifiera de personer som vi ansåg kunde ge svar på våra frågeställningar avseende fastighetsbolagens värdering av energieffektiva renoveringar, sedan har vi kontaktat dem direkt genom mail. Urvalsgruppen som utgjordes av personer från fastighetsbolag skulle ha en så pass hög position inom sin organisation att de ska kunna erbjuda svar angående vilka finansieringsmöjligheter som bolaget har. Dessa respondenter skulle även kunna ge svar på vilka finansieringsproblem som upplevs vid finansiering av renoveringar, om sådana upplevs.

3.3.2 Banker

Vi valde att urvalet i gruppen banker skulle bestå av de fyra storbankerna Nordea, Handelsbanken, Swedbank och SEB. Motivationen av dessa fyra banker har gjorts i kapitel 1. För att vår frågeställning skulle kunna besvaras ansåg vi att de respondenter som skulle intervjuas skulle inneha företagsrådgivande kunskaper och/eller en övergripande kunskap över kreditbedömningsaspekten på företagsrådgivningssidan. Vi kontaktade därför samtliga storbanker, men fick bara svar av tre, för att sedan ges en person att kontakta för intervju.

3.4 Genomförande av intervju

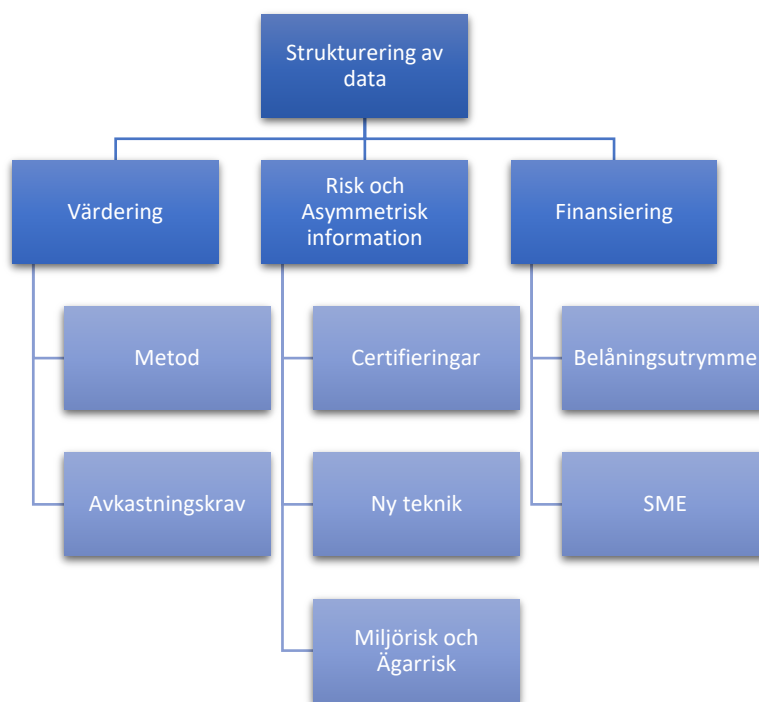
De personer som intervjuats för uppsatsen och de företag de arbetar på kommer att vara anonyma, vi väljer därför att enbart redogöra för deras titel/arbetsroll, vilken typ av företag de arbetar på och i vilken ordning intervjuerna har genomförts:

Ekonomichef, Fastighetsbolag 1
Fastighetsanalytiker och fastighetsanalytiker, Bank 1
Fastighetsanalytiker/risk manager, Bank 2
Företags- och privatrådgivare, Bank 3
Förvaltningschef, Fastighetsbolag 2
VD, Fastighetsbolag 3

Samtliga intervjuer inleddes med en förklaring av studiens syfte så att inga missförstånd skulle ske som skulle kunna komma att påverka de svar som gavs. Vi ställde frågorna en åt gången, vilka utgick från den intervjuguide (Bilaga 1 och 2) vi hade ställt upp, och lät respondenterna prata fritt utan att avbryta dem. Detta ledde till att flera frågor blev besvarade utan att vi faktiskt behövde ställa frågorna, varpå vi som intervjuare ställde följdfrågor för att få en djupare förståelse. Frågorna ställdes i en så logisk följd som möjligt för att underlätta för respondenterna och vi försökte hålla oss till ett ämnesområde åt gången. Den första intervjun spelades inte in, och det visade sig stundvis vara svårt att följa med som intervjuare, eftersom flera av ämnesområdena går in i varandra. Därför valde vi att spela in de resterande intervjuerna, med respondenternas godkännande, så att materialet enklare kunde bearbetas. Genomförandet tog mellan 30-60 minuter beroende på vilka svar som respondenterna gav. Efter detta transkriberades inspelningarna på dator, för att underlätta kodningen av materialet. För de respondenter där en besöksintervju inte var möjlig, genomfördes telefonintervjuer som följde samma struktur som resterande intervjuer. De intervjuer som genomfördes per telefon var med Bank 3, Fastighetsbolag 2 och Fastighetsbolag 3.

3.5 Strukturering av data

Vi började med att skriva ner intervjuernas innehåll där det tydligt framgick vad som var våra frågor och vad som var respondenternas svar. Detta gjordes direkt efter intervjuernas genomföranden och inte efter att samtliga intervjuer genomförts, för att kunna göra förbättringar inför de intervjuerna som följde. Därefter strukturerades och organiserades materialet för att kunna identifiera teman, vilket även underlättade struktureringen av empirikapitlet och senare vår analys, vilket är vanligt inom kvalitativ forskning (Bryman & Bell 2013). Detta gjorde att vi systematiskt kunde analysera och hitta skillnader eller likheter i vårt insamlade material. Vidare bidrog denna tematiska kodning till möjligheten att ta stöd av lämpliga teorier inom varje tema för att kunna förklara och förstå vår data. Sammanfattningsvis strukturerades materialet enligt nedan figur.



Figur 1 – Strukturering av data

3.6 Metodkritik

3.6.1 Reliabilitet och validitet

Då vi har valt en kvalitativ metod kommer inte resultatet av denna att kunna generaliseras eller överföras till andra grupper. Vidare så är en kvalitativ studie relativt beroende av forskaren och dennes idéer hur undersökningen bäst kan göras, vilket kan göra studien mer subjektiv (Bryman & Bell 2013). Detta menar kritiker gör det svårt, om inte omöjligt, att kunna replikera en studie och en del menar också att validiteten i en kvalitativ studie blir svagare. Validitet definieras dock i huvudsak av begrepp som rör mätning, vilket kvalitativa studier sällan har som huvudsyfte (Bryman & Bell 2013) så inte heller vi i vår studie.

Vi hade för avsikt att intervjua samtliga fyra storbanker, men vi intervjuade endast tre, vilket kan ha sänkt reliabiliteten. Vi valde att intervjua individer på olika positioner för att försöka få

en bredare och kompletterande bild av hur banker resonerar kring hållbarhetsinvesteringar i fastigheter. Vårt val att genomföra personliga intervjuer med enskilda individer innebär dock att det är dessa individer som representerar hela företaget. Detta resulterar i att personer som intervjuas på detta sätt har möjligheten att lägga in sina personliga åsikter i svaren som ges. Innan studien inleddes har vi inte vetat riktigt vilken position i banken som har mest information kring vårt undersökningsområde. Vi har därför fått ta kontakt med någon inom banken eller fastighetsbolaget och sedan fått hjälp och guidning att hitta rätt personer. Vi är medvetna om att, när företaget väljer intervjuperson istället för att vi själva gör det, så finns risken att de väljer ut någon som inte är kritisk till bankens eller fastighetsbolagets miljöengagemang.

Vi har hanterat ovanstående problem genom att ge full anonymitet till både person och företaget som de representerar för att de ska kunna prata fritt om både sin egen arbetsplats men också andra banker eller fastighetsbolag. Att ge full anonymitet kan minska studiens validitet, vilket vi är medvetna om, men vi ansåg att det var nödvändigt. Då studien inte heller syftar till att finna om bank eller fastighetsbolag har värderat hållbarhetsinvesteringar fel, utan bara se om en skillnad eller ett problem finns, tror vi att frågan är mindre laddad och att de ligger i både bankens och fastighetsbolagets intresse att se om ett sådant problem finns. Detta bör därför öka sannolikheten för ärliga och eftertänksamma svar. Att inte själva välja ut personer tror vi dessutom höjer validiteten i studien, då vi får intervjua någon som sitter på en position så att de kan ge svar på det vi verkligen undersöker.

3.6.2 Objektivitet

Båda författarna är anställda på en av de svenska storbankerna, vilket tydliggjordes vid samtliga intervjuer. Denna studie görs helt oberoende och inte på uppdrag av den banken. Att vi jobbar på en bank anser vi ökar vår förförståelse för den här studien vilket bidrar till vår förståelse vid tolkning och senare analys av det insamlade empiriska materialet (Dalen 2015). Vid en intervju så är inte forskaren en passiv lyssnare utan tolkar och processar aktivt insamlat material, och för att ha ett relativt objektiva förhållningssätt krävs därför att forskaren är medveten om sin egna förförståelse (Dalen 2015).

3.7 Källkritik

3.7.1 Primärdata

Den primärdata som vi samlat in har gjorts genom besöksintervjuer och telefonintervjuer hos och med respondenter från tre av de fyra storbankerna och tre fastighetsbolag. Samtliga respondenter har med deras långa erfarenhet inom sina respektive fält kunnat tillgodose oss med utförliga svar, relevant information och en god förståelse för hur de arbetar. Vi valde att skicka ut en intervjuguide till alla respondenter utom Bank 1, då vi endast haft kontakt med denna respondent via telefon. De resterande respondenterna fick då alltså en intervjuguide skickade till sig så att respondenten kunde förbereda sig och med förhoppningen att om denne inte kunde ge svar på en viss fråga att denne kunde ta hjälp av någon kollega innan intervjun. Vi var medvetna om att utskicket av vissa frågor kunde, och kan ha, påverkat trovärdigheten av svaren då respondenterna haft möjlighet att förbereda sina svar. Vi är medvetna om det faktum att vårt användande av en intervjuguide kan ha påverkat oss, som ovana intervjuare, att ruta in

oss och kan därmed ha resulterat i att intervjuerna inte blivit lika öppna som den hade kunnat vara om vi inte hade arbetat utefter en intervjuguide. Vi anser dock att fördelen med en intervjuguide är att vi som orutinerade intervjuare ändå kunde få ut relevanta svar genom att ha bearbetat ämnen och frågor i förväg, något vi anser var nödvändigt för att vi skulle kunna besvara vårt syfte.

3.7.2 Sekundärdata

Den sekundärdata som har samlats in kommer från artiklar, rapporter och böcker. Vissa av de artiklar som använts kan anses som gamla eller daterade, som t.ex. Myers (1984), Myers och Majluf (1984) och Akerlof (1970) men vi anser att dessa tillför en god grund då författarna och deras verk används än idag inom det ekonomiska området. Den sekundärdata som samlats in från läroböcker gjordes så med syftet att få fram förklaringar av begrepp och grundläggande information snarare än bidragande till forskning. Vi anser att dessa gav en bra förståelse inom delar av det område som undersökts.

4. Empiri

I detta kapitel presenteras studiens empiri. Vi har genomfört intervjuer med tre av de fyra storbankerna i Sverige samt två kommunala fastighetsbolag och ett privatägt fastighetsbolag. Kapitlet inleds med en presentation av samtliga respondenter. Intervjumaterialet återges, med hänsyn till bankerna och fastighetsbolagen, anonymt.

4.1 Presentation av respondenter

Fastighetsbolag 1 (FB1): Fastighetsbolaget är ett medelstort fastighetsbolag med fokus på förvaltning av befintliga fastigheter och lägenhetsuthyrning till privatpersoner. Bolaget hyr även ut en del av sin yta till kommersiella hyresgäster och bygger även nya fastigheter. Respondenten från bolaget besitter titeln economichef, och ansvarar för all finansiering som rör bolaget, både internt, genom fördelning av egna medel, och externt, där kontakter med banker sker. Respondenten har 15 års erfarenhet inom bolaget och har ingen tidigare erfarenhet från andra fastighetsbolag. Fastighetsbolaget har tidigare genomfört åtgärder av mindre (så som byte av lampor, kranar och ventilation) och större karaktär⁷, där energieffektivisering får en större plats, och är en del av, större projekt.

Fastighetsbolag 2 (FB2): Fastighetsbolaget är ett litet kommunalt fastighetsbolag med fokus på förvaltning av befintliga fastigheter och lägenhetsuthyrning till privatpersoner. Bolaget hyr även ut en del av sin yta till kommersiella hyresgäster och bygger även nya fastigheter. Respondenten från detta fastighetsbolag besitter titeln förvaltningschef vilket hen har arbetat som i bolaget sedan 2012, och har ett övergripande ansvar för bolagets förvaltningsavdelning. Fastighetsbolaget genomför energieffektiviserande åtgärder löpande. Dessa innefattar små och medelstora åtgärder, men bolaget har ännu inte genomfört några riktigt stora åtgärder. De planerar dock att göra större åtgärder inom en snar framtid.

Fastighetsbolag 3 (FB3): Fastighetsbolaget är ett litet privatägt fastighetsbolag med fokus på förvaltning av befintliga fastigheter och lägenhetsuthyrning till privatpersoner. Bolaget hyr även ut en del av sin yta till kommersiella hyresgäster och bygger även nya fastigheter samt har ett helägt dotterbolag. Respondenten innehar titeln VD i moderbolaget och har arbetat inom fastighetsbolaget i totalt 48 år. Hen arbetar mycket med den övergripande ekonomin samt styrelsearbete där strategiska beslut tas, vilket beskrivs som den främsta arbetsuppgiften. Fastighetsbolaget har tidigare genomfört ett flertal energieffektiviserande investeringar och är miljöcertifierat.

Bank 1: Respondenterna på en oberoende in-house avdelning och innehar titeln fastighetsanalytiker. De har en sammanlagd erfarenhet av 40 år inom banksektorn.

Bank 2: Respondenten innehar titeln kreditanalytiker och arbetar med fastighetsanalys. Respondenten har arbetat åtta år inom nuvarande roll.

⁷ Så som fasadrenovering eller stambyte.

Bank 3: Respondenten innehar titeln privat- och företagsrådgivare. Respondenten har arbetat tre år inom nuvarande roll.

4.2 Presentation av intervjuer

4.2.1 Fastighetsbolag 1

Värdering

Valet att göra en energieffektiviserande investering i sina fastigheter utgörs av en analys av tre aspekter; ekonomi, förbrukning och förbättringar för hyresgästen. De undersöker vilka ekonomiska besparingar investeringen kan bidra med, i vilken grad investeringen bidrar till en minskning av resursförbrukning (el, vatten, värme) och om investeringen kan bidra till ett bättre inomhusklimat för hyresgästen. Dessa tre aspekter benämner respondenten som ”de tre benen”. För att avgöra om investeringar, eller projekt, är ekonomiskt lönsamma görs lönsamhetskalkyler, i form av kassaflödesanalyser, där det ur intervjun framgick att för att det ska vara ekonomiskt lönsamt krävs det att investeringen ska bidra till ett högre driftnetto, antingen genom höjda hyror eller genom minskade driftskostnader.

Större projekt kräver större resurser och det skapas därför projektgrupper, bestående av ekonomer, kommunikatörer, hyresgästrepresentanter och konsulter. Fastighetsbolaget använder sig av de konsulter som de anser vara nödvändiga för att kunna ta beslut. Det är dessa projektgrupper som tar beslutet huruvida en renovering enbart ska beröra det nödvändiga underhållet eller om någon extra investering ska göras. Till följd av att alla projekt ser olika ut och har olika förutsättningar upprättas, för varje enskilt projekt en kostnadskalkyl och en lönsamhetskalkyl för att efter dessa kunna ta fram en avkastningskalkyl. Det är vid detta skede som beslutet tas huruvida ett projekt ska genomföras eller ej.

Fastigheterna i beståndet ska ha en total avkastning på 3,5% per år av marknadsvärdet. Själva avkastningskravet varierar mellan fastigheterna förklarar respondenten men avgörs av marknadsvärdet. För att beräkna och få ett korrekt marknadsvärde på sina fastigheter använder sig bolaget av auktoriserade värderare. Marknadsvärdet beräknas enligt kassaflödesmetoden där respondenten förklarar att marknadsvärdet påverkas av de hyror som bolaget kan sätta på sina lägenheter. FB1 arbetar med långsiktig förvaltning av fastigheter, och menar att de eventuellt hade agerat annorlunda om de hade haft ett mer kortsiktigt tänk. Skulle fastigheterna byggas för att sedan avyttras skulle miljöcertifieringar bli ännu viktigare, då respondenten menar att de ökar försäljningsvärdet på fastigheten.

Asymmetrisk information och risk

Den teknik som fastighetsbolaget använder sig av vid sina renoveringsåtgärder är beprövad av branschen. Respondenten förklarar att bolaget inte är så stort och att det sker mycket inom det här området avseende hållbara fastighetslösningar. Hen säger också att de siffror som tekniken ska bidra med kommer från branschen, men de projekterar även själva vad åtgärdernas siffror på sina egna fastigheter kommer att bli med hjälp av inhyrda projektörer.

Den negativa aspekt, eller risk, som respondenten och bolaget förknippar med energieffektiviserande investeringar är att utfallet inte blir som man hade tänkt, som att energianvändningen inte gått ner så mycket som den förväntades. Detta är något bolaget har

varit med om och i det fallet undersöktes vad skillnaden berodde på i projekteringen som utfördes. Respondenten tar även upp en positiv aspekt med denna typ av investeringar är att, eftersom priset på energi har ökat mer än hyrorna senaste tiden, så blir denna typ av investering en bättre besparing ju mer energipriset ökar. Hen förklarar det som en hävstång.

Finansiering

Respondenten nämner att det finns en möjlighet att erhålla grön finansiering hos två av storbankerna. Vid ett sådant lån ställer enligt respondenten bankerna krav på att fastigheterna ska ha miljöklassning. Respondenten nämner även att hen har upplevt att bankerna är intresserade av hållbarhet och tar även upp att för att få gröna lån så kräver bankerna att man ska komma upp i ett visst lånebelopp som oftast är för stort för ett enskilt projekt. För att lösa detta förklarar respondenten att bolaget brukar bunta ihop flera projekt för att kunna komma upp i det lånebelopp som bankerna kräver. Hen beskriver vidare att för att kunna erhålla ett grönt lån måste det som lånet ska finansiera innefatta miljöaspekter. Vidare beskrivs skillnaden mellan traditionella lån och gröna lån som att de gröna lånen tenderar att ha lägre räntor.

Respondenten beskriver bankens involvering som sådan att de inte bryr sig om vad lånet ska till utan är enbart intresserade av vilken säkerhet som de får pant i. Bolaget ger pant i form av pantbrev i deras fastigheter och nämner att en fastighet får vara belånad upp till 70% av marknadsvärdet. Respondenten säger att hen aldrig upplevt några svårigheter att erhålla finansiering från bankerna avseende reoveringar, eller något annat.

Miljö

Respondenten beskriver att fastighetsbolaget alltid har en miljöaspekt i åtanke vid åtgärder, men att de inte alltid väljer de mest gröna alternativen och säger att "*man skulle kunna göra mer*" avseende vilka material man väljer att använda sig utav.

"Det som rör rent underhållsmässiga åtgärder blir inte alltid det mest gröna, men man hade kunnat tänka på det i större utsträckning."

Respondenten beskriver att bolaget arbetar med certifieringen Miljöbyggnad Silver och nämner att det även finns en Guld-nivå men att kostnaden att gå från Silver till Guld är för stor för bolaget. Hen nämner även att Guld anses vara viktigare för de som handlar med fastigheter, då det ökar försäljningsvärdet, och poängterar att bolaget satsar på lång och hållbar förvaltning, att de bygger för att fastigheten ska stå kvar.

4.2.2 Fastighetsbolag 2

Värdering

Respondenten förklarar att bolaget i dagsläget inte gör analyser på projekt eller kostnadskalkyler som visar hur mycket projektet ger i energibesparing då de inte har resurser till det, men har som avsikt att börja med detta. Det framgår att denna typ av analyser ska underlätta beslutsfattandet när bolaget väljer mellan flera olika projekt.

Större investeringar ska räkna hem sig själva enligt respondenten och för att beräkna hur snabbt det gör det används överslagskalkyler av det enklare slaget. Mindre åtgärder och investeringar som måste genomföras på grund av underhåll, som exempelvis fönsterbyte, genomförs i vilket fall som helst enligt respondenten. Fastighetsbolagets avkastningskrav skiljer sig mellan de olika fastigheterna i beståndet där lägesfaktorn en väsentlig del. Bolagets krav är att investeringens komponenter ska ha blivit lönsamma inom deras avskrivningstid.

Ur intervjun framgår att den totala kostnaden för renoveringen som ska göras ofta blir för hög om mer än det mest nödvändiga görs. Vid stamrenoveringar förklarar respondenten att det tillkommer extra åtgärder ändå eftersom denna typ av renovering påverkar kök och badrum. I dessa fall beskriver respondenten att de behöver skära ner den totala renoveringskalkylen för att få projektet lite lönsamt ändå. Hen förklarar även att ett nuvärde används vid kalkylering av projekt men kunde inte svara på hur nuvärdet beräknas eller används. Däremot berättar FB2 att de jämför sig själva med andra bolag, genom driftstatistik som Nils Holgersson⁸ ger ut.

Asymmetrisk information och risk

Respondenten ser en risk i om de renoverar en fastighet som är värderad till 100 mkr för 200 mkr och sedan inte kan få upp marknadsvärdet till renoveringens kostnad och då kan tvingas att skriva ner den berörda fastighetens värde. Detta hänvisar respondenten till som bruksvärdet i förhållande till marknadsvärde. Ytterligare en risk som förknippas, då vid ny teknik, är att bolaget skulle lägga ner mycket pengar på ett projekt där de kalkylerat en viss energibesparing men att det senare inte ger den förväntade energibesparingen vilket kan innebära att det blir olönsamt i slutändan.

”Om man har förväntat sig en minskning på 30% men så blir det inte så då är ju det en risk att projektet inte uppfyller kraven för att vara lönsamt.”

Ett sätt som bolaget arbetar med för att minimera den risken är att genomföra pilotprojekt och därefter värdera utfallet. När det kommer till investeringar i, för bolaget, ny teknik säger respondenten att de lyssnar på vad andra har gjort och prövat. De räknar inte själva på vad den nya tekniken ska bidra till med, utan använder sig av referenser som kan bekräfta eller dementera de siffror som tillverkarna tillhandahåller. Vakansrisk är inte något FB2 anser sig ha.

Finansiering

De upplever inte att de har haft eller har problem med finansiering av sina renoveringar, dock så går de ofta genom kommunen som de är verksamma i. Respondenten vet inte, då hen inte hört, om en hållbar investering kontra vanlig investering gör det enklare att få lån och beskriver sedan att de aldrig lagt upp det så för långivaren.

Miljö

⁸ En årlig rapport, som redovisar fakta om prisnivåer och prisskillnader som finns mellan kommuner avseende el, fjärrvärme, VA och sophämtning, framställd av representanter från SABO, Hyresgästföreningen, Riksbyggen och HSB Riksförbund.

Fastighetsbolaget har i sin affärsplan uppsatta mål vilka avser minskning av energiförbrukning. Varje år tas ett beslut om vilka åtgärder som ska genomföras i denna aspekt nästkommande år. Målet och fokus för dessa projekt är då energiminskning. Respondenten understryker att det är viktigt med långsiktiga och hållbara renoveringsstrategier. De lägger därför ner mycket tid och energi på fastigheternas underhållsplaner i vilka energieffektivisering ska ingå.

”Vi satsar mycket på den vanliga underhållsplanen och med att kunna ha en bra 30-40-årig plan.”

Fastighetsbolaget upplever inte att miljöcertifiering på deras fastigheter efterfrågas av hyresgästerna, detta gäller både privata och kommersiella hyresgäster. Hen ser inte heller att de får ut något extra av att ha miljöcertifierade hus mer än erkännandet.

4.2.3 Fastighetsbolag 3

Värdering

Respondenten förklarar att de använder sig av kassaflödesanalyser vid investeringar men brukar aldrig se till Payback vilket förklaras med att bolaget arbetar väldigt långsiktigt. Det framkommer även att det mycket väl skulle kunna se annorlunda ut om bolaget hade handlat med fastigheter. Vidare beskrivs att hen inte anser att en miljöcertifiering hade ökat försäljningspriset och förklarar att de höga priserna idag beror på den låga räntan. Respondenten berättar att det önskade avkastningskravet för energieffektiviserande åtgärder ligger mellan 5-8% där det framgick avkastningskravet i dagsläget ligger på 5% men att det för några år sedan låg på 8% vid alla typer av investeringar.

Asymmetrisk information och risk

Respondenten upplever att bankernas kunskap gällande hållbara fastigheter kan bli bättre då bankerna aldrig pratar om det. FB3 har aldrig heller behövt redovisa vad lånet ska gå till och förklarar det med deras långa engagemang och goda relationer hos bankerna.

”De känner oss så pass och de vet vad vi håller på med. Så det är inga konstigheter, vi har en väldigt öppen dialog med bankerna. Så det är ett förtroende emellan, som vi är rädda och måna om.”

Respondenten förknippar inga risker vid energieffektiviserande renoveringar då de brukar genomföra pilotprojekt och utvärdera den effekt som blir innan investeringar görs i ytterligare fastigheter. Denna statistik de erhåller vid sina analyser tillämpar de sedan på de andra objekten för att prognosticera den framtida effekten. Det framgår även att FB3 inte använder sig av ny teknik utan låter andra gå före varpå de tar efter om de ser att det har gått bra för andra. Då använder de sig av referenser och kollegors erfarenheter. Respondenten beskriver anledningen till den sparsamma användningen av ny teknik som en kombination av företagets policy och företagets storlek.

”Vi är inte tillräckligt stora för att vi ska kunna göra, sätta ut kostnader själv. Sen samtidigt så tycker vi att varför ska vi gå fram och gå först, det finns ju ingen

anledning till egentligen va. Utan vi vill att det objekt där det lyckats och gått bra med innan vi går vidare.”

Finansiering

Vid de tillfällen där de tagit banklån har de inte upplevt några svårigheter att erhålla lånen och förklarar det som att det beror på att de som bolag ligger så långt inom bankens värderingar, alltså 70% av fastigheternas marknadsvärde. Respondenten säger att de arbetar med tre av storbankerna vilka hen säger inte pratar om, eller tagit upp, gröna lån när frågan ställs.

”Nej, inte nånting, kan säga så här att bankerna vet ju om att vi är certifierade men det är ingen som har ställt krav på att vi ska vara det, det trodde vi mera att det skulle bli men det har det inte blivit egentligen.”

Det framgick av respondentens svar att bankerna föreslår korsvis belåning, alltså att de även kan ta ut pantbrev och belåna andra av kundens fastigheter. Detta går FB3 inte med på, utan anser att om de köper en fastighet så ska de belåna den fastigheten upp till 70% och fastigheten ska kunna stå själv på det och inte påverka de resterade fastigheterna i beståndet.

”Så det här med korsvis belåning det är vi helt emot. Köper vi en fastighet så ska den fastigheten bära sig ändå, då ska vi ha 70% belåning på den, vi ska inte belåna de gamla fastigheterna för att vi vill köpa en ny.”

Miljö

Fastighetsbolaget anser att de ekonomiska skälen är drivande i valet av energieffektiviserande åtgärder men förklarar även att eftersom bolaget är miljöcertifierat så måste de arbeta mot vissa miljömål enligt en miljöplan. FB3 arbetar aktivt med att byta ut äldre maskiner och apparater mot nyare med lägre energiförbrukning vilket de anser gynnar både de själva och hyresgästerna avseende driftskostnaderna, då hyresgästerna betalar för sin egen hushållsel. Detta arbetsätt har även lett till att de inte behöver göra extra investeringar i nyare teknik⁹ i sina Svanenmärkta hus, utan menar att det räcker med det de använder sig av idag. Genom att minska energianvändningen kan bolaget alltså minska sina driftskostnader vilka kan bli väldigt höga genom det system som flera energibolag använder sig av. Respondenten förklarar:

”Det som vi tycker är värst är den effektmätning man gör, att man tar det dyraste dygnet i stort sätt va. Asså man tittar inte på något medeldygn utan ett dygn kan slå så får man en betydligt högre effektagift i stort sett. Och det tycker vi är helt sjukt egentligen.”

4.2.4 Bank 1

Värdering

Respondenterna berättar att vid en kreditgivningsprocess, som t.ex. en renovering, värderar de endast fastigheten och är i övrigt inte delaktiga i processen. Detta menar de är viktigt då deras

⁹ Som t.ex. apparater och vitvaror.

värderingar granskas just utifrån att de är oberoende. När de har fått uppdraget på sitt bord så tar de kontakt med fastighetsägaren för att se vilken typ av renovering det är som ska göras. De vill veta om det är någon form av värdehöjande renovering, som ger ett högre driftnetto genom ökad hyra eller sänkta kostnader, eller bara ett löpande underhåll. Det är det senare som är den vanligaste typen av renovering enligt respondenterna. Då menar respondenterna att det ofta är på energisidan som någon åtgärd görs. Det kan vara i form av 3-glasfönster eller inglasade balkonger, och tas då med i beräkningarna.

För att värdera fastigheten gör de en kassaflödesvärdering. Den ser förenklat ut:

$$\frac{\text{intäkter} - \text{kostnader} = \text{driftnetto}}{\text{direktavkastning}}$$

Detta ger ett marknadsvärde. För att komma fram till detta använder de sig av bl.a. *ortsprismetoden* och *avkastningsmetoden*. Kalkylen görs först för tio år, det elfte året blir restvärdesåret, vilket gör det till en evighetskalkyl. De berättar att enskilda värderare kan ha egna åsikter i värderingen, vilket innebär att du kan få fem olika svar om du går till fem olika värderare. Vidare berättar de att de kollar bakåt för att kunna bestämma framtida kassaflöde och att historiken är viktigast vid en värdering eftersom att "*Historik är det enda vi vet*".

Ena respondenten säger att de använder tre saker vid värdering (men nämner fyra). Det första är värdeåret, det kan vara när fastigheten är byggd, eller från att den har förbättrats. Detta står hos Skattemyndigheten, och där står vilken hyra fastigheten har. Sedan är det lägesfaktor. Vid ett sämre läge kanske 5% används som direktavkastningskrav och vid ett bättre läge kanske 2% används. Sen är det hyra och relativhyra. Ett hus kan ha stora eller små lägenheter, och därför kallar dem det relativhyra.

Vanligtvis kollar de på 2-3 årsredovisningar för att hämta information men de kollar även på vem kunden är och hur deras underhållsplan ser ut. Just underhållsplanen är någonting de menar underlättar för en värderare och de önskar att det skulle lagstadgas kring detta.

Asymmetrisk information

I de fall där det förekommer ny teknik i renoveringarna så försöker de bedöma genom att själva läsa på om denna. Respondenterna berättar att de bygger lite erfarenhet när de jobbar med fastighetsvärdering men "*vi sitter inte och har en egen uppfattning*" menar dem, och förklarar att de lutar sig mycket mot schabloner. Schabloner är alltså något de använder men inte strikt behöver följa utan är fria att tycka till själva. Ett problem med schablonerna är att ny teknik, som t.ex. solceller, inte har tagits med i beräkningen än utan då får de förlita sig på att hitta information från andra ställen. De berättar att det finns en samling hos Nils Holgersson som de tittar mycket på.

Enligt respondenterna får företagsrådgivarna ibland in värderingar från externa värderare. Dessa är okej att ta hänsyn till så länge de ser okej ut och kommer från en värderare som är auktoriserad av Samhällsbyggarna. Om rådgivaren skulle tycka att någonting ser märkligt ut så

skickas den till in-house värderarna som då ger en ”second opinion”. Respondenterna själva tar inte hjälp av någon tredjepartsvärderare.

Risk

Angående om en lägre energiförbrukning bör minska risken eftersom att fastigheten blir mindre exponerad mot energipriser, så håller respondenterna delvis med. De menar att eftersom att energikostnaden är en del av fastighetsekonomin så är det ju positivt för värdet om företaget kan minska eller säkra den kostnaden. Men det är som vilken investeringskalkyl som helst, det ska även räknas vad investeringen kostar. *”Sen är frågan vad som är ekonomi då, till vilken kostnad man får den förbättringen.”*

Respondenterna menar att det kan vara ”lite knixigt” att värdera hur mycket en renovering kan höja värdet på en fastighet, framförallt om det är ny teknik inblandad.

”[...] då vet du ju inte hur mycket du vågar sänka driftkostnaden med, för det kan komma en annan kostnad som man kanske inte har sett förut”

En investering med ny teknik kan sänka driftkostnaden, men istället öka underhållskostnaden. De tar upp ett exempel där en fastighet hade bytt till bergvärme. Det fungerade bra de första 3 åren men sen klarade det inte av de kalla svenska vintrarna och fastighetsbolaget var tvunget att köpa in extra energi vilket gjorde att det i slutändan blev ganska dyrt i alla fall. Respondenterna menar att det är svårt att veta vad som faktiskt är en förbättring, och vad som inte är det. Det är en bedömning från fall till fall, menar dem.

Eftersom att fastighetsvärderingen görs som en evighetskalkyl så ryms det mycket osäkerhet där i. Respondenterna nämner hyresnivån, driftkostnader och periodiskt underhåll, men menar även att motparten ligger med i kalkylen. De menar att det finns mer eller mindre dugliga fastighetsägare och fastighetsförvaltare och att osäkerheten därför blir större om de inte känner motparten lika bra, och nämner att ledningen i bostadsrättsföreningar ofta består av ”lekmannastyrelser”. Är det däremot någon som har varit kund hos banken länge så försvinner mycket av den osäkerheten.

”Det är inte så att vem som helst kan köpa en fastighet. Det är ett komplext yrke med väldigt många frågor.”

Finansiering

Fastighetens belåningsvärde bestäms av marknadsvärdet, där det tidigare var vanligt att sätta 70-75% av marknadsvärdet som belåningsvärde. Idag klarar inte kassaflödet en sådan belåningsgrad, och det är kassaflödet som belånas enligt respondenterna.

Respondenterna upplever inte att fastighetsbolagen har finansieringssvårigheter vid en renovering. Däremot så menar de att det är skillnad på löpande underhåll och värdehöjande renoveringar. För löpande underhåll ska ju fastighetsföretaget antingen ha gjort avsättningar, eller amorterat ned sina lån så att det finns belåningsutrymme menar respondenterna. Om inga

pengar är undanlagda och fastighetsbolaget kommer med en fullt belånad fastighet och ber om mer lån, då kan det bli problematiskt.

Miljön är viktig för Bank 1, och vid kreditbedömning då det ska lånas ut pengar så har miljö en egen rubrik. Banken vill inte vara med och bidra till någonting negativt, menar respondenterna.

”Och har man en påse pengar måste man avgöra vad som är prioriterad då. Är det att bygga tusen nya lägenheter som efterfrågas, eller är det att renovera och förbättra de tusen som vi redan har?”

Pengar inte en oändlig resurs, och banken kanske prioriterar att bemöta kommunens krav på fler bostäder just nu. Så de som vill effektivisera kanske väntar lite, spekulerar respondenterna.

4.2.5 Bank 2

Värdering

Avdelningen som respondenten sitter på är frånkopplad från själva beslutsfattandet, och skriver bara beslutsunderlag. Detta gör enligt respondenten att de kan göra en objektiv bedömning av fastigheten. Värderingen sker genom en diskonterad kassaflödesanalys efter Aspect-reglerna (numera Samhällsbyggarna). Kassaflödesvärderingen görs för 6 år, sen blir år 7 ett residualvärde. Detta diskonteras sedan till ett nuvärde vilket blir fastighetsvärdet.

Respondenten berättar att de vid värderingar är bundna av schabloner för drift och underhåll. Dessa är delvis hämtade från Nils Holgersson. Sedan menar respondenten att ”hyresnivån är som den är” eftersom att brukshyran begränsar höjningar. Så det är yelden (avkastningskravet) som värderaren själv kan justera. Är det då ett objekt som har investerat i exempelvis bergvärme, så kan inte energikostnaderna sänkas i kalkylen, men med en lägre diskonteringsränta så ökar fastighetsvärdet ändå.

”Generellt sätt kan man säga att fastighetsbolag tror att en fastighet kostar mindre att drifva per år än vad den gör.”

Asymmetrisk information

Banken accepterar externa värderingar om ”de ser rimliga ut” och kommer från en auktoriserad värderare. Om den externa värderaren skulle sätta orimligt höga eller låga siffror på drift och underhåll efter någon renovering så skulle respondenten antagligen inte acceptera den.

Vid ny teknik, som exempelvis solceller, försöker inte Bank 2 göra några estimeringar för framtiden. Respondenten menar att det är större fastigheter som de värderar, och då ger solceller bara en marginell effekt på energiförbrukningen. Den som värderar behöver se lite historik. Sen uppstår ytterligare frågor som hur lång livslängden är och vad som händer när den nya investeringen är trasig. Det är inte säkert att den går att slänga på tippet, menar respondenten och drar paralleller till hur elbilars stora batterier ska slängas.

På frågan om respondenten tror att en miljöcertifiering kan göra fastigheten mer attraktiv så vacklar hen lite på svaret. Först menar hen att det troligtvis inte gör det mer attraktivt. Men påpekar sen att det inte finns någon nedsida heller. Det är snarare osäkert hur mycket uppsida som finns. Respondenten berättar att *”positivt kan ju vara att den indirekt blir mer attraktiv, genom att den attraherar hyresgäster som vill sitta i en sådan fastighet”*

”Gröna investeringar. Det är ju inget negativt, men det är svårt att kvantifiera.”

Respondenten menar att det heller inte kommer att höja belåningsgraden om miljömärkta fastigheter börjar säljas till högre priser. Anledningen är att det är kassaflödet som värderas och det påverkas inte.

”Problemet är att det går ju inte att bara lägga till 2 miljoner på värderingen för att den är miljömärkt, det blir ju subjektivt. Subjektiva värderingar kan vi inte ha.”

Däremot tittar värderarna även på ortspriser vid värdering för att få lite vägledning. Skulle deras värdering vara mycket högre än vad fastigheterna säljer för så kanske de justerar ned värdet. Respondenten påpekar att det är miljömärkningen i sig som inte gör någon skillnad. Om fastigheten har fått den för att den har låg energiförbrukning så syns det ändå i siffrorna (energideklaration eller liknande).

Risk

Vid värdering av fastigheter har de uppställda riktlinjer och strikta krav på va fastigheterna ska innehålla. Respondenten menar att obligationsägarna ska veta att de värderingar de väljer att låna ut pengar till ska hålla. Det riskerar annars att bli ett ”nytt USA 2008” menar respondenten. Det är därför som de inte kan lägga in subjektiva element, utan det är kassaflöde som gäller.

Bank 2 berättar att det också kan skilja mycket på vilken typ av boende det är, om det exempelvis är en fastighet med flera små lägenheter istället för få och större, och vart i Sverige som fastigheten ligger. Respondenten tar fram en karta som visar olika energipriser i Sverige. Ett område utmärker sig med väldigt höga priser på energi. Bank 2 håller med oss om att det skulle göra en relativt större skillnad med energiinvesteringar i det området, och på ett sätt mer intressant. Dock är det ett läge med hög vakansrisk, och banken kommer att bevilja ännu lägre belåningsgrader, om ens några, i det området ändå.

Vid bostadsrättsföreningar är det ju ägarna de som bor i fastigheten. De kan göra andra värderingar, men respondenten menar att banken är bunden av bruksvärdeshyran i sina värderingar och kanske därför inte kommer upp i samma värdering. Sen värderar banken fastigheten utifrån att företaget skulle gå i konkurs. Vid en sådan situation skulle de få stanna kvar i fastigheten som hyresgäster. Då uppskattar banken vad de får in i hyra och vad det kostar att driva fastigheten i form av drift och underhåll.

Finansiering och miljö

Eftersom fastigheten värderas för sig, oberoende av kunden, så är det ingen skillnad mellan stora och små företag. Däremot kan banken använda andra fastigheter i kundens bestånd för belåning, och ett större fastighetsbestånd kan därmed underlätta att få lån, eftersom det idag inte går att få 70% belåningsgrad utan snarare 40%. Detta förklarar respondenten ofta leder till diskussion med kunder, som även tycker att banken är för ambitiös i sina värderingar. Anledningen till den lägre belåningsgraden är att om något skulle hända så måste fastigheten tvångsförvaltas och då är det kassaflödet som är intressant. De som däremot kan få svårt att få lån framtiden är företag som verkar i känsliga branscher, t.ex. bensinmackar. Respondenten berättar att de aldrig har granskat företag mer än vad det görs idag, i form av ”compliance”¹⁰.

4.2.6 Bank 3

Värdering

Respondenten förklarar att om ett företag kommer in och vill ha lån till en renovering så tittar de alltid på tidigare bokslut och företagets kassaflöde, om de inte är så att de redan ”ligger i rullarna”. De tar sedan in en värdering av en värderare som sitter på en internavdelning som är fränkopplad banken. Eftersom att den värderingen görs oberoende så har respondenten inte full koll på hur den går till. Vid bostadsrättsföreningar tittar Bank 3 även på bruksvärdeshyran, för att se vad fastigheten kan hyras ut till om det hade varit hyresrätter istället.

Asymmetrisk information

Respondenten berättar att de interna värderarna värderar alla fastigheterna som finns i orderstocken, och att de inte går efter externa värderare. Siffrorna som respondenten får av värderaren ändras sällan av respondenten själv. Vid bostadsrättsföreningar tittar Bank 3 på både det verkliga kassaflödet, alltså det som hittas i årsredovisningen, och ett kassaflöde ifall att fastigheten skulle hyras ut. Det kan vara ganska stor skillnad mellan dessa två kassaflöden.

”De ska kunna stå och gå på gamla siffror. Om det inte gör det, då tror jag att vi är tveksamma”

Respondenten menar dock att det generellt inte är någon revolutionerande förändring i siffrorna vid en renovering. Skulle det vara någon stor skillnad så tittar banken lite extra på det, men ofta vill de ha lite utrymme i kalkylen.

Risk

Respondenten är inte så insatt i risker vid ny teknik och miljöinvesteringar. Däremot är det alltid bra med god kundkännedom eller en stark balansräkning hos kunden. Ibland kan även privatpersoner bakom företaget backa upp ifall att det skulle behövas och hur ledningen har skött sig tidigare. *”Vi vill ju göra affärer med folk vi tror på”*. Att lägre energiförbrukning skulle minska risken eftersom att fastigheten är mindre exponerad mot energipriser verkar inte påverka speciellt mycket. Det är inte oviktigt men respondenten beskriver det som att *”det ligger inte högst upp på listan”* och syftar på saker som banken tittar på vid en kreditbedömning.

¹⁰ Regelefterlevnad

Finansiering

Bank 3 upplever inte att fastighetsbolag har något problem att låna till renovering. Det brukar finnas utrymme till belåning, men de gånger det kommer in företag med en redan hög belåningsgrad kan det ju bli problem. Respondenten menar att de var lite generösare med belåningsgraden förr, men att den är generellt lägre nu. Sen beror det på vilket kassaflöde företaget har, eftersom att de avgör hur mycket de kan amortera ner på lånen. De undviker att försöka göra för mycket prognoser eftersom de aldrig vet riktigt hur det blir med kassaflöden, utan tittar på historik istället. De litar på relationer och ser att företaget har klarat av en amorteringsnivå under en längre tid.

4.3 Sammanfattning av empiri

	Bank	Fastighetsbolag
Värderare	Oberoende interna Externa	Externa
Värderingsmetod- Fastighet	Ortsprismetoden Kassaflödesmetoden Schabloner	Ortsprismetoden Kassaflödesmetoden
Värderingsmetod- Investering	Värderar inte investeringen	Kassaflöde Payback
Säkerhet	Pantbrev	Pantbrev
Belåningsvärde	Kassaflöde	
Främsta risk	Kreditrisk Ägarrisk Miljörisk	Olönsam investering
Syn på miljöcertifiering	Försiktigt positiva Svårt att göra en korrekt värdering	Positiva, men inte nödvändigtvis av ekonomiska skäl

5. Analys

I detta kapitel presenteras vår analys av det empiriska resultatet och inleds med en analysmodell. Analysen grundar sig på, och är en jämförelse mellan empirin och studiens teoretiska referensram. För att få en överblick över de empiriska resultaten och de väsentliga teorierna inleds kapitlet med en analysmodell.

5.1 Värdering

Metod

Bankerna berättar att de använder sig av kassaflödesvärdering och ortsprismetoden för att värdera fastigheter, vilka enligt Manganelli (2015) samt Lantmäteriet och Mäklarsamfundet (2013) är två av de vanligaste värderingsformerna. Även fastighetsbolagen menar att de använder ortsprismetoden och kassaflödesberäkning för att värdera fastigheter och/eller projekt.

Det Overland, Sandoff och Hansson (2013) finner i sin förstudie, att banker är bundna av schabloner i sina beräkningar och därför inte kan ta hänsyn till förändringar i energiförbrukning, styrks av Bank 2 och motsägs av Bank 1. Bank 2 menar att de, i linje med det Overland, Sandoff och Hansson (2013) fann, är bundna vid schabloner i sina kalkyler, men menar dock att om det är någon uppenbar förändring i drift och underhåll kan värderaren sänka avkastningskravet vilket också resulterar i ett högre fastighetsvärde. Bank 1 menar att de visserligen utgår från schabloner men att de är fria att ändra om de tycker att det skulle behövas.

Bankerna kan alltså anpassa sina kalkyler, direkt eller indirekt, vid en energieffektivisering. Vi tolkar det dock som att båda bankerna gör eventuella ändringar med stor försiktighet och eftersom att alla banker vi har intervjuat lägger stor vikt vid historik så blir det praktiskt svårt att få in en ny energiminskning i kalkylen. Detta stöds av det Zalejska-Jonsson, Lind och Hintze (2012) tar upp avseende att hållbarhet i fastigheter är svårt att värdera korrekt. En investering kan som bekant resultera i att investeraren erhåller kassaflöden, kapital eller en psykologiskt positiv känsla (Manganelli 2015). Eftersom att FB2 menar att de försöker inkludera hållbarhet i sina åtgärder men att det är svårt att få lönsamhet, samt att de andra fastighetsbolagen berättar att de inte miljöcertifierar sina fastigheter av ekonomiska skäl, så gör vi antagandet att de inte förväntar sig avkastning i kassaflöde eller kapital. Det som investeringen då kan förväntas ge är en psykologisk positiv känsla, vilket vi tolkar som applicerbar på fastighetsbolagens syn på hållbarhet, och är enligt Manganelli (2015) svårare att sätta in i en värderingsmodell vilket stödjer tidigare resonemang. Samtliga banker är överens om att det är svårare att värdera sådan information, och Bank 2 menar att det inte finns plats för några subjektiva värderingar, och att positiv miljöpåverkan är svår att kvantifiera.

Ett högre driftnetto till följd av energiinvesteringar i en fastighet bidrar till ett ökat marknadsvärde. Ett ökat kassaflöde ökar alltså marknadsvärdet men samma gäller inte omvänt. Eftersom kassaflödet, som är det bankerna menar är det väsentliga i deras kalkyler då det avgör återbetalningsförmågan, inte påverkas om marknadsvärdet ökar använder sig därför bankerna

inte i första hand av ortsprismetoden för att bedöma belåningsgraden, utan använder sig av en nuvärdesberäkning av kassaflödet. Ett ökat marknadsvärde skulle däremot kunna ses som mer fördelaktigt för fastighetsbolagen.

Avkastningskrav

Sett till avkastningskravet så använder både banker och fastighetsbolag generella siffror eller schabloner som oftast baseras på läge (ortsprismetoden). I avkastningskravet menar Magni (2009) att ett lämpligt krav för risk bör inkluderas, samt vad en alternativinvestering skulle kunna ge i avkastning. Att både banker och fastighetsbolag baserar sina avkastningskrav på läge tolkar vi som ett sätt att kompensera för risken. Framförallt bankerna beskriver att det är en högre vakansrisk utanför städerna, och de bör därför belastas med ett högre avkastningskrav. Även en ökad hyresnivå till följd av standardhöjande investeringar kan ligga till grund för ett högre avkastningskrav. Detta för att en ökad hyresnivå innebär, enligt bankerna, en högre vakansrisk, även om det är mer aktuellt vid nyproduktion och/eller utanför städerna. Bankernas syn på vakansrisk delas inte av fastighetsbolagen. Bankerna är mer positivt inställda till sänkta kostnader framför ökade hyresintäkter, då hyrorna är reglerade och det finns därmed en begränsning i hur och om det går att öka intäkterna. De håller däremot i viss mån med om att hyrorna kan vara svåra att höja, och även att det ska ligga i hyresgästernas intresse att investera i något standardhöjande som innebär en hyresökning.

Det vi däremot märker är att både banker och fastighetsbolag menar att alternativinvesteringar är låga just nu, beroende på de låga räntorna, vilket drar ner avkastningskravet och därmed ökar fastighetsvärdet enligt en nuvärdesberäkning. FB3 ger det mest konkreta exemplet där de menar att avkastningskravet har sjunkit från 8% till 5% ungefär. Det framgår att både banker och fastighetsbolag är medvetna om att det råder en lågräntemiljö som inte kommer att bestå för alltid, men vi upplever att det är bankerna som tar störst hänsyn till detta. Både Bank 1 och Bank 2 berättar att företagen ska klara 5-6% ränta plus 1% amortering i deras kalkyler, och eftersom att driftnettot, och därmed återbetalningsförmågan, inte ökar med marknadsvärdet så klarar inte kassaflödet av en så pass hög belåningsgrad.

5.2 Risk och Asymmetrisk information

Certifieringar

Certifieringar, vilket Akerlof (1970) menar är ett sätt minska den asymmetriska informationen, verkar banken inte ta någon större hänsyn till. Bank 1 menar visserligen att de ser en del miljöcertifiering Silver i sina värderingar och att det kan vara positivt. Detta är dock vid nybyggnation. Bank 2 menar att det inte påverkar försäljningspriset, men att det kan ge en indirekt effekt genom att attrahera hyresgäster som vill sitta i en sådan byggnad. Detta tolkar vi som framförallt kontorsbyggnader och inte bostadshus. Vidare menar Bank 2 att om ett hus har fått ner energiförbrukning så att det har kvalificerat sig för en miljöcertifiering så kommer det ändå att synas i energideklarationen. Certifiering i sig bidrar alltså inte med något ökat värde. Att banken värderar sådan information som de kan hämta i energideklarationen eller årsredovisning framför en subjektiv bedömning av en miljöcertifiering, bekräftar det Bruns och Fletcher (2007) menar att banken föredrar hård information.

Denna åsikt delas dock, lite överraskande för oss, med fastighetsbolagen. De menar att de inte miljöcertifierar fastigheten för att få upp något värde på den. De är alla långsiktiga förvaltare och FB1 menar att det kanske hade sett annorlunda ut annars då hen menar att försäljningspriset på en fastighet går upp om den har en miljöcertifiering. Detta får visst stöd av Cerin, Hassel och Semenova (2014) som menar att en byggnad som har lägre energiförbrukning ökar i försäljningspris, och av Zalejska-Jonsson, Lind och Hintze (2012) som menar att det finns ett samband mellan miljöcertifierade fastigheter och ett högre marknadsvärde. Dock menar Zalejska-Jonsson, Lind och Hintze (2012) att det är vanligast på den kommersiella marknaden, och inte bostadsmarknaden.

Däremot berättar både Bank 1 och Bank 2 att de tittar mycket på siffror från Nils Holgersson. Detta är inte en certifiering i sig, men det är en tredjepartsundersökning som bankerna använder sig av och som FB3 använder för att se hur deras energiförbrukning står sig mot andra fastighetsbolag. Risken med detta, som vi upplever det, är att det kan missgynna företag som investerar mycket i energieffektivitet för att hamna långt under siffror som Nils Holgersson har tagit fram, då banken inte verkar kunna eller våga göra så stora justeringar. Detta stämmer dock bara delvis in på Market for Lemons av Akerlof (1970) då företag vars energideklaration ligger över Nils Holgersson inte kan gömma detta. Detta problem påverkar dock endast belåningsvärdet, då marknadsvärdet fortfarande kan öka vid lägre energikostnader enligt Cerin, Hassel och Semenova (2014).

Situationen med Nils Holgerssons schabloner kan liknas vid det Öhman, Nilsson och Tagesson (2015) menar att bankpersonal söker att undvika typ-2 fel. Thompson (1998) menar att företag vars verksamhet har negativ miljöpåverkan riskerar att drabbas av böter och därmed en försämrad återbetalningsförmåga sett ur långgivarens perspektiv. Att undvika kunder som har negativ miljöpåverkan är därför viktigare för banken än risken att missa kunder med positiv miljöpåverkan, sett som typ-1 och typ-2 fel.

Ny teknik

Både bankerna och fastighetsbolagen anser att ny teknik bör användas med försiktighet. Fastighetsbolagen beskriver att de använder sig av bland annat pilotprojekt, projektörer och låter andra företag pröva ny teknik innan de själva använder densamma i sina egna fastigheter. Bankerna menar att en ny energiinvestering inte bara behöver bidra med positiva aspekter, utan även kan innebära ökade underhållskostnader, eller till och med kostnader för att återvinna eller avlägsna då den har förbrukats. Detta går i linje med det Flyvbjerg (2013) menar, att både låntagare och investerare vill säkerställa att den tekniska aspekten inte leder till några misslyckanden.

Projekterade siffror på energibesparing som FB1 använder, eller att använda referenser och kollegors erfarenhet som FB3 berättar, går troligtvis inte under hårda fakta vilket Bruns och Fletcher (2007) menar att banken föredrar.

Miljörisk och Ägarrisk

Bankerna nämner att de ser på de miljömässiga aspekterna vid utlåning och förklarar det som att de inte vill bidra till någonting negativt (Bank 1) och huruvida den nya teknikens beståndsdelar faktiskt är miljösäkra eller skadliga (Bank 2). Detta indikerar att bankerna åtminstone delvis engagerar sig i miljöfrågor för att minska miljörisken vilken enligt Thompson (1998) kan påverka bankernas låneportföljer. Även om fastighetsbranschen anses som en lågriskbransch betyder det inte per automatik att samtliga aktörer inom sagd bransch hanterar miljöaspekter på ett önskvärt sätt (Thompson 1998). Om en kund agerar på ett sådant sätt att miljön påverkas negativt kan det komma att försämra deras återbetalningsförmåga, vilket är det som kunderna i första hand bedöms på (Svenska Handelsbanken AB 2017; Nordea AB 2017; Swedbank AB 2017; Skandinaviska Enskilda Banken AB 2017).

Det som framkommer, av främst Bank 1 och Bank 3, är att kundkännedomen i viss mån kan spela in i kreditbeslutet. Bank 1 menar att det finns bättre och sämre fastighetsägare och om ett företag har varit kund hos dem länge så försvinner mycket av osäkerheten. Bank 3 påpekar att de värdesätter goda kundrelationer. Vi tolkar detta som att de, i enlighet med vad Bruns och Fletcher (2007) menar, anser att historik är en god indikation för framtiden samt att kompetens inom företaget är en viktig faktor vid mindre företag. Om ett företag har skött sig bra under lång tid så minskar risken för omoraliskt beteende. Risken blir därmed mindre för banken att låna ut pengar till en sämre kredittagare, vilket Öhman, Nilsson och Tagesson (2015) menar är viktigast för banken. Denna bild bekräftas av FB1 och FB3 då de upplever att deras långa relation med bankerna är till deras fördel vid banklån och därför något som ska tas om hand och värnas om

5.3 Finansiering

Belåningsutrymme

Renoveringar ska inte finansieras med lån alls om det enbart är löpande underhåll, då det redan ska vara undanlagt eller amorterat från fastighetsbolaget. Om det däremot är en standardhöjande renovering i någon form så kan det belånas. Bank 1 menar att det finns bra och mindre bra fastighetsbolag, och att de behöver ha en underhållsplan och planera inför framtida renoveringar. Även Bank 2 är inne på samma spår, där de menar att en del företag kan underskatta kostnader för drift och underhåll av fastigheten. Båda bankerna är överens om att bostadsrättsföreningar kan ha svårare för detta, och menar att det kan bero på att många bostadsrättsföreningar har lekmannastyrelser. Detta kan förklara varför majoriteten av de som upplever finansieringsproblem i rapporten av Energimyndigheten (2010) är bostadsrättsföreningar. Vi har inte intervjuat någon bostadsrättsförening i vår studie, och vet därför inte om de upplever finansieringsproblem.

Alla banker är överens om att belåningsgraden är lägre idag än vad den var förr vilket går i linje med det Lind (2014) beskriver avseende bankernas mer restriktiva finansiering och kravet på högre soliditet. Detta resulterar i att företagen har mindre utrymme för lån, vilket teoretiskt bör försvåra för mindre företag, som enligt Bruns & Fletcher (2007) i regel har sämre finansiell ställning än större företag. Det är dock inget av fastighetsbolagen i studien som upplever

svårigheter i att erhålla lån till renoveringar. Även bankerna delar fastighetsbolagens bild om att ingen svårighet finns att erhålla lån, vilket då går emot det som Energimyndigheten (2010) kommit fram till, att finansiering är den största barriären vid renoveringar. Däremot kan detta innebära att även om det inte är svårt att erhålla lån så kan det vara svårt att komma upp i den önskade belåningsgraden, om den är 75%. Vidare menar FB1 att det kan vara en viss svårighet för mindre företag att erhålla gröna lån, då de endast går att söka på större belopp. Vi kan dock inte jämföra detta med bankerna då ingen kände sig vid några gröna lån, vilket antingen kan bero på att det är den sista storbanken som vi inte fick en intervju med, eller att respondenterna inte sitter på sådana positioner utan enbart gör själva fastighetsvärderingen.

SME

Både banker och fastighetsbolag berättar att den andra parten sällan tar upp hållbarhet vid låneansökan för renovering. Vi upplever detta som märkligt eftersom alla fastighetsbolag är hållbarhetsengagerade. Vi tror att det kan bero på en av två saker. 1. Om fastighetsbolagen upplever att det endast är hård fakta som är intressant för banken, som Bruns och Fletcher (2007) påstår, och även alla tre banker i vår studie bekräftar, så framgår den fördelen ändå i siffrorna då ett miljömärkt hus bör ha lägre energiförbrukning. I vissa fall, vilket framförallt FB2 menar, går kalkylerna inte ihop trots en vilja att investera hållbart, och det tas därför aldrig upp med banken. 2. Respondenterna från både bankerna och fastighetsbolagen menar att miljöcertifieringar framförallt gäller vid nyproduktion och inte vid renoveringar. FB3 berättar de kunde använda sig av befintlig teknik då de Svanenmärkte sina nya hus, och vi uppfattar det då som att ny standard redan är så energisnål att kostnaderna mellan traditionell och miljövänlig teknik är mindre, eller obefintlig, och att det därför inte efterfrågas extra lån för hållbarhet av fastighetsbolagen.

Rad (2017) menar att banker har, efter finanskrisen 2008, flyttat fokus till framtida intjäningsförmåga. Vårt empiriska material styrker bara delvis detta. Alla tre banker menar att de försöker undvika att göra prognoser framåt utan lutar sig mycket på det som har varit. Däremot så är det kassaflödet som belånas, som bankerna menar på. Detta blir framförallt påtagligt med bostadsrättsföreningar där fastigheten värderas utifrån, som Bank 2 beskriver det, att kunden går i konkurs och banken får tvångsförvalta fastigheten. Det kan tolkas som framtida intjäningsförmåga istället för historiskt fastighetsvärde. Det innebär också att bankerna skyddar sig mot en överinvestering. Enligt Berk & DeMarzo (2017) kan bankerna ta betalt för risken att företagen överinvesterar, eller inte låna ut pengar alls. I vår studie tolkar vi det som att bankerna använder egna, hårda siffror, för att säkerställa att fastighetsföretagen inte kan överinvestera utan att de, eller i alla fall fastigheten med hyresgäster i, har tillräckligt bra återbetalningsförmåga. Bank 3 förklarar detta som att fastighetens värde inte ska påverkas av den investering som ska göras, alltså att lånet som banken ger inte ska vara beroende av den nya investeringen i fastigheten. Om det är en traditionell eller energieffektiviserande renovering bör därför inte spela någon roll ur ett borgenärsperspektiv.

6. Slutsatser

I detta kapitel presenteras de slutsatser som avser att besvara den frågeställning som presenterades i studiens inledande kapitel. Kapitlet avslutas med förslag på vidare forskning inom området.

Syftet var att beskriva om det finns ett större problem för fastighetsbolag att erhålla lånefinansiering till hållbara renoveringar än till andra renoveringar. För att kunna besvara vårt syfte har vi besvarat följande två forskningsfrågor:

Skiljer sig bankens värdering av hållbara renoveringar från fastighetsbolagens värderingar?

För att en hållbarhetsinvestering vid en renovering ska beaktas av banken så måste den öka driftnettot genom att vara standardhöjande och därmed möjliggöra en hyreshöjning och/eller en kostnadssänkning. Bankerna menar att kostnadssänkning är det mest önskvärda då hyran är reglerad av bruksvärdeshyran. Hur bankerna väljer att beakta en ökning i driftnettot ser lite annorlunda ut. Bank 1 menar att de har möjlighet att inkludera det i sina värderingar, medan Bank 2 är bundna av schabloner, men kan istället kompensera genom att sänka avkastningskravet och därmed öka fastighetsvärdet. Detta innebär att en fastighet som har miljöcertifierats på grund av lägre energiförbrukning kan öka i värde vilket resulterar i att bankerna godkänner en högre belåningsgrad. Om en miljöcertifiering skulle innebära ett högre försäljningspris, alltså marknadsvärde, på fastigheten, skulle banken däremot inte godkänna en högre belåningsgrad om kassaflödet inte ökar.

Om en hållbar investering innebär användning av ny teknik, så är bankerna restriktiva till att ta med det i sina kalkyler. Istället för svårigheter att ta med positiva aspekter, så nämner bankerna svårigheter att värdera negativa aspekter. Hur underhåll påverkas samt om det finns kostnader då tekniken har förbrukats är saker som bankerna menar också är viktigt, vilket bekräftar det Bruns och Fletcher (2007) finner att vikten av att undvika ”typ-2 fel” dominerar vid kreditbeslut. Denna syn kan dock vara sund, då även fastighetsbolagen ibland upplever svårigheter att få lönsamhet i hållbara investeringar. De bolag som i vår studie har investerat i miljöcertifierade byggnader menar att de inte gör det av ekonomiska aspekter.

Hur ser banker på risk vid hållbara renoveringar?

Kreditrisk och ägarrisk är risker som bankerna tar upp men dessa påverkas inte av att en renovering är hållbar eller ej och det är alltså inte detta som påverkar möjligheten till att få lån. Däremot medger bankerna att hållbara renoveringar kan minska risk som exempelvis vakansrisk och ge lägre exponering mot energipriser. Dock kan hållbara investeringar innebära ny teknologi, och där nämner bankerna flera risker som kan uppstå. De aspekter som minskar risk vägs då upp av de aspekter som ökar risk. För att minska risken vill banken se en historik på att investeringen fungerar. Denna syn borde göra det problematiskt eftersom det krävs lånefinansiering för att kunna investera och uppvisa resultat, men det krävs resultat för att

erhålla lånefinansiering. Dock delas önskan att se historiska lyckade resultat av investeringen med fastighetsbolagen som vi har intervjuat.

Slutsats

Trots teoretiska svårigheter att erhålla lån till hållbara renoveringar har inga finansieringsproblem upplevts av respondenterna i studien. Problemen som upplevs är en generellt lägre belåningsgrad, att banken har en reserverad syn på risk vid investering i ny teknik samt svårighet att uppskatta hur mycket driftnettot kommer att öka i samband med en renovering, som i sin tur påverkar fastighetens värde. Inget av dessa problem är unikt för hållbarhetsinvesteringar, och fastighetsbolagen delar i stor utsträckning bankens syn på risk vid investering i ny teknik. Lån till hållbart renoverande borde därför inte vara svårare att erhålla än lån till någon annan typ av renovering. Med anledning av argumenten ovan kan därför ingen slutsats dras att det är svårare att erhålla lån till hållbart renoverande.

6.1 Förslag till fortsatt forskning

Det uppdagades under studiens gång att det finns flera områden som är av intresse att undersöka vidare, vilka ligger utanför ramen av denna studie. Det har framgått av denna studie att kommunala bolag och privata fastighetsbolag kanske inte är de som har en finansieringsproblematik vid renoveringar, varpå vi föreslår att en liknande studie genomförs med bostadsrättsföreningar som fokusgrupp vilkas styrelser kan antas variera i kompetens. Vi avsåg att intervjua samtliga storbanker men i rekommenderar att utöka detta till att ta med fler banker då från förslagsvis de som tillhör kategori 2.

Ett intressant område att gå djupare på är energibolagens sätt att mäta den energianvändning som en fastighet har. FB3 beskriver att flera energibolag använder sig av det dyraste dygnet istället för att använda ett genomsnittsdyn. Vi anser då att det hade varit av värde att undersöka hur denna typ av mätning påverkar energideklarationer och möjligheten till lån som till följd av de skeva energideklarationerna.

Gröna lån verkar vara på framfart hos vissa banker. Det vore därför intressant att veta vad som driver bankerna att erbjuda dessa samt om en sänkt amorteringskostnad kan kompensera för negativa renoveringskalkyler som exempelvis FB2 upplevde.

Nils Holgersson är en rapport som används av både fastighetsbolag och banker. Därför vore det intressant att undersöka huruvida bankernas syn på miljöcertifierade byggnader skulle påverkas. Om Nils Holgersson skulle redovisa positiva effekter av miljöcertifieringar, skulle bankerna då ta med det i sina kalkyler?

Referenser

- Akerlof, G.A. (1970). The market for "lemons" quality uncertainty and the market mechanism. *The quarterly journal of economics*, 84(3), pp.488–500.
- Banhalmi-Zakar, Z. (2016). The impact of bank lending on the environmental outcomes of urban development. *Australian Planner*, 53(3), pp.221–231.
- Beaulieu, P.R. (1994). Commercial Lenders' Use of Accounting Information in Interaction with Source Credibility*. *Contemporary Accounting Research*, 10(2), pp.557–585.
- Berk, J.B. & DeMarzo, P.M. (2017). *Corporate finance* 4. ed., Global., Harlow: Pearson.
- Brundin, K. (2015). *Söderberg & Partners - Hur fungerar gröna obligationer?*.
<http://nft.nu/sv/grona-obligationer-ett-eftertraktat-innehav> [2018-03-26]
- Bruns, V. & Fletcher, M. (2008). Banks' risk assessment of Swedish SMEs. *Venture Capital*, 10(2), pp.171–194.
- Bryman, A. & Bell, E. (2013). *Företagsekonomiska forskningsmetoder*. 2., [rev.] uppl. Stockholm: Liber (Bryman & Bell, 2013)
- Cerin, P., Hassel, L.G. & Semenova, N. (2014). Energy Performance and Housing Prices. *Sustainable Development*, 22(6), pp.404–419.
- Dalen, M. (2015). *Intervju som metod 2.*, utök. uppl., Malmö: Gleerups utbildning.
- Dell' Ariccia, G. (2001). Asymmetric information and the structure of the banking industry. *European Economic Review*, 45(10), pp.1957–1980.
- Eichholtz, P., Kok, N., & Quigley, J.M. (2013). The Economics of Green Building. *Review of Economics and Statistics*, 95(1), pp.50–63.
- Energimyndigheten (2010). *Finansieringsinstrument för energieffektivisering* (Rapport 2010:37). Eskilstuna: Energimyndigheten.
<https://energimyndigheten.a-w2m.se/FolderContents.mvc/Download?ResourceId=2493>
- Energimyndigheten (2015). *Energianvändning och energitillförsel – underlag till Energikommissionen*
http://www.energi-kommissionen.se/app/uploads/2015/12/Underlagsrapport-till-Energikommissionen_anv%C3%A4ndning-och-tillf%C3%B6rsel_Energimyndigheten.pdf

EU (2017). *Europe 2020 indicators-climate change and energy*
[http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Europe_2020_indicators -
climate change and energy](http://ec.europa.eu/eurostat/statistics-explained/index.php/Europe_2020_indicators_-_climate_change_and_energy) [2018-03-24]

Finansinspektionen (2017). *Tillsynen över bankerna* (Rapport: Dnr 17–5876).
[https://www.fi.se/contentassets/7c8169d883f643f290632afe70989af7/bank-tillsynsrapport-
2017ny.pdf](https://www.fi.se/contentassets/7c8169d883f643f290632afe70989af7/bank-tillsynsrapport-2017ny.pdf)

Flyvbjerg, B. (2013). Quality control and due diligence in project management: getting decisions right by taking the outside view. *International journal of project management: the journal of The International Project Management Association*, 31(5), pp.760–774.

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

Konkurrensverket (2016). *Storbankskoncernernas olika verksamheter – en översiktlig beskrivning av olika delmarknader* (Rapport 2016:2). Stockholm: Konkurrensverket.
http://www.konkurrensverket.se/globalassets/publikationer/rapporter/rapport_2016-2.pdf

Lind, H. (2014). *Ekonomiska aspekter på renoveringar av bostäder: en översikt* (Rapport 2014:1).
http://www.renoveringscentrum.lth.se/fileadmin/renoveringscentrum/SIRen/Publikationer/Hans_Lind_Ekonomiska_aspekter_nov_2014.pdf

Magni, C.A. (2009). Investment decisions, net present value and bounded rationality. *Quantitative Finance*, 9(8), pp.967–979.

Manganelli, B. (2015). *Real Estate Investing [Elektronisk resurs] : Market Analysis, Valuation Techniques, and Risk Management*. Cham: Springer International Publishing

Mishkin, F.S. & Eakins, S.G. (2009). *Financial markets and institutions* 6. ed., International., Boston: Pearson Prentice Hall.

Myers, S.C. (1984). The Capital Structure Puzzle. *Journal of Finance*, 39(3), pp.575–592.

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

Nilsson, V., Nordström, J. & Bredmar, K. (2014). The Need for Liquidity and the Capital Structure of Swedish Banks Following the Financial Crisis. *International Journal of Finance & Banking Studies*, 3(2), pp.10–27.

Nordea AB (2018). *Årsredovisning 2017*

<https://www.nordea.com/Images/37-247332/%C3%85rsredovisning%20Nordea%20Bank%20AB%202017.pdf>
[2018-03-31]

Overland, C., Sandoff, A. & Hansson, A. (2013). Lån till klimatanpassat byggande: En förstudie om problemet med långivares och låntagares värderingsskillnader. Mistra Urban Futures (Report 2013:1). <http://www.mistraurbanfutures.org/sv/1%C3%A5n-till-klimatanpassat-byggande-en-f%C3%B6rstudie-om-problemet-med-1%C3%A5ngivare-och-1%C3%A5ntagares>

Persson, J., & Grönkvist, S. (2015). Drivers for and barriers to low-energy buildings in Sweden. *Journal of Cleaner Production*, 109, pp.296–304.

Rad, A. (2017). Bank risk management: How do bank employees deal with risk at the strategic and operational levels? , pp.Mid Sweden University doctoral thesis, 2017.

Regeringskansliet (2018): Övergripande mål och svenska mål inom Europa 2020.
<http://www.regeringen.se/sverige-i-eu/europa-2020-strategin/overgripande-mal-och-sveriges-nationella-mal/> [2018-03-24]

Reichardt, C.L. (2006). Due diligence assessment of non-financial risk: Prophylaxis for the purchaser. *Resources Policy*, 31(4), pp.193–203.

SBUF (2017). *Renoveringskompetens* (Rapport ID:13391)
<http://vpp.sbuf.se/Public/Documents/ProjectDocuments/0d7bdf32-a47a-4a9a-89d4-5ff4846b8856/FinalReport/SBUF%2013391%20Slutrapport%20Renoveringskompetens.pdf>
[2018-03-26]

Schoen, E.J. (2017). The 2007-2009 Financial Crisis: An Erosion of Ethics: A Case Study. *Journal of Business Ethics*, 146(4), p.805.

SEB Group *Riskhantering i SEB* (u.å.). <https://sebgroup.com/sv/investor-relations/var-strategi/riskhantering-i-seb> [2018-03-31]

SFS 1970:994 *Jordabalken*. Stockholm: Justitiedepartementet

SFS 1979:1152 *Fastighetstaxeringslagen*. Stockholm: Finansdepartementet

Skandinaviska Enskilda Banken AB (2018). *Årsredovisning 2017*
https://sebgroup.com/siteassets/investor_relations_sv/arsredovisningar/arsredovisning_2017.pdf [2018-03-26]

Svenska Handelsbanken AB (2018). *Hållbarhetsredovisning 2017*

[https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_hallbarhetsred_2017_sv/\\$file/hallbarhetsred_2017_sv.pdf](https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_hallbarhetsred_2017_sv/$file/hallbarhetsred_2017_sv.pdf)

Svenska Handelsbanken AB (2018). *Årsredovisning 2017*

[https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_q-rapporter_hb_2017_sv_arsredovisning/\\$file/hb_2017_sv_arsredovisning.pdf](https://www.handelsbanken.se/shb/inet/icentsv.nsf/vlookuppics/investor_relations_q-rapporter_hb_2017_sv_arsredovisning/$file/hb_2017_sv_arsredovisning.pdf) [2018-03-26]

Sverige. Lantmäteriet & Sveriges fastighetsmäklarsamfund (2013). *Fastighetsvärdering: grundläggande teori och praktisk värdering*, Gävle: Solna: Lantmäteriverket; Mäklarsamfundet.

Swedbank AB (2018). *Års- och hållbarhetsredovisning 2017*

https://www.swedbank.com/idc/groups/public/@i/@sbg/@gs/@ir/documents/financial/cid_2580377.pdf [2018-03-26]

Thompson, P. (1998). Assessing the environmental risk exposure of UK banks. *International Journal of Bank Marketing*, 16(3), pp.129–139.

Zalejska-Jonsson, A., Lind, H. & Hintze, S. (2012). Low-energy versus conventional residential buildings: cost and profit. *Journal of European Real Estate Research*, 5(3), pp.211–228.

Zhang, L., Wu, J., & Liu, H. (2018). Turning green into gold: A review on the economics of green buildings. *Journal of Cleaner Production*, 172, pp.2234–2245.

Öhman, P., Nilsson, A. & Tagesson, T. (2015). Riskbedömningar inom bank och revision relaterade till två typfel. In pp. 145–166.

Bilaga 1 – Intervjuguide Banker

Inledande frågor

1. Får vi spela in intervjun? Inspelningen används för att sedan transkribera intervjun. Efter att uppsatsen är färdig kommer både inspelningen och transkriberingen att raderas.
2. Hur länge har du jobbat inom bank?
3. Hur ser din arbetsroll ut?
4. Hur går en kreditbedömningsprocess ut (i stora drag), om ett fastighetsbolag skulle be om ett lån till en renovering av en fastighet?
5. Enligt en undersökning av energimyndigheten så menar en stor andel av fastighetsbolagen att finansiering är ett problem vid renoveringar – Är det en syn ni delar?
6. Har ni någon form av gröna lån, eller pengar som är öronmärkta för utlåning till företag som ska investera i hållbarhet i någon form?

Värdering

1. Hur beräknar ni belåningsvärdet på fastigheten vid en renovering?
2. Vid beräkning av belåningsvärdet; tar ni stöd eller hjälp av någon tredje part? (*Exempelvis fastighetsvärderare*)
3. Hur förhåller ni er till fastighetsbolagens egna värdering av fastigheten/renoveringen?
 - Skiljer sig den värderingen ofta från er egna (eller från tredje part)?
4. Om en värdering finns, men en renovering kommer att göras, görs en ny beräkning för att få fram det nya värdet av fastigheten (säkerheten)?
5. Upplever du att värdet som en renovering skapar på fastigheten är svårt att skatta?
6. Om de investerar i någon form av energieffektivisering utöver nödvändig renovering, skulle det öka eller minska chansen till lån? (Vi antar att fastighetsbolaget får ta ett större lån, men skattar att de kan höja hyrorna och/eller lägre kostnader)
7. Hur räknar ni på avkastningskrav? – Diskonteringsränta

Risk och Asymmetrisk information

1. Hållbara energiinvesteringar i fastigheter kan ofta bestå av nyare teknik? – Hur förhåller ni er till det?
2. Om ni väljer att inkludera det i värderingen: Vart hämtar ni data för beräkning? (Ex. från företaget, branschdata, externa värderare...)
 - Hur stor vikt lägger ni vid deras bedömning?
3. Miljöcertifierade byggnader har blivit mer populärt. Hur ser ni på sådan certifiering?
4. Vilka risker, om några, förknippar ni med renoveringar av energieffektiviserande karaktär?
5. Vilka faktorer påverkar risken (i något håll) om ett företag ska investera i någon form av energieffektivitet i fastigheten? *Ex företagets storlek, engagemang i banken, er kundkännedom, historik, tidigare miljöengagemang m.m.*
6. ”Energieffektivisering minskar exponeringen mot energipriser och bör därför anses som mindre riskfyllt” – hur förhåller ni er till detta påstående?
7. Är det viktigare för er att undvika att låna ut pengar till företag som påverkar miljön i negativ bemärkelse, snarare än att premiera de som försöker påverka miljön positivt?

Övriga frågor

1. Om du skulle kunna ändra på något i den process som finns idag, vad skulle det vara?
2. Har du några ytterligare synpunkter, som du vill tillägga?

Bilaga 2 – Intervjuguide Fastighetsbolag

Inledande frågor

1. Är det ok att vi spelar in intervju för att kunna analysera svaren? Inspelningen raderas efter den har transkriberats.
2. Hur länge har du jobbat på företaget
3. Hur ser din nuvarande arbetsroll ut?
4. Har ni några exempel på tidigare genomförda, eller planerade, energieffektiviserande investeringar?
5. Vad driver er att välja energieffektiviserande investeringar?

Värdering av hållbara renoveringar

1. Hur beslutas det om en renovering ska innehålla mer än det mest ”nödvändiga”?
2. Utförs alla era renoveringar med hållbarhet i åtanke?
 - Om nej: Hur tas beslutet om det ska vara grönt eller inte?
3. Hur värderar ni om ett projekt (exempelvis en renovering) är värt att satsa på eller inte?
 - ser det likadant ut för alla projekt?
4. Har ni något avkastningskrav vid renoveringar? *(Eller exempelvis krav på återbetalningstid)*

Asymmetrisk information

1. I hur stor uträkning använder ni er av ny teknik inom energieffektivitet vid renoveringar?
2. Hur räknar ni på energibesparingarna som den nya tekniken bidrar till?
(använder ni exempelvis leverantörens siffror eller använder ni er av tidigare erfarenhet...)
3. Hur upplever du bankens (eller annan finansiärs) kunskap kring hållbara fastigheter?
4. Har ni någon erfarenhet av miljöcertifieringar på era fastigheter?

Finansiering

1. Hur brukar större renoveringar finansieras? (ex. interna medel/banklån)
2. Har ni upplevt svårigheter att finansiera större renoveringar?
3. Finns det någon skillnad i finansiering av en traditionell renovering och en ”grön” renovering?

Risk

1. Vilka risker (om några) förknippar ni med energieffektiviserande investeringar?
2. Vilka positiva effekter på risk upplever ni vid energieffektiviserande investeringar?

Önskemål om förbättringar angående bankernas värderingar?

1. Om det finns något ni skulle vilka att bankerna skulle ändra i sina värderingar och/eller kalkyler, vad skulle det vara?
2. Har du några ytterligare synpunkter, som du vill tillägga?

Bilaga 3 – Informationsbrev

Allmän information om intervjun

Intervjuare:

Alan Dari Lindahl, Student vid Handelshögskolan i Göteborg

tfn: 0768-768568 , mail: gusolofali@student.gu.se

Isabella Rucinski, Student vid Handelshögskolan i Göteborg

tfn: 0707-792229 , mail: gusrucis@student.gu.se

Handledare

Ek. Dok. Ove Krafft, mail: ove.krafft@handels.gu.se

Syfte

Syftet med denna intervju är att få en förståelse för hur banker bostadsbolag värderar energieffektiviserande renoveringar.

Konfidentialitet

De svar som ges i denna intervju kommer enbart att användas till redogjort syfte, och kommer att kasseras efter att de använts.

Anonymitet

Då syftet med denna studie inte är att jämföra olika bostadsbolag med varandra kommer anonymitet ges till samtliga respondenter från bostadsbolag. Den arbetsroll som respondenten sitter på kommer ej att vara anonym.

Behandling av resultat

Resultatet av denna studie kommer att publiceras av Göteborgs Universitet och resultatet blir då publika. Om respondenten vill ta del av det färdiga arbetet kan detta skickas till den mail som respondenten uppger.