

# Allmännyttans räntekänslighet



KOMMUNINVEST

## INNEHÅLLSFÖRTECKNING

---

Inledning	3	Datamaterial och metod	17
Kommunsektorns förutsättningar	4	Val av nyckeltal	17
Investeringar och skuldsättning	4	Datamaterial	17
Ränteuppgång och ökade kostnader	6	Metod	18
Ränteökningens konsekvenser för olika verksamhetsområden	8	Reslutat	19
De kommunala bostadsföretagen	10	Avslutande reflektioner	24
Omfattning och utveckling	11	Referenser	25
Faktaruta: Kommunerna med flest kommunala bostäder	13		
Ekonomisk utveckling	14		
Räntekostnader	15		
Faktaruta: Borgensavgifter	16		
Förändrad spelplan	16		



**Frågor på rapportinnehållet kan ställas till:**

Erik Törnblom  
Tf. Forsknings- och utbildningschef  
Kommuninvest  
Tel: 010-470 87 41  
E-post: erik.tornblom@kommuninvest.se

# Inledning

Fastighetssektorn i Sverige har drabbats hårt av stigande marknadsräntor och höga byggkostnader. Nyproduktionen i vissa delsektorer har avstannat och värdet på företagens tillgångar har sjunkit. Även de kommunala bostadsföretagen har påverkats av utvecklingen. Sveriges Allmännyttas har vid flera tillfällen uttalat att 2023 blir ett mycket tufft år för organisationens medlemsföretag, med ökade kostnader som är svåra att få full täckning för i form av högre hyror.<sup>1</sup>

En icke obetydlig del av kostnadsökningarna för de kommunala bostadsföretagen beror på det förändrade ränteläget. Sammanlagt rör det sig om ökade räntekostnader på uppskattningsvis 3,5–4,0 mdkr mellan 2021 och 2023, vilket motsvarar ungefär en tredjedel av det genomsnittliga rörelseresultatet<sup>2</sup> de senaste åren. Beroende på resultatnivå, skuldsättningsgrad och val av skuldförvaltningsstrategi varierar dock effekten av ränteuppgången mycket mellan olika företag. Syftet med den här rapporten är att:

- Identifiera och beräkna hur stor den kortsiktiga resultateffekten förväntas bli på företagsnivå under 2023 till följd av ränteuppgången.
- Uppskatta hur stor betydelse bostadsföretagens skuldförvaltningsstrategi, det vill säga vald längd på skuldernas räntebindning, har på ränteuppgångens resultat effekt.
- Uppskatta vilken påverkan marknadsräntornas uppgång har på bostadsföretagens samlade räntekostnader på medellång sikt, 2024–2026.

Det är värt att notera att bostadsföretagens resultat framöver påverkas av en rad andra faktorer utöver stigande räntekostnader; såsom hyresökningar, förändrade ambitionsnivåer för investeringar och underhåll och kostnadsutvecklingen för driften. Det huvudsakliga syftet med den här rapporten är emellertid att försöka isolera den rena ränteeffekten på resultatet.

De kommunala bostadsföretagen existerar inte i vakuum. Avsnittet *Kommunsektorns förutsättningar* ger en översiktsskild av skuldsättningen i kommunsektorn i stort och hur dagens ekonomiska situation slår mot olika verksamhetsområden. Avsnitten *De kommunala bostadsföretagen*, *Datamaterial och metod* och *Resultat* fokuserar på de kommunala bostadsföretagens förutsättningar och hur de påverkas av stigande marknadsräntor. I avsnittet *Avslutande reflektioner* redogörs för rapportens övergripande slutsatser.

<sup>1</sup> Sveriges Allmännytta (2022)

<sup>2</sup> Rörelseresultat är resultat före finansiella poster och skatter

# Kommunsektorns förutsättningar

Kommunsektorns verksamheter kan delas in i tre huvudområden; skattefinansierad, taxefinansierad och affärsdrivande verksamhet:

- Skattefinansierad verksamhet – omfattar merparten av de obligatoriska uppgifter som kommuner och regioner ansvarar för såsom vård, skola, social omsorg och lokal infrastruktur. Det innebär också att kommunerna ansvarar för att genomföra investeringar i form av till exempel nybyggnation och renoveringar av fastigheter, anläggningar och gatunät. Såväl driftskostnader som investeringar är huvudsakligen finansierade via den kommunala inkomstskatten och statsbidrag. Denna typ av verksamhet bedrivs i huvudsak i förvaltningsform.
- Taxefinansierad verksamhet – avfallshantering samt vatten och avlopp (VA) finansieras av avgifter från användarna till självkostnadspris. Denna typ av verksamhet kan bedrivas i förvaltning, i kommunalförbund eller i bolagsform.
- Affärsdrivande verksamhet – verkar på konkurrensutsatta marknader och tillhandhåller bland annat bostäder, kommersiella lokaler, fjärrvärme- och elproduktion samt kollektivtrafik<sup>3</sup>. Intäkterna genereras från försäljning av varor och tjänster till respektive kundkollektiv. Denna typ av verksamheter bedrivs huvudsakligen i bolagsform.

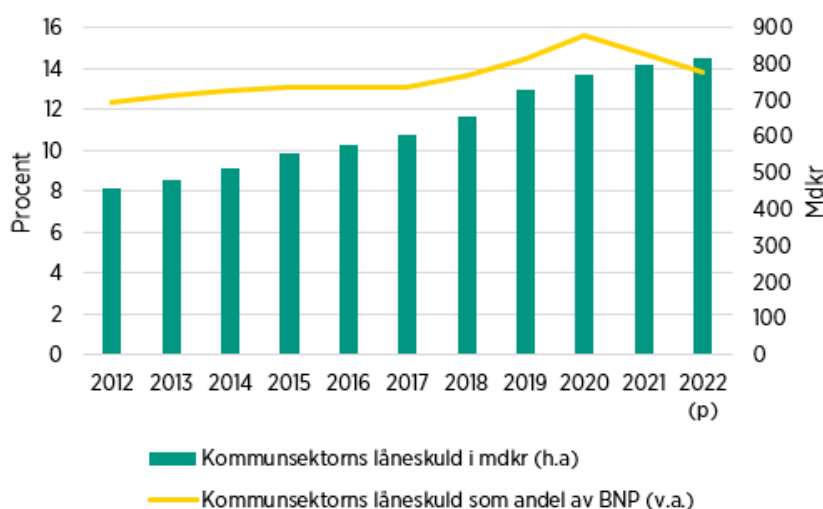
## Investeringar och skuldsättning

Under 2010-talet investerade kommunsektorn över 2 000 mdkr i 2022 års penningvärde. Äldre vattenledningar, verksamhetslokaler, simhallar och bostäder har rustats upp samtidigt som en kraftig befolkningstillväxt innebar att välfärdsinfrastrukturen behövde byggas ut med bland annat fler förskolor, skolor, bostäder och nya sjukhusbyggnader. De kommunala bostadsföretagens investeringsvolym har legat relativt konstant kring en femtedel av kommunsektorns sammanlagda investeringar under den aktuella tidsperioden.

Trots goda resultat och starka kassaflöden har de stora investeringsbehoven medfört att låneskulden i kommunsektorn ökade under 2010-talet och 2022 passerade den 800 mdkr. I relativa termer ökade kommunsektorns låneskuld från 12 till 16 procent av BNP mellan 2012 och 2020, men har sedan fallit tillbaka något under 2021 och 2022.

<sup>3</sup> Kollektivtrafiken finansieras med driftsbidrag från kommuner och regioner och av intäkter från biljettförsäljning.

Figur 1: Låneskuldens utveckling i mdkr och som andel av BNP, 2012-2022



Källa: Kommuninvest

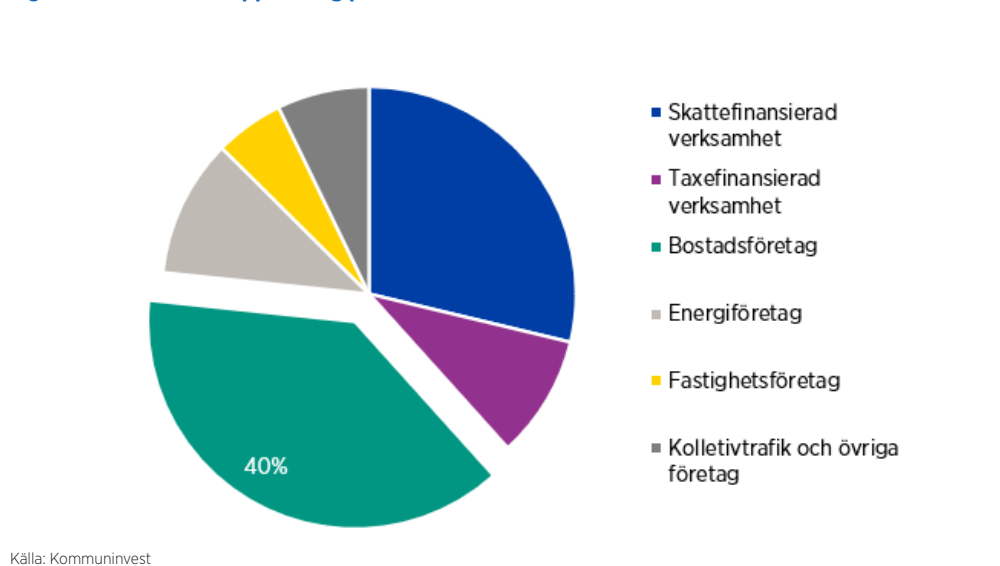
Kommunsektorns låneskuld är fördelad på runt 1 000 låntagare i 300 kommuner och regioner som är verksamma inom de tre verksamhetsområdena – skattefinansierad, taxefinansierad och affärdrivande verksamhet.

Den exakta fördelningen av låneskulden mellan verksamhetsområdena är inte känd. I avsnittet *Internbanker och bolagiserad verksamhet* i rapporten *Hur höga är egentligen kommunsektorns skulder?*<sup>4</sup> finns en mer detaljerad genomgång av de metodologiska svårigheterna att fördela skulderna mellan olika verksamhetsområden. Primärt handlar utmaningen om den stora vidareutlåningen från kommunernas och regionernas

internbanker till koncernens företag samt att vissa verksamheter som bedrivs i förvaltningen i en kommun, till exempel fastighetsförvaltning och VA-verksamhet, kan vara bolagiserade i en annan kommun. Kommuninvests bedömning är emellertid att cirka 30 procent av låneskulden relaterar till den skattefinansierade verksamheten, 10 procent till den taxefinansierade verksamheten och resterande 60 procent till den affärdrivande verksamheten. Inom den sistnämnda delen utgör bostadsbolagens upplåning den största delen, vilken motsvarar cirka 40 procent av kommunsektorns låneskuld, se Figur 2.

4 Kommuninvest (2023)

Figur 2: Låneskuldens uppdelning per verksamhetsområde och bransch

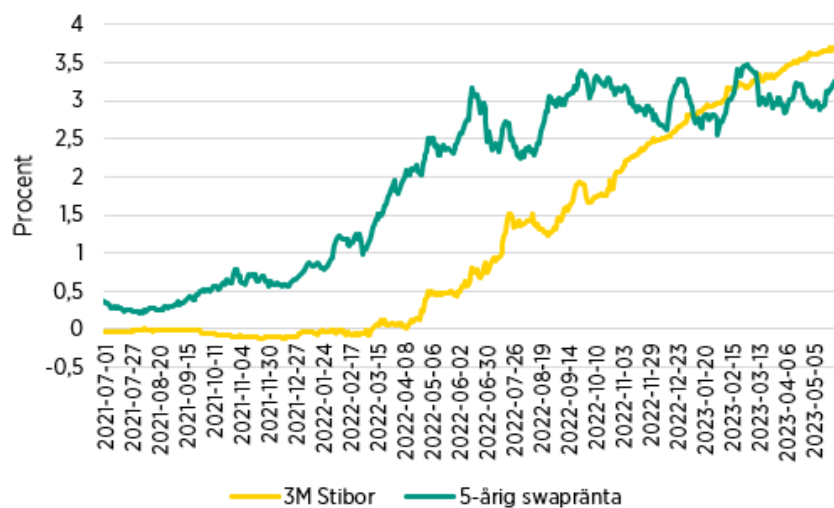


### Ränteuppgång och ökade kostnader

Mellan åren 2014 till 2021 var både de korta och långa marknadsräntorna mycket låga ur ett historiskt perspektiv. 3M Stibor låg runt noll eller under medan den femåriga swapräntan sällan var högre än en halv procent. Till exempel låg räntan på ett femårigt fasträntelån från Kommuninvest sommaren 2019, inklusive löptidsmarginal, på runt 0,3 procent. I slutet av 2021 började framför allt de längre marknadsräntorna stiga kraftigt utifrån en förväntan att Riksbanken skulle behöva höja styrräntan för att komma till rätta med en ökande inflation. I takt med att Riksbanken sedan har höjt styrräntan har de korta marknadsräntorna följt med uppåt.

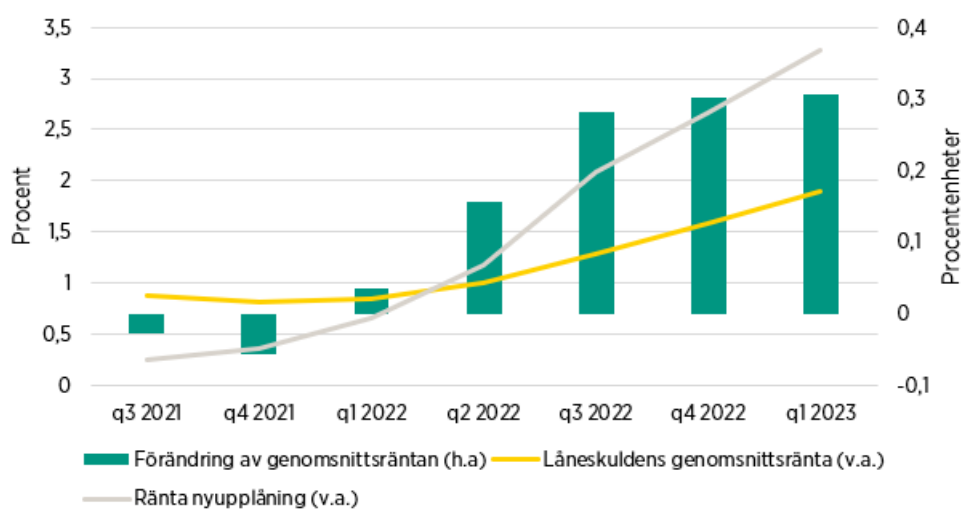
Även om ränteuppgången har varit väldigt snabb och räntebindningen i kommunsektorn är relativt kort, knappt tre år, har det ändå tagit ett antal kvartal innan den högre räntenivån slagit igenom i form av märkbart ökande räntekostnader. Som framgår av Figur 4 har den största ökningen av genomsnittsräntan skett under de senaste kvartalen, då de korta marknadsräntorna har ”hunnit i kapp och förbi” de längre marknadsräntorna och en allt större andel av fasträntelånen har förfallit och omsatts till högre räntenivåer.

Figur 3: Korta och långa marknadsräntor, 1 oktober 2021 till 1 juni 2023



Källa: Reuters

Figur 4: Kommunsektorns genomsnittsränta, förändring av genomsnittsräntan och genomsnittlig nyupplåningsränta kvartal 3 2021 till kvartal 1 2023

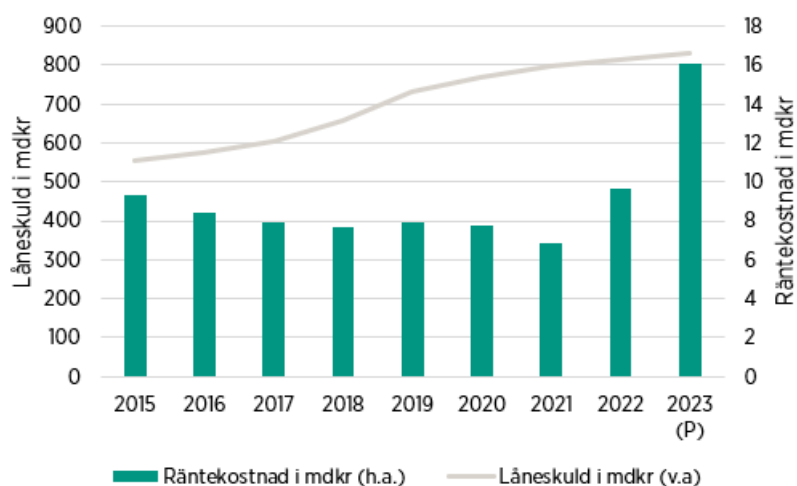


Källa: Kommuninvest

Trots att skulden vuxit i nominella termer har sektorns räntekostnader kontinuerligt minskat från mitten av 2010-talet fram till 2021. Den långa trenden med sjunkande genomsnittsränta i kommunsektorn bröts dock i början av 2022. 2015 uppgick

räntekostnaderna till 9,3 mdkr. 2021 bottnade räntekostnaden på 6,8 mdkr för att sedan stiga till 9,6 mdkr 2022. För 2023 förväntas räntekostnaderna uppgå till cirka 16,2 mdkr.

Figur 5: Kommunsektorns låneskuld och räntekostnader 2015 till 2023



Källa: Kommuninvest

### Ränteökningens konsekvenser för olika verksamhetsområden

2023 och 2024 ser ut att bli ekonomiskt utmanande för kommunsektorn. Ökade driftskostnader på grund av till exempel höjda energipriser och dyrare insatsvaror i kombination med inflationsindexerade kostnader, till exempel pensionspremier och hyreskostnader till externa hyresvärdar, pressar ner sektorns resultat. Därutöver tillkommer ökade räntekostnader.

Jämfört med 2021 kommer räntekostnaderna under 2023 bli cirka 10 mdkr högre. Effekten av ökade räntor skiljer sig åt både mellan olika verksamhetsområden och mellan olika låntagare inom varje område.

Kommuner och regioner har historiskt sett finansierat investeringar i den skattefinansierade verksamheten såsom förskolor, skolor och sjukhus med sina egna kassaflöden, huvudsakligen i form av skatteintäkter och statsbidrag. I spåren av 2010-talets kraftiga befolkningsökning samt behovet av reinvesteringar i befintliga anläggningstillgångar ökade dock investeringsvolymerna så kraftigt att det uppstod ett behov av att till viss del finansiera denna typ av investeringar med extern upplåning. Skuldsättningen är dock fortfarande låg i den skattefinansierade verksamheten. Ökade räntekostnader under 2023 på cirka 3 mdkr jämfört med 2021 riskerar visserligen att tränga ut andra utgifter, men givet kommunernas



och regionernas sammanlagda årliga intäkter på cirka 1 200 mdkr är det inte räntekostnadernas ökning från cirka 2,5 till 5,5 mdkr som utgör den skattefinansierade verksamhetens stora utmaning det kommande året.

Investeringarna i VA-verksamheten har ökat under 2010-talet. Kommuner, kommunförbund och hel- och delägda vattenbolag som har investerat i nya reningsverk samt rustat upp och byggt ut ledningsnät de senaste åren är högt belånade i förhållande till sina intäkter och riskerar att få kraftig ökande räntekostnader under 2023. Inom VA-verksamheten gäller självkostnadsprincipen, vilket innebär att intäkterna inte får överstiga nödvändiga kostnader. Eventuella överskott får fonderas i en resultatutjämningsfond som antingen ska återföras inom tre år eller avsättas för planerade investeringar. I praktiken innebär detta att självfinansieringsgraden för investeringar är låg och att ökade

kapitalkostnader snabbt spiller över på taxekollektivet i form av högre nät- och förbrukningsavgifter. Svenskt Vatten har också signalerat att många av dess medlemsföretag kommer behöva höja sina priser framöver.<sup>5</sup>

De affärsdrivande bolagen påverkas väldigt olika. Energibolagen, framför allt de med egen produktion av el, gjorde rekordhöga resultat under 2022. Kollektivtrafiken, å andra sidan, som fortfarande håller på att återhämta sig efter pandemin har sett kostnaderna öka på grund av högre energipriser. Stigande räntor ökar även kostnaderna för både investeringar i infrastruktur och leasingkontrakt på vagnar och bussar. De kommunala bostadsföretagen har en trippelutmaning i form av ökade driftskostnader, dyrare insatsvaror vid renoveringar och nybyggnation samt ökade räntekostnader.

<sup>5</sup> Svenskt vatten (2022)

# De kommunala bostadsföretagen

Sveriges kommunala (allmännyttiga) bostadsföretag har en lång historia. Under 1930-talets depression initierade staten flera initiativ för att öka byggandet av nya bostäder, inte minst för de familjer som hade många barn och knappa resurser. Statens satsningar på att förbättra medborgarnas boendesituation fortsatte efter kriget, med bland annat statliga lån för nyproduktion av bostäder till fördelaktiga villkor. Under åren fram till mitten av 1970-talet växte det som idag är kommunalt ägda och styrda bostadsföretag fram. De kommunala bostadsföretagen kom under den här tiden att bli huvudinstrumenten för att genomföra den statliga bostadspolitiken och var samtidigt ett verktyg för de enskilda kommunerna att leva upp till sitt lagstadgade ansvar om att säkerställa bostadsförsörjningen inom kommungränserna. Under uppförandet av det så kallade miljonprogrammet 1965-1974 stod de kommunalt ägda bostadsföretagen för cirka en tredjedel av byggandet.

De kommunala allmännyttiga bostadsbolagen kännetecknas av att:

- De helt eller huvudsakligen ägs av kommunerna.
- De vänder sig till alla samhällsgrupper och inte enbart människor med knappa ekonomiska resurser.
- De historiskt sett satt märket för hyresökningarna i hela hyressektorn.<sup>6</sup>

Fram till 2011 skulle verksamheten i de allmännyttiga bostadsföretagen bedrivas utan vinstsyfte, men den nya lagen om allmännyttiga kommunala aktiebolag<sup>7</sup> ställer krav på att företagen ska drivas utifrån affärsmässiga principer och med marknadsmässiga avkastningskrav. Det hindrar dock inte de kommunala bostadsföretagen från att ta ett stort samhällsansvar, både socialt och miljömässigt.

## Lästips

För den som önskar läsa mer om allmännyttans framväxt i Sverige rekommenderas:

[Den kommunala allmännyttans historia](#), vilket utgjorde ett underlag till utredningen SOU 2008:38 om allmännyttans villkor.

[Sverige Allmännyttans tidslinje över allmännyttans utveckling under cirka 200 år](#)

<sup>6</sup> Sedan reformen 2011 har allmännyttan inte längre en hyresnormerande roll.

<sup>7</sup> Lag (2010:879)

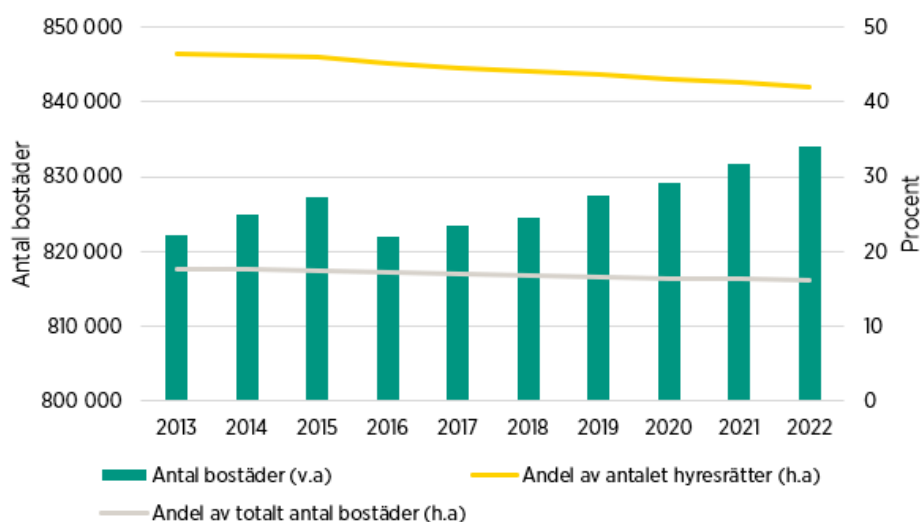
## Omfattning och utveckling

Idag finns det 300 kommunala bostadsföretag som sammantaget ägde 834 000 bostäder 2022. Antalet kommunalt ägda bostäder har ökat något sedan 2013 medan andelen i förhållande till både det totala antalet bostäder och antalet hyresrätter har sjunkit med 1,5 respektive 4,5 procentenheter till 16 respektive 42 procent.

Bostadsinvesteringarna har stått för en femtedel av kommunsektorns samlade investeringar under 2010-talet. En betydande andel av investeringarna har gått till nyproduktion av bostäder. Figur 7 visar att

allmännyttan byggde cirka 60 500 bostäder mellan åren 2013 och 2022. Det utgör drygt 30 procent av alla nyproducerade hyresrätter under tidsperioden. Under samma tidsperiod har det dock sålts ungefär lika många bostäder, cirka 56 000 stycken. Försäljningar av kommunalt ägda bostäder är en känslig politisk fråga och brukar få mycket lokal medial uppmärksamhet. Sett över tid och över hela landet är försäljningar inget utbrett fenomen men för de kommuner som gör en större försäljning får den ofta stor betydelse för både den lokala bostadsmarknaden och det kommunala bostadsföretagets ekonomi.<sup>8</sup>

Figur 6: Kommunala bostadsföretags bostäder, andel av totalt antal bostäder och andel av hyresbostäder 2013-2022



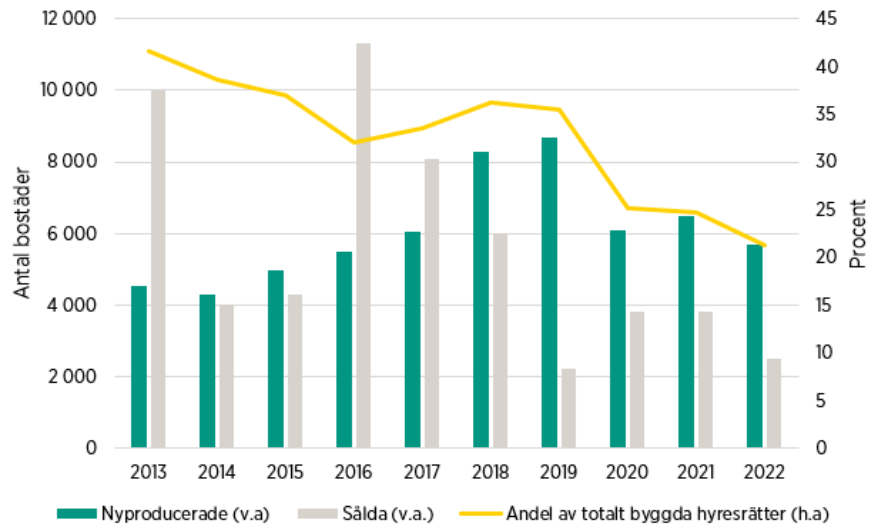
Källa: Sveriges Allmännyttan och SCB

De kommunala bostadsföretagens ställning på den lokala bostadsmarknaden varierar kraftigt. Grästorps och Valdemarsviks avvecklade sina bostadsföretag på 1980-talet och under 1990-talet följde Nacka, Danderyd, Borgholm, Hjo, Lerum, Lomma, Markaryd, Salem, Staffanstorps, Täby, Vaxholm och Åtvidaberg efter. På andra orter har det kommunala bostadsföretaget en dominerande ställning på marknaden för hyresrätter. Malåbostaden i Malå har högst andel i landet med 86 procent av alla

hyresrätter inom kommunen. Bland landets större kommuner utmärker sig Botkyrka, Kristianstad och Örebro där motsvarande andel är 67, 60 respektive 50 procent. Det kommunala medianbostadsföretaget har cirka 100 mnkr i årlig omsättning, äger ungefär 1 100 lägenheter och ligger i en kommun med knappt 10 000 invånare. Figur 8 visar fördelningen på antalet kommunala bostäder per kommun, från de som inte har några alls till Stockholm stad med över 84 000 bostäder.

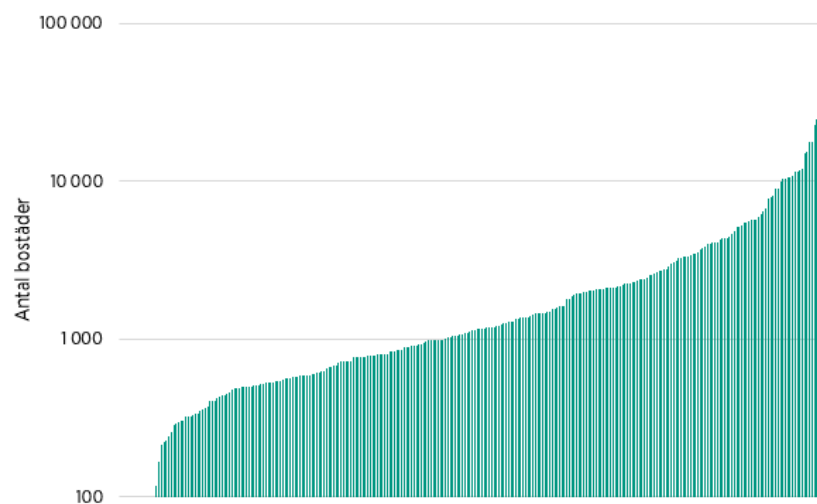
8 Kommuninvest (2018)

Figur 7: Antal nyproducerade och sålda bostäder samt de kommunala bostadsföretagens andel av nyproducerade hyresrätter 2013<sup>9</sup> till 2022



Källa: SCB, Boverket

Figur 8: Fördelning av antalet kommunala bostäder per kommun 2022 (logaritmerad skala)



Källa: SCB

<sup>9</sup> 2013 var året då SCB lägenhetsregister kom på plats och mer detaljerad information om bostäder i flerfamiljshus blev tillgänglig.

## Faktaruta: Kommunerna med flest kommunala bostäder

Tabell 1: Kommunerna med flest kommunala hyresrätter 2022

Kommun	Antal kommunala bostäder	Andel av hyresbestånd
Stockholm	84 322	39%
Göteborg	77 070	47%
Malmö	24 880	30%
Örebro	22 678	49%
Linköping	17 749	41%
Uppsala	17 688	38%
Umeå	15 265	46%
Gävle	14 951	60%
Västerås	11 856	38%
Helsingborg	11 726	34%

Källa: SCB

Tabell 2: Kommunerna med störst andel kommunala hyresrätter 2022

Kommun	Antal kommunala bostäder	Andel av hyresbestånd
Malå	502	87%
Dorotea	490	84%
Timrå	1 856	81%
Boxholm	622	81%
Hallstahammar	2 537	79%
Krokom	1 238	76%
Olofström	1 995	75%
Bjurholm	226	75%
Mark	3 752	74%
Smedjebacken	1 090	74%

Källa: SCB

De tio kommunerna med flest kommunala hyresrätter äger tillsammans närmare 300 000 bostäder, vilket motsvarar drygt 35 procent av det totala antalet kommunala hyresrätter. Det kan jämföras med att den hälften av landets kommuner som har minst antal kommunala hyresrätter tillsammans äger tio procent av det totala beståndet.

## Ekonomisk utveckling

Det finns stora skillnader i utfallet av olika ekonomiska nyckeltal mellan landets kommuner. Det gäller även för kommunala bostadsföretag. Enligt statistik från Sveriges Allmännyttan har större bostadsföretag i större städer med växande befolkning generellt sett starkare resultat- och balansräkningar än mindre bostadsföretag på mindre orter.

Rörelseresultat och resultat per kvadratmeter, samt soliditet, både beräknat på tillgångarnas bokförda värde och marknadsvärde, ökar med bostadsföretagets

storlek. Resultat och synlig soliditet är mer än dubbelt så höga för landets största bostadsföretag, de med fler än 10 000 bostäder, än i de minsta bostadsföretagen med färre än 500 bostäder.

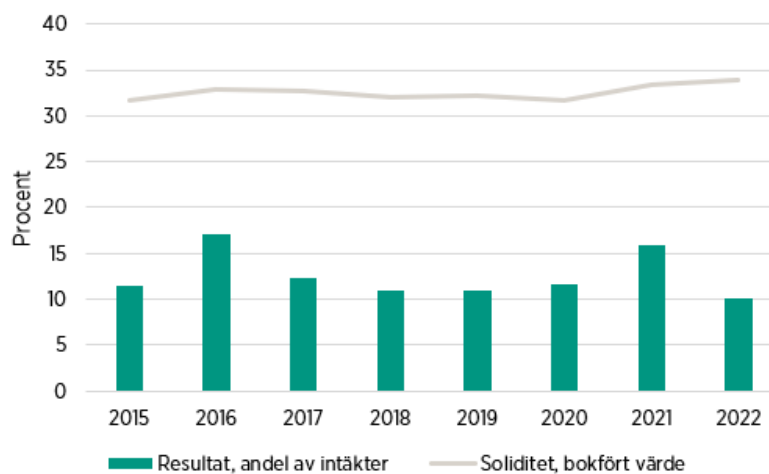
Under andra halvan av 2010-talet och början av 2020-talet har de kommunala bostadsföretagens resultat i förhållande till hyresintäkterna varierat medan soliditeten haft en svagt positiv trend. Uppgångarna i resultatet 2016 och 2021 berodde framför allt på realisationsvinster i samband med försäljningar av bostäder.<sup>10</sup>

Tabell 3: Ekonomiska nyckeltal 2022 fördelat på företagens storlek

	Antal bostäder						Samtliga
	1 - 499	500-999	1000-1999	2000-4999	5000-9999	>10 000	
Rörelseresultat per kvm	122	140	140	171	191	233	196
Resultat per kvm <sup>11</sup>	57	82	63	114	122	142	120
Soliditet, synlig	17%	19%	23%	29%	34%	40%	34%
Soliditet, justerad	47%	52%	59%	66%	71%	78%	74%
Antal företag	22	50	54	63	22	17	228

Källa: Sveriges Allmännyttan

Figur 9: Bostadsföretagens resultat och soliditet 2015 - 2022



Källa: Sveriges Allmännyttan

<sup>10</sup> 2016 rörde det sig om ett större antal sålda bostäder utanför storstadsområdena, medan försäljningsintäkterna 2021 till stora delar berodde på avyttrade bostäder i Stockholms stad.

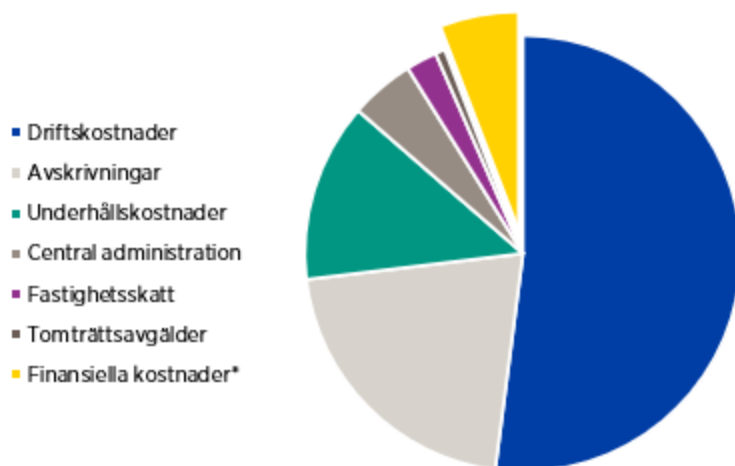
<sup>11</sup> Resultat på sista raden efter finansiella kostnader och skatter

## Räntekostnader

När det gäller bostadsföretagens kostnaderna stod finansiella kostnadsmassa 2022 stod för en mindre del. Driftskostnader, till exempel städning, el, värme, reparationer och vatten, och löpande underhåll stod för närmare

två tredjedelar av kostnaderna, medan avskrivningar stod för en femtedel. Finansiella kostnader uppgick till cirka 5 procent, där borgensavgiften till kommunen svarade för en fjärdedel och direkta räntekostnader på upplåningen för tre fjärdedelar.

Figur 10: Fördelning av bostadsföretagens kostnader 2022

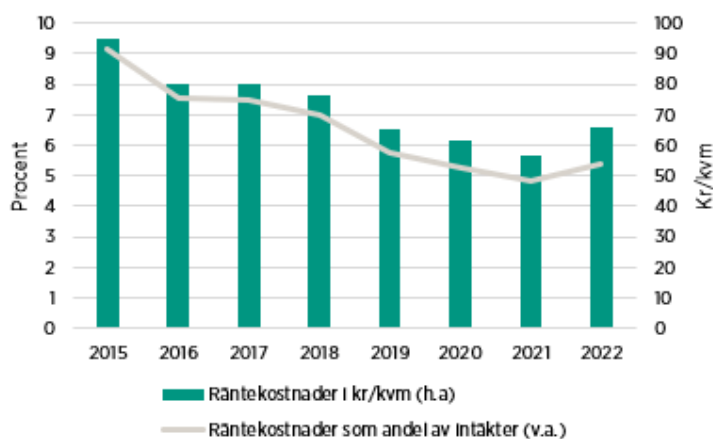


\*Inklusive borgensavgifter  
Källa: Sveriges Allmännyttas

Under andra halvan av 2010-talet minskade räntekostnaderna både i nominella och reala termer. Figur 11 visar att både räntekostnaderna i kr per kvm och som andel av förvaltningsintäkterna följer samma nedåtgående trend fram till 2021 för att sedan

stiga marginellt under 2022. Det beror på att det framför allt var under andra halvan av 2022 och under 2023 som uppgången i marknadsräntor slår igenom i form av tydligt stigande genomsnittsräntor (se Figur 4).

Figur 11: Räntekostnader som andel av rörelseintäkter respektive kr/kvm



Källa: Sveriges Allmännyttas

### Faktaruta: Borgensavgifter

”Att kommunen går i borgen för eller ger lån till ett kommunalt bostadsbolag innebär att det bolaget får en ekonomisk fördel i förhållande till motsvarande privata bostadsbolag. För att kompensera – och säkra neutrala konkurrensförhållanden – ska kommunen ta ut en borgensavgift, som motsvarar denna fördel, av det kommunala bostadsbolaget. Detsamma gäller för sådana bostadsstiftelser som kommunen bildat eller har det bestämmande inflytandet över. Borgensavgifter tas ut genom att det kommunala bostadsbolaget betalar ett räntepåslag, eller någon liknande form av påslag, till kommunen för de aktuella lånen.”<sup>12</sup>

Enligt Sveriges Allmännyttas uppgick den genomsnittliga borgensavgiften 2022 till 0,39 procent men spridningen är stor mellan landets kommuner.

Lästips: [Borgensavgift för kommunala bostadsbolag – en uppdaterad vägledning](#)

### Förändrad spelplan

Sedan slutet av 2021 har de ekonomiska förutsättningarna förändrats. Stigande priser i allmänhet och på energi och insatsvaror inom byggbranschen i synnerhet, följt av snabba räntehöjningar från Riksbanken, förändrade spelplanen för alla fastighetsrelaterade företag. Samtidigt ökar utflyttningen från de orter som historisk sett har haft minskande befolkning, vilket resulterat i ökade vakansgrader i mindre bostadsföretag på utflyttningsorter.

Hyresförhandlingarna för bostäder landade på en genomsnittlig hyresökning på 4,5 procent för 2023 medan hyrorna för kommersiella fastigheter, som i de flesta fall är indexerade och följer konsumentprisindex, ökade med cirka 11 procent. På kostnadssidan arbetar företagen med att se över sina investerings- och underhållsplaner, genomföra energibesparande åtgärder och se över sin personalförsörjning.

Ökade räntekostnader på mellan 3,5–4 mdkr motsvarar ungefär en tredjedel av de

kommunala bostadsföretagens genomsnittliga resultat de senaste åren. Det innebär att räntekostnadernas andel av den sammanlagda kostnadsmassan ökar från cirka 5 procent 2021 till uppskattningsvis det dubbla 2023.

Men räntekostnadsökningen kommer att slå väldigt olika mot företagen. Till följd av skillnader i resultatnivå, skuldsättning och skuldförvaltning kommer vissa kommunala bostadsföretag drabbas hårdare av ränteuppgången och behöver därmed arbeta hårdare med intäktsökningar och kostnadsbesparingar för att nå sina finansiella mål. Kommuninvests analys av hur ränteuppgången slår mot enskilda kommunala bostadsföretags resultat på kort sikt och mot de kommunala bostadsföretagen som grupp på medellång sikt återfinns i avsnittet *Resultat* medan det nästkommande avsnittet, *Datamaterial och metod*, beskriver antaganden, tillvägagångssätt och hur olika datakällor har använts för att komma fram till resultaten.

<sup>12</sup> Kommuninvest, SKR & Sveriges Allmännyttas (2021)



# Datamaterial och metod

## Val av nyckeltal

### Resultatpåverkan 2023

Ett nyckeltal som används för att uppskatta hur känsligt ett företag är för framtida ränteuppgångar är Räntetäckningsgrad, vilket definieras som:

$$\text{Räntetäckningsgrad} = \text{Rörelseresultat} / \text{Räntekostnader}$$

Räntetäckningsgraden anger hur många gånger företagets rörelseresultat innan finansiella intäkter och kostnader täcker företagets räntekostnader. Ett värde på 1 innebär att företagets räntekostnader är lika stora som rörelseresultatet. Ett värde under 1 innebär att räntekostnaderna är högre än rörelseresultatet. Ju högre värde på nyckeltalet desto lägre känslighet har företagets resultat för ränteökningar.

Givet denna rapportens syfte, att identifiera hur mycket räntekostnadsförändringarna under 2023 slår mot det enskilda bostadsföretags resultat, används i stället följande egendefinierade nyckeltal:

$$\text{Förväntad räntekänslighet} = \text{Förväntad förändring i räntekostnader} / \text{Rörelseresultat}$$

Eftersom rörelseresultatet för 2022 och 2023 är okända används i stället rörelseresultatet före finansnetto för 2021 i nämnaren.<sup>13</sup>

Täljaren är produkten av bostadsföretagets skuldsättning och utfallet av företagets skuldförvaltningsstrategi. Det vill säga låneskulden vid ingången av 2023 multiplicerat med förändrad genomsnittsränta mellan 2021 och 2023. Den faktiska förändringen i genomsnittsränta mellan helåren 2021 och 2023 är inte känd, men skattas utifrån den förändrade genomsnittsränta som varje bostadsföretag har haft till och med det första kvartalet 2023 och marknadens förväntningar på ränteutvecklingen under fortsättningen av året.

Utfallet för förväntad räntekänslighet anger hur stor andel av företagets rörelseresultat som den förväntade ökningen av räntekostnaderna kommer ta i

anspråk<sup>14</sup>. Ett värde över 1 innebär att mer än hela rörelseresultatet äts upp av ökade räntekostnader.

### Resultatpåverkan 2024–2026

Resultatpåverkan för 2024–2026 utgår från framskrivningen av kommunsektorns genomsnittsränta. Differensen mellan förväntad räntenivå 2023 och de efterföljande åren multipliceras med bostadsföretagens samlade räntebärande skulder och divideras med det totala antalet kvadratmeter i lokalbeståndet för att få en uppskattning om hur stora de genomsnittliga räntekostnadsökningarna förväntas bli.

## Datamaterial

### Resultatpåverkan 2023

Analysen utgår från ett urval med 186 kommunala bostadsföretag<sup>15</sup>. Företagens finansiella nyckeltal, utestående skuld, räntebindning och förändrade genomsnittsränta, kommer från KI Finans Skuld<sup>16</sup> medan företagets ekonomiska nyckeltal, omsättning och resultat innan finansnetto för 2021, baseras på uppgifter från Upplysningscentralen (UC).

Tabell 4 innehåller deskriptiv statistik för hela datamaterialet, samt uppdelat på företagens storlek baserat på omsättning. Standardavvikelsen för varje nyckeltal anges inom parentes.

Som framgår av Tabell 4 finns det stora skillnader mellan bostadsföretagen både mellan och inom varje storlekskategori, men på gruppnivå tenderar de ekonomiska nyckeltalen att bli starkare ju större företagen är. Skuldsättningen sjunker i relation till omsättningen medan resultatnivån ökar. När det gäller skuldförvaltning och känsligheten för förändrade marknadsräntor har de större bostadsföretagen generellt längre räntebindning och därmed även lägre förväntad ökning av genomsnittsräntan mellan 2021 och 2023.

Inom varje storlekskategori finns det stor spridning mellan företagen. I relation till genomsnittet är standardavvikelsen i de flesta fall lägre ju större företagen är.

<sup>13</sup> Preliminär statistik från Sveriges Allmännyttan visar att resultatnivån för 2022 ligger något under resultaten för 2021. 2021 års resultat kan därmed antas vara en god approximation för företagets resultatnivå även 2022.

<sup>14</sup> Skattningen är inte en prognos för resultatet 2023. Mycket tyder på att de flesta kommunala bostadsföretag kommer att få ett betydligt svagare rörelseresultat under 2023 till följd av att driftskostnaderna ökar snabbare än hyresintäkterna. Den förväntade räntekänsligheten är ett sätt att skatta den isolerade effekten av ränteuppgången för respektive företag.

<sup>15</sup> Det finns ungefär 300 kommunala bostadsföretag, 50–60 bostadsföretag, framför allt medelstora och större, finns in i urvalet då deras upplåning inte är registrerad, eller ofullständigt registrerad, i KI Finans. Det beror primärt på att deras upplåning via kommunens interbank inte är registrerad. För ytterligare 40–50 företag, framför allt de som bedrivs i stiftelseform, saknas relevanta ekonomiska nyckeltal.

<sup>16</sup> KI Finans Skuld är ett molnbaserat skuldförvaltningssystem som distribueras av Kommuninvest och som används av cirka 290 kommuner och regioner.

Tabell 4: Deskriptiv statistik av datamaterial

Nyckeltal (standardavvikelse)	Under 50 mnr i omsättning	50-100 mnr i omsättning	100-200 mnr i omsättning	200-400 mnr i omsättning	Över 400 mnr i omsättning	Totalt mnr i omsättning
Genomsnittlig omsättning 2021 i mnr	32,8 (11,4)	75,8 (13,5)	146,0 (29,7)	275,7 (29,7)	804,4 (378,3)	197,8 (135,8)
Låneskuld i mnr vid ingång av 2023	162,4 (85,7)	336,9 (149,9)	557,0 (300,0)	1301,8 (707,4)	3169,7 (1899,2)	761,5 (730,2)
Rörelseresultat i mnr 2021	2,9 (2,7)	9,0 (6,5)	18,1 (11,3)	40,6 (29,0)	153,7 (88,0)	29,5 (33,1)
Räntebindning i år 2021	2,44 (1,09)	2,68 (2,05)	2,60 (1,01)	3,26 (1,22)	3,14 (1,68)	2,72 (1,51)
Förväntad genomsnittlig ränteförändring 2021 till 2023 i procentenheter	1,24 (0,53)	1,25 (0,62)	1,15 (0,65)	0,90 (0,47)	1,00 (0,47)	1,16 (0,58)
Antal företag	35	56	52	20	23	186

Källa: UC och Ki Finans Skuld

### Resultatpåverkan 2024–2026

Framskrivningen av genomsnittsräntan på kommunsektorns låneskuld bygger på en analys som kombinerar ett dataunderlag bestående av Kommuninvests utlåning och de uppgifter om övrig upplåning och finansiella instrument som kommuner, kommunala företag och regioner har registrerat i skuldförvaltningssystemet KI Finans Skuld samt marknads förväntningar på den framtida ränteutvecklingen. Själva dataunderlaget rörande låneskuldens sammansättning bygger på uppgifter från över 8 000 lån, certifikat och obligationer till ett sammanlagt belopp av 611 mdkr och närmare 1 600 derivatkontrakt motsvarande 193 mdkr, medan de framtida räntenivåer är en ögonblicksbild av marknads förväntningar av framtida räntenivåer, så kallade implicita räntor, vid en given tidpunkt<sup>17</sup>.

### Metod

#### Resultatpåverkan 2023

Analyserna i rapporten är till största del deskriptiva, där fördelningar på och samvariation mellan olika variabler presenteras i grafer och figurer. I ett försök att kvantifiera vilken utav parametrarna resultat,

skuldsättning och skuldförvaltningsstrategi som är viktigast för att förklara varför vissa bostadsföretag drabbas hårdare av ränteuppgången än andra så genomförs även en regressionsanalys.

#### Resultatpåverkan 2024–2026

Grundbultarna i framskrivningen för hur genomsnittsräntan på kommunsektorns låneskuld utvecklas framöver är att veta när i tid omsättningar och nyupplåning kommer att ske och att ha en god uppfattning om vad de framtida räntorna kommer att ligga på vid de tillfällena. Framskrivningen av de framtida räntekostnaderna i den här rapporten bygger på förfallostrukturen av kommunsektorns nuvarande lån, obligationer och derivat och de implicita terminräntorna för 3M Stibor och swapräntor för olika löptider. Rörliga lån antas ersättas med rörliga lån med samma genomsnittliga kapitalbindning som de som förfaller, och samma princip gäller även för fasträntelån och derivat. Vidare antas låneskulden öka med några procent varje år. Utifrån de räntevillkor som förväntas gälla för framtida omsättningar och nyupplåning kan sedan förändringen av genomsnittsräntan för hela skuldportföljen beräknas.

<sup>17</sup> Analysen har utgått från marknadsräntorna 2023-06-08

# Resultat

## Resultatpåverkan 2023

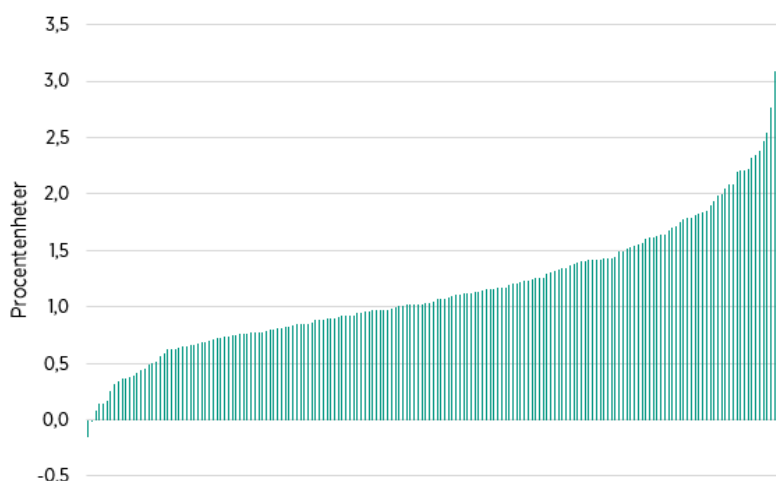
Den förväntade förändringen av genomsnittsräntan mellan 2021 och 2023 för hela urvalet av 186 bostadsföretag är 1,16 procentenheter. Men skillnaden är stor mellan olika företag. Figur 12 visar fördelningen av den förväntade förändringen av genomsnittsräntan. Mellan företaget med högst respektive lägst förväntad ökning av genomsnittsräntan skiljer det över tre och en halv procentenheter.

31 procent av bostadsföretagen förväntas få en ränteökning under 2023 som är lägre än 1 procentenhet jämfört med räntenivån 2021, medan 16 procent förväntas få en ökning som

är högre än 2 procentenheter. Över hälften, 53 procent, av alla bostadsföretag har en förväntad ökning av genomsnittsräntan på mellan 1 och 2 procentenheter.

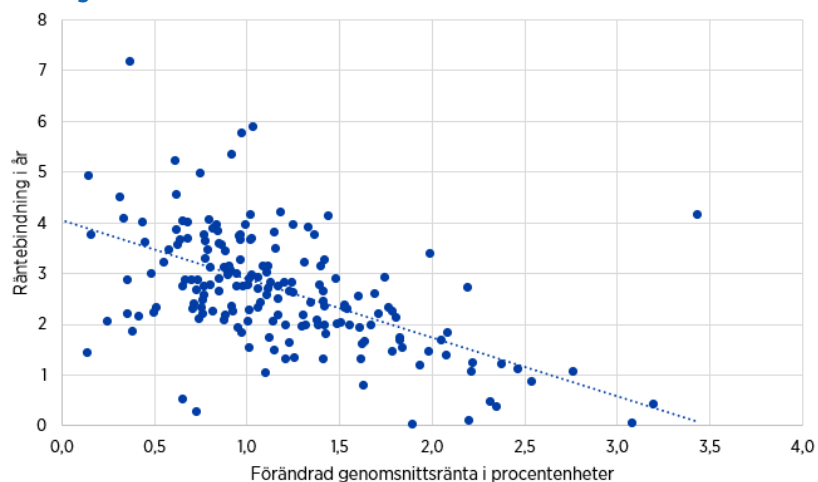
Variationen i Figur 12 beror på bostadsföretagens skuldförvaltning, där valet av räntebindning avgör hur fort stigande marknadsräntor slår igenom i en skuldportfölj. Figur 13 visar på att ett tydligt negativt samband mellan bostadsföretagens genomsnittliga räntebindning vid utgången av 2021 och hur mycket deras genomsnittsränta förväntas öka mellan 2021 och 2023.

Figur 12: Förändrad genomsnittsränta mellan 2021 och 2023 per bostadsföretag



Källa: Kommuninvest

Figur 13: Rängebinding 2021 och förändring av genomsnittsräntan mellan 2021 och 2023 per bostadsföretag

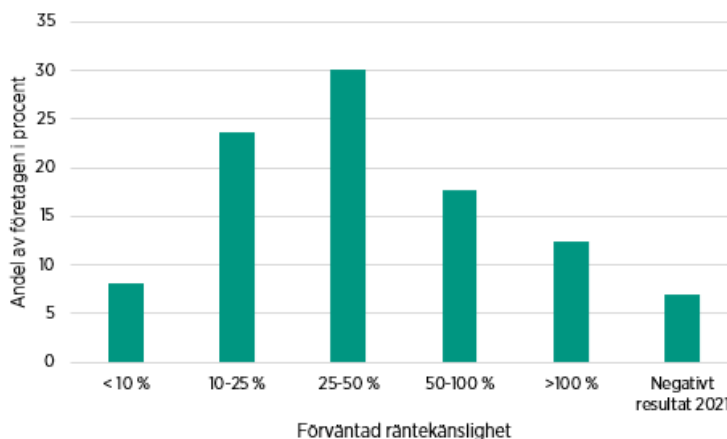


Källa: Kommuninvest

Hur stor resultatpåverkan ränteförändringen har för varje enskilt bostadsföretag beror på en kombination av den räntebärande skuldens storlek och resultatnivån. Utfallet av nyckeltalet *Förväntad räntekänslighet* visar att en stor grupp bostadsföretag riskerar att få se så kraftigt ökade räntekostnader att en stor del av rörelseresultatet riskerar att tas

i anspråk. 30 procent av bostadsföretagen har ökade räntekostnader som överstiger hälften av deras rörelseresultat 2021. För 12 procent ökar räntekostnaderna med mer än rörelseresultatet. Ytterligare 7 procent av bostadsföretagen hade negativa rörelseresultat 2021.

Figur 14: Fördelning av nyckeltalet Förväntad räntekänslighet

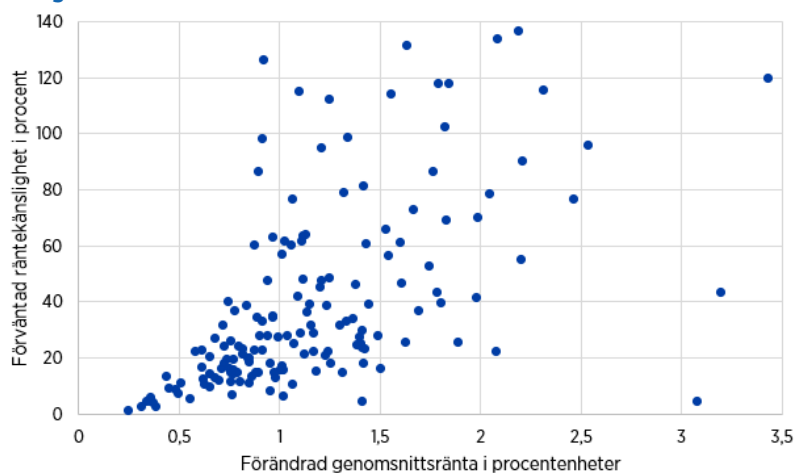


Källa: Kommuninvest

Om alla bostadsföretag hade haft samma ekonomiska förutsättningar med avseende på skuld- och resultatnivåer hade utfallet på *Förväntad räntekänslighet* varit linjärt mot förändringen av genomsnittsräntan i portföljen. Figur 15 visar inte på något sådant samband. Givet förändringen i genomsnittsränta finns det en stor spridning i hur hårt det drabbar det enskilda företaget.

Den konformade spridningen från origo illustrerar hur olika de ekonomiska förutsättningarna är mellan företagen. Ju högre upp och till vänster i figuren ett företag ligger desto ofördelaktigare kombination av skuld och resultatnivå har företaget. Medan ju längre ned och till höger i figuren företaget befinner sig desto fördelaktigare är kombinationen av resultat och skuldnivå.

Figur 15: **Förändrad genomsnittsränta mellan 2021 och 2023 och förväntad räntekänslighet per bostadsföretag**



Källa: Kommuninvest

För att ytterligare illustrera hur olika uppgången i marknadsräntorna slår mot olika bostadsföretags ekonomi korstabuleras

företagsstorlek (Tabell 4) med utfallet på nyckeltalet *Förväntad räntekänslighet* (Figur 14) i Tabell 5.

Tabell 5: **Förväntad räntekänslighet och omsättningsvolym**

		Omsättning i mnkr				
		<50	50-100	100-200	200-400	>400
Förväntad räntekänslighet	<10%	0	3	5	3	4
	10-25%	4	14	12	5	10
	25-50%	10	15	18	8	6
	50-100%	8	11	10	3	2
	>100%	8	9	5	0	1
Negativt resultat 2021		6	4	2	1	0

Källa: Kommuninvest

Utfallet i Tabell 5 visar att det är framför allt mindre företag under 200 mnkr i omsättning som påverkas mest av de ökade räntekostnaderna. Kombinationen av relativt sett högre skuldnivåer och lägre resultatnivåer, tillsammans med en kortare räntebindning förväntas slå hårt mot många av dessa företag.

Med deskriptiv statistik är det dock svårt att kvantifiera vilken parameter av resultatnivå, skuldsättning och skuldförvaltningsstrategi som är viktigast för att avgöra i hur stor grad bostadsföretagen har påverkats av stigande marknadsräntor.

En regressionsanalys genomförs därför med *Förväntad räntekänslighet* som beroende variabel och Låneskuld i förhållande till omsättning, Genomsnittlig räntebindning och Omsättning över 100 mnkr som förklarande variabler.

Regressionsanalysen visar att *Förväntad räntekänslighet* på kort sikt påverkas av valet av räntebindning men inte av storleken på skulden. Företagets storlek, som tenderar att samvariera starkt med bolagets relativa resultatnivå, har stor betydelse för i hur hög utsträckning ränteuppgången slår på resultatet.

Tabell 6: Resultat från regressionsanalysen

Variabel	Koefficient	t-värde
Skuld/omsättning	-1,6*10 <sup>-3</sup>	-0,05
Räntebindning	-0,11	-3,10***
Omsättning > 100 mnkr	-0,45	-4,04***

Källa: Kommuninvest

På kort sikt har skuldens storlek ingen signifikant påverkan på nyckeltalet *Förväntad räntekänslighet*. Ett års längre genomsnittlig räntebindning däremot minskar den förväntade räntekänsligheten med 11 procentenheter. Bostadsföretag med högre omsättning än 100 mnkr påverkas betydligt mindre av ränteuppgången än företag med omsättning under 100 mnkr. Skillnaden i *Förväntad räntekänslighet* mellan dessa två grupper är i genomsnitt 45 procentenheter.

#### Resultatpåverkan 2024–2026

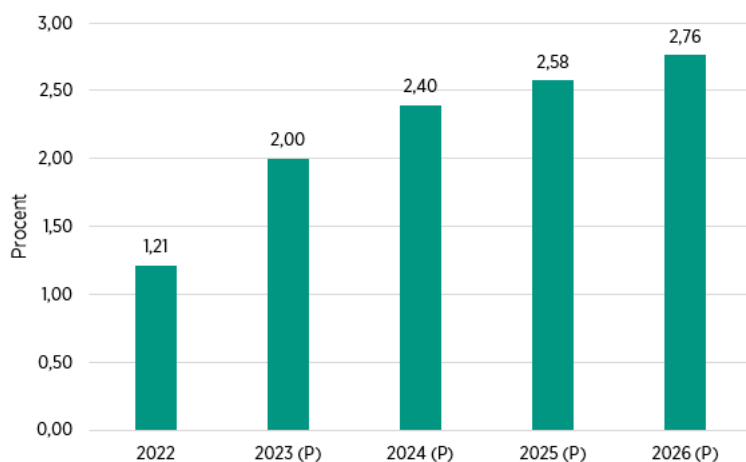
I juni 2023 förväntar sig marknaden ytterligare en räntehöjning från Riksbanken och att 3M Stibor når sin högsta nivå, runt 4 procent, i slutet av 2023 för att sedan falla tillbaka och ligga runt 2,8 procent i slutet av 2025. Denna förväntan på de korta marknadsräntornas upp- och nedgång innebär i sin tur att swapkurvan, som

bestämmer nivån på upplåningar med fast ränta, i dagsläget är inverterad. Ett ettårigt fasträntelån, inklusive löptidspremier, har ett högre listpris än ett fasträntelån med fem års löptid.

Marknadsräntornas förväntade utveckling och omsättningen på kommuneaktorns låneskuld innebär att genomsnittsräntan på skulden förväntas fortsätta uppåt under de kommande åren, men att ökningstakten kommer att avta efter 2023.

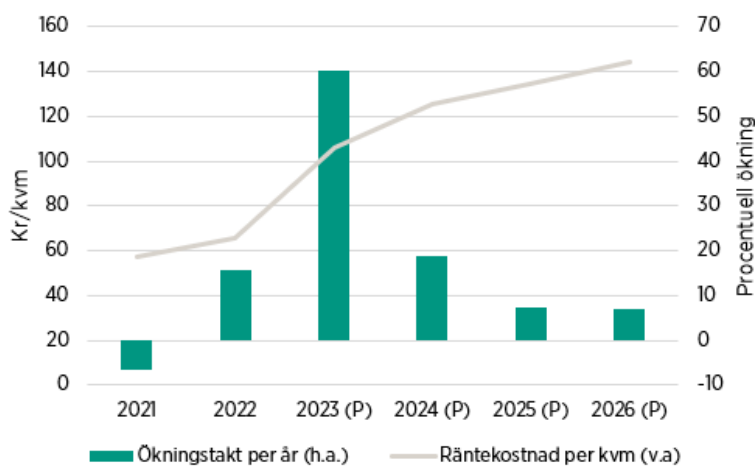
En förväntad ökning av genomsnittsräntan med 40, 18 respektive 18 baspunkter under åren 2024 till 2026 innebär att räntekostnaderna för de kommunala bolagen ökar med ytterligare drygt 2 mdkr fram till 2026. Räntekostnaden, inklusive borgensavgift, per kvm förväntas därmed i det närmaste tredubblas i förhållande till när räntorna bottnade 2021.

Figur 16: **Genomsnittsräntans utveckling 2022 till 2026**



Källa: Kommuninvest

Figur 17: **Räntekostnad per kvm 2021-2026**



Källa: Sveriges Allmännyttas och Kommuninvest

Framskrivningen för tidsperioden 2024–2026 ger en bild av hur de genomsnittliga räntekostnaderna kommer att utvecklas, givet marknadens förväntningar om framtida räntenivåer. Även under denna tidsperiod

kommer det dock att finnas stora skillnader i hur olika bostadsföretag kommer att påverkas, givet de faktorer som tidigare beskrivits i rapporten.

# Avslutande reflektioner

En kraftig uppgång av marknadsräntorna behöver inte i sig innebära en stor effekt på resultatet för ett kommunalt bostadsföretag. Räntekänsligheten beror på en kombination av företagets skuldsättningsgrad, rörelseresultat och skuldförvaltningsstrategi i form av räntebindningen i skuldportföljen.

Analysen i denna rapport visar att 30 procent av de undersökta bostadsföretagen förväntas få ökade räntekostnader under tidsperioden 2021–2023 som motsvarar minst hälften av rörelseresultatet. Det bör förtydligas att detta är en bedömning av den isolerade ränteeffekten på resultatet, då vi utgått från bolagens redovisade rörelseresultat 2021. Under 2023 pressas även rörelseresultatet ned då driftskostnaderna förväntas öka i högre takt än hyresintäkterna.

Även på längre sikt förväntas räntekostnaderna öka. Den största ökningstakten av genomsnittsräntan inträffar förvisso 2023, men ökningen fortsätter enligt framskrivningen under hela perioden 2024–2026. Även under dessa år finns det dock stora skillnader i hur hårt olika bostadsföretag påverkas. På längre sikt finns emellertid också större möjligheter för bostadsföretagen att vidta åtgärder för att stärka rörelseresultatet.

Det är generellt företag med en omsättning under 200 mnkr som drabbas hårdast av stigande räntekostnader på kort sikt. Relativt sett lägre resultatnivåer är den

enskilt viktigaste faktorn till detta, men även valet av räntebindningstid har betydelse. Ett års kortare räntebindningstid innebär att bostadsföretagets räntekostnader som andel av rörelseresultat i genomsnitt ökar med 11 procentenheter under 2023.

Resultaten av analysen indikerar att de större bostadsföretagen, som generellt har starkare finansiell ställning, också har längre genomsnittlig räntebindningstid. Även om det finns en stor variation även inom storleksklasserna, är detta i viss utsträckning konstraintuitivt. Ett bostadsföretag med hög skuldsättning och svagare resultat behöver generellt ha en längre räntebindning i sin skuldportfölj, för att undvika stora slag i resultatet och ha möjligheten att “köpa sig tid” till att anpassa övriga kostnader och/eller intäkter i ett läge där marknadsräntorna stiger. Ett företag med lägre skuldsättning och starkare resultat har å andra sidan större kapacitet att välja en kortare skuldportfölj, utan att få en markant resultatpåverkan vid en ränteuppgång<sup>18</sup>.

Avvägningen mellan kostnad och risk är central för skuldförvaltningen. Att anpassa skuldförvaltningsstrategi utefter de ekonomiska förutsättningar som företaget har, ger en bra grund för denna avvägning. Med en sådan strategi är företaget generellt väl rustat för tider av finansiell stress och stigande räntor.

<sup>18</sup> Kommuninvest (2022)



# Referenser

Lag (2010:879) om allmännyttiga kommunala bostadsaktiebolag [https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2010879-om-allmannyttiga-kommunala\\_sfs-2010-879/](https://www.riksdagen.se/sv/dokument-och-lagar/dokument/svensk-forfattningssamling/lag-2010879-om-allmannyttiga-kommunala_sfs-2010-879/)

Kommuninvest (2018): "Försäljningar av kommunala anläggningstillgångar 2013-2016" <https://kommuninvest.se/wp-content/uploads/2018/03/F%C3%B6rs%C3%A4ljningar-av-kommunala-anl%C3%A4ggningsstillg%C3%A5ngar-2013-2016.pdf>

Kommuninvest (2022): Handbok i skuldförvaltning för kommunsektorn <https://kommuninvest.se/wp-content/uploads/2022/09/Handbok-i-skuldforvaltning-for-kommunsektorn-slutversion.pdf>

Kommuninvest (2023): "Hur höga är egentligen kommunsektorns skulder?" <https://kommuninvest.se/wp-content/uploads/2023/03/Hur-hoga-ar-egentligen-kommunsektorns-skulder.pdf>

Kommuninvest, SKR och Sveriges Allmännytta (2021): "Borgensavgift för kommunala bostadsbolag – en uppdaterad vägledning" <https://kommuninvest.se/wp-content/uploads/2021/09/210901-V%C3%A4gledning-slutversion.pdf>

Svenskt Vatten (2022): "Kommentarer till 2022 års taxestatistik" <https://www.svensktvatten.se/globalassets/organisation-och-juridik/vass/taxa/kommentarer-till-2022-taxestatistik.pdf>

Sveriges Allmännytta (2022): "Bostadsbolagen står inför en svår ekonomisk situation" <https://www.sverigesallmannytta.se/bostadsbolagen-star-infor-en-svar-ekonomisk-situation/>



**KOMMUNINVEST**

Postadress: Box 124, 701 42 Örebro. Besöksadress: Fenixhuset, Drottninggatan 2, Örebro.  
Telefon: 010-470 87 00. Telefax: 019-12 11 98. E-post: [förnamn.efternamn@kommuninvest.se](mailto:förnamn.efternamn@kommuninvest.se)  
[www.kommuninvest.se](http://www.kommuninvest.se)