

FI-analys nr 41

Fastighetsföretagen kan behöva minska sin skuldsättning



Av: **Ted Aranki och Tobias Cronbäck** *

Sammanfattning

I denna FI-analys uppskattar vi vilket behov de svenska börsnoterade och större privatägda fastighetsföretagen har av att minska sina skulder för att nå vissa nivåer på räntetäckningsgrad och belåningsgrad. Våra beräkningar görs utifrån ett scenario med fortsatt stigande räntekostnader och fallande fastighetsvärden. Fastighetsföretagens sammanlagda skulder uppgår till omkring 1 500 miljarder kronor. Högre räntor har ökat företagets finansieringskostnader, vilket tillsammans med sämre konjunkturutsikter inneburit lägre fastighetsvärden. Utvecklingen innebär en ökad press på såväl räntetäckningsgrad som belåningsgrad, vilka båda är viktiga nyckeltal för att bedöma fastighetsföretags kreditvärdighet.

Även om en del företag påbörjat sin skuldanpassning visar den här analysen att flera företag behöver minska sina skulder i ett scenario där räntekostnaderna stiger till 5 procent och fastighetsvärdena faller med 20 procent. Sammanlagt krävs då en skuldminskning på cirka 100 miljarder kronor, eller i genomsnitt 15 procent per företag, för att respektive företag inte ska få en räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent. Det är inte nödvändigt att uppfylla just dessa tröskelvärden, men företag eftersträvar ofta bättre finansiella nyckeltal som kan anses vara mer långsiktigt hållbara. Behovet att minska skulderna kan då bli större. Våra beräkningar visar att det krävs större skuldminskning för att upprätthålla räntetäckningsgraden än belåningsgraden.

Företagen kan stärka sin finansiella ställning på olika sätt och över tid. Analysen talar för att en del företag behöver göra nyemissioner eller sälja fastigheter. Att sälja av fastigheter kräver omkring dubbelt så stora belopp, jämfört med nyemissioner, för att uppnå samma resultat. Det är många företag som kan behöva sälja en stor andel av sitt fastighetsbestånd eller ta in kapital på annat sätt. Men mer än hälften av det sammanlagda behovet ligger hos ett fåtal av företagen. Det innebär att det finns koncentrationsrisker och spridningsrisker som i värsta fall kan leda till självförstärkande förlopp.

28 november 2023, FI dnr 23-29851

* Författarna vill rikta ett särskilt tack till Johan Berg, Henrik Braconier, Erika Goldkuhl, Lars Hörngren, Magnus Karlsson, Anders Kvist, Thomas Nielsen, Annika Otz, Stefan Palmqvist och Jenny Rolling.

FI-analyserna har presenterats på ett internt seminarium på FI. De är godkända för publicering av ett redaktionsråd.

Fastighetsföretagen pressas av högre räntor och stora låneförfall

Finansinspektionen (FI) har under flera år varnat för risker för den finansiella stabiliteten knutet till den svenska fastighetssektorns höga belåning och räntekänslighet.¹ FI har även höjt kapitalkraven på bankernas exponeringar mot kommersiella fastighetsföretag.² Sektorn gynnades under en lång period av stark ekonomisk tillväxt och låga räntor. Låga räntor gjorde det förmånligt för fastighetsföretag att låna pengar för att köpa och bygga fastigheter och på så sätt expandera sin verksamhet. Detta bidrog till att fastighetsföretagens totala skulder växte kraftigt. Banklån utgör en stor del av skulderna, men bolagen har även stor marknadsfinansiering via obligationer och certifikat.³

Riksbanken har på drygt ett och ett halvt år höjt styrräntan från 0 till 4 procent för att dämpa inflationen. Riksbanken har även indikerat att styrräntan kan komma att ligga kvar på högre nivåer under en längre tid. Dessutom har bankerna ökat sina lånemarginaler och marknads kreditspreadar har stigit. Snabbt höjda räntor slår hårt mot de kommersiella fastighetsföretag som har stora skulder, en hög räntekänslighet och stora behov av att löpande refinansiera sina lån.

De högre räntorna gör att flera företag behöver minska sin skuldsättning för att de löpande räntekostnaderna inte ska bli för höga och pressa bolagens resultat. Dessutom måste företagen kunna amortera och refinansiera sina kommande skuldförfall. Under de närmaste åren väntar stora förfall som behöver refinansieras i ett betydligt högre ränteläge (se Finansinspektionen, 2023b). Utöver att hantera skulder som förfaller behöver företagen i vissa fall även vidta åtgärder ifall de vill försvara ett särskilt kreditbetyg eller för att möta långivarnas finansiella villkor (kovenanter).⁴

¹ Den svenska kommersiella fastighetsmarknaden är stor, konjunkturkänslig och nära sammankopplad med det finansiella systemet genom bankernas stora utlåning till fastighetsföretagen. Historiskt har problem på den kommersiella fastighetsmarknaden skapat eller förstärkt finansiella kriser.

² Det senaste beslutet fattades den 12 september 2023 och trädde i kraft den 30 september 2023 (se Finansinspektionen, 2023a). Se även Finansinspektionen (2020) för information om tidigare meddelat beslut.

³ För en mer utförlig diskussion, se bland annat Finansinspektionen (2019).

⁴ Kovenanter är lånevillkor formulerade som åtagande från låntagarens sida att exempelvis hålla vissa miniminivåer på finansiella nyckeltal i samband med att långgivare ger lån till företag. Långgivare använder kovenanter i syfte att minska riskerna med sin utlåning.

Företag kan minska sina skulder genom

- att använda rörelsens kassaflöde för att betala tillbaka lån
- att ta in nytt kapital genom aktieemissioner (ersätta lån med eget kapital)
- att sänka eller ställa in aktieutdelningar
- att sälja av delar av sina fastigheter eller andra tillgångar
- en kombination av alla dessa metoder.

En del fastighetsbolag har också börjat minska sina skulder. Sedan hösten 2022 har fastighetsföretagen tagit in nästan 40 miljarder kronor i nyemissioner och sålt fastigheter för drygt 70 miljarder kronor.⁵ Lägre och inställda aktieutdelningar har också bidragit, men har frigjort betydligt mindre kapital. Det kan delvis bero på att det är skillnader mellan företagens utdelningspolicyer. Så även om ett fåtal fastighetsföretag har sänkt sina utdelningar mycket i år har många av företagen till och med ökat dem jämfört med året innan. Totalt sett har utdelningarna ändå minskat från 12 miljarder kronor till 5 miljarder kronor mellan de tre första kvartalen 2022 och 2023. Många fastighetsföretag har även planerat för och börjat dra ner på sina investeringar i nya projekt.⁶ Företagens investeringar i befintligt bestånd har visserligen minskat det tredje kvartalet 2023, men ligger alltså jämfört med året innan högt: drygt 16 miljarder kronor totalt. Därmed finns det ett visst utrymme att minska utgifter för att frigöra kapital på kort sikt.

Under det tredje kvartalet minskade fastighetsföretagens skulder med omkring 20 miljarder kronor. Men ett varaktigt högre ränteläge innebär att mer krävs för att få ned fastighetsföretagens skulder till mer långsiktigt hållbara nivåer. Om skulderna förblir på nuvarande nivåer kommer fastighetsföretagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad att försämrans i takt med att skulderna refinansieras till högre räntor och avkastningskraven ökar. Fastighetsföretag med låg räntetäckningsgrad, hög belåning och kort räntebindningstid är särskilt utsatta för ett bestående högt ränteläge och kan behöva vidta åtgärder för att anpassa sin verksamhet och stärka sin balansräkning.

I den här FI-analysen uppskattar vi hur stora behov de svenska börsnoterade och större privatägda fastighetsföretagen har av att minska sina skulder i ett läge där finansieringskostnaderna stiger och fastighetsvärdena faller.⁷ Vi beräknar hur

⁵ Dessa uppgifter är hämtade från företagens delårsrapporter.

⁶ Antalet bygglov för nybyggnad och påbörjade nybyggnationer av lägenheter i flerbostadshus minskade med 62 procent respektive 74 procent under andra kvartalet 2023, jämfört med året innan.

⁷ Analysen inkluderar ett urval av 72 större fastighetsföretag. Den svenska kommersiella fastighetsmarknaden inkluderar betydligt fler företag. Särskilt små- och medelstora fastighetsföretag står för en stor del av bankernas utlåning. Men dessa företag är i regel mindre genomlysta till skillnad från de större som kontinuerligt publicerar kvartalsrapporter.

mycket företagen behöver minska sina skulder för att bibehålla vissa antagna nivåer på räntetäckningsgrad och belåningsgrad.⁸ För att utföra beräkningarna måste vi använda specifika tröskelvärden. Det är dock inte en nödvändighet för företagen att uppfylla dessa tröskelvärden i praktiken – de fungerar snarare som gränsvärden för analysen och ger en indikation på olika risknivåer.

Både räntetäckningsgrad och belåningsgrad används ofta som finansiella kovenanter i låneavtal och är vanligt förekommande i kreditvärderingsinstitutens bedömningar av företags kreditvärdighet.⁹ Finansiella kovenanter är viktiga för att fånga tidiga varningssignaler. Att bryta mot kovenanter kan innebära att låntagaren måste vidta vissa åtgärder, exempelvis ställa ytterligare säkerheter eller göra extra amorteringar. Följden kan även bli att kreditgivaren ökar lånemarginalen med en extra riskpremie eller inför andra begränsningar.

I de fall företag inte möter vissa tröskelvärden av nyckeltalen kan det hända att kreditvärderingsinstitutet sänker deras kreditbetyg. Om betyget sänks från investment grade till non-investment grade kan det innebära att vissa aktörer inte har möjlighet att investera i företagets obligationer eftersom deras placeringsregler inte tillåter det. Detta gör det svårare för företaget att få tag i marknadsfinansiering.¹⁰

Stigande räntor försvagar räntetäckningsgraden

Den genomsnittliga räntan på fastighetsföretagens samlade skulder steg från strax under 2 procent i början av 2022 till omkring 3,8 procent vid utgången av tredje kvartalet 2023. Samtidigt var den genomsnittliga räntan för nya banklån drygt 5,5 procent.¹¹

Eftersom räntorna på fastighetsföretagens lån är bundna på olika löptider så har inte hela ränteökningen slagit igenom på deras räntekostnader ännu. Det talar för

⁸ Räntetäckningsgraden är kvoten mellan ett företags rörelseresultat och dess finansiella kostnader och beskriver företagets förmåga att betala ränta på lån. Belåningsgraden är räntebärande skulder i förhållande till fastighetsvärdena.

⁹ De finansiella kovenanterna för räntetäckningsgraden ligger typiskt sett mellan 1,5 och 2,0, även om banker kan tillåta lägre nivåer. Banker använder även ofta belåningsgrader på omkring 60 procent som interna tak när de lånar ut pengar till fastighetsföretag. Belåningsgrad på 50–60 procent är omkring den nivå som generellt används av kreditvärderingsinstitutet för en investment grade-rating (se Moody's, 2022).

¹⁰ Kreditbetyg är bedömningar av företags förmågor att uppfylla sina finansiella åtaganden. Investment grade och non-investment grade eller high yield är marknadskonventioner och används för att generellt beskriva en högre respektive lägre nivå av kreditvärdighet.

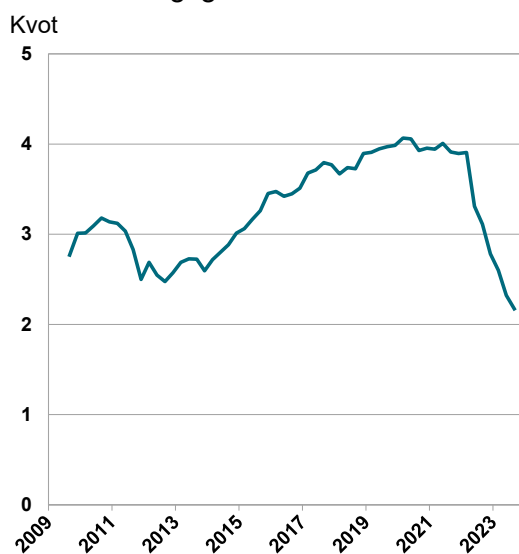
¹¹ Fastighetsföretag som emitterar på obligationsmarknaden möter ofta ännu högre räntor.

att fastighetsföretagens finansiella kostnader kommer fortsätta att stiga allteftersom ränte- och kapitalbindningstider löper ut och refinansieras.

Stigande räntor har inneburit att räntetäckningsgraden fallit snabbt från en nivå kring 4 och ligger nu nära 2 för flera fastighetsföretag (se diagram 1). Om fastighetsföretagens finansieringskostnader stiger till 5 procent kommer, allt annat lika, majoriteten av företagen att få en räntetäckningsgrad som understiger 2 (se diagram 2).¹² Nästan hälften av fastighetsföretagen hamnar då på en räntetäckningsgrad under 1,5 och omkring var sjätte företag når inte ens upp till 1.

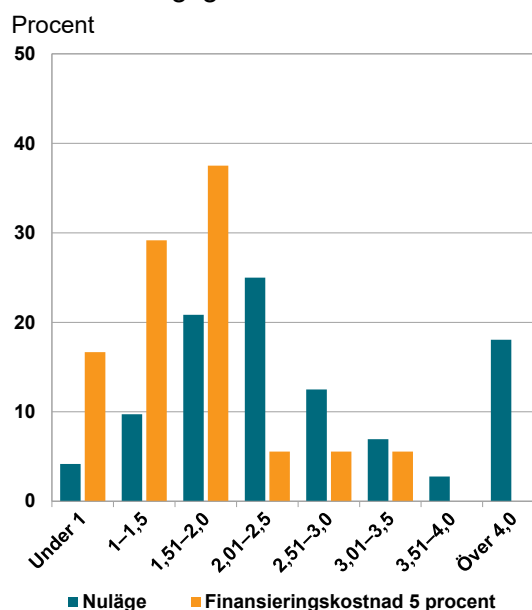
Det finns inga absoluta mått på när ett företag har en så låg räntetäckningsgrad att det innebär finansiella problem. Men om räntetäckningsgraden är lägre än 1 innebär det att företaget inte kan betala sina räntekostnader med intäkter från den löpande verksamheten. Att räntetäckningsgraden varaktigt ligger under 1 är således inte långsiktigt hållbart.

1. Fastighetsföretagens räntetäckningsgrad



Källa: FI och Sedis.
Anm. Avser median av 12 månaders rullande räntetäckningsgrad för börsnoterade och större privatägda fastighetsbolag. Data omfattar perioden till och med tredje kvartalet 2023.

2. Fördelning av fastighetsföretagens räntetäckningsgrader



Källa: FI och Sedis.
Anm. Nuläge visar räntetäckningsgraden från senaste delårsrapporter. Finansieringskostnad 5 procent visar hur fördelningen skiftar om finansieringskostnaderna ökar till 5 procent.

¹² Vårt antagande att fastighetsföretagens finansieringskostnader stiger till 5 procent grundar sig på ett varaktigt högre ränteläge enligt Riksbankens prognos för styrräntan. Även om räntan för nya banklån redan nu är högre än 5 procent så blir genomslaget på företagens genomsnittliga räntor mindre. Ränteökningar sker gradvis i takt med att lån och räntederivat förfaller.

Press på fastighetsvärdena

Värdena på kommersiella fastigheter i Sverige har fallit med drygt 6 procent sedan toppnoteringen andra kvartalet 2022 (se diagram 3). Högre räntor och fastighetsföretagens behov att minska sina skulder kan innebära ytterligare press nedåt på fastighetsvärdena. Den implicita prissättningen av fastighetstillgångarna via de börsnoterade företagens aktiekurser antyder dessutom att aktiemarknaden förväntar sig en sådan utveckling.

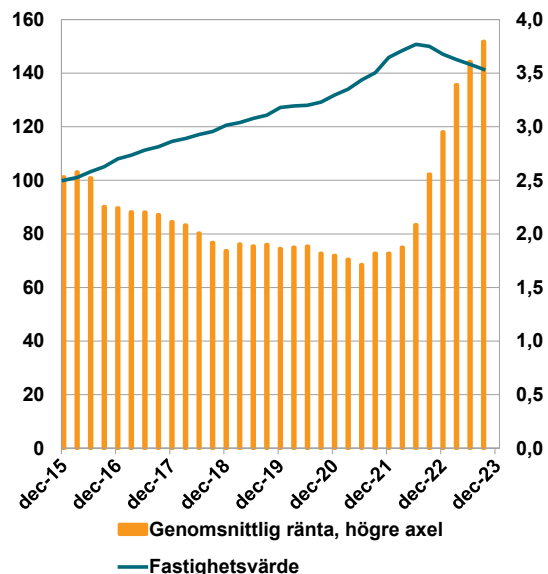
Värdet på en kommersiell fastighet kan förenklat ses som det diskonterade nuvärdet av det driftsöverskott (eller nettokassaflöde) som fastigheten förväntas generera över tid. Diskonteringsräntan är den riskfria räntan plus den riskpremie investerare kräver som kompensation för osäkerheten i framtida kassaflöden. Den kan ses som det krav på avkastning som en investerare ställer vid ett förvärv av en fastighet. När ränteläget i ekonomin stiger bör även investerarnas avkastningskrav öka för att kompensationen för risk ska vara oförändrad. Ett högre avkastningskrav innebär att det framtida kassaflödet ska diskonteras till en högre ränta, vilket allt annat lika ger lägre fastighetsvärden.

Hittills har dock fastighetsvärdena inte sjunkit så mycket som det högre ränteläget och de högre finansieringskostnaderna skulle kunna motivera detta. En förklaring kan vara att fastighetsföretagen har varit återhållsamma med att skriva ner värdena på sina fastigheter. Fastighetsvärderare tycks ofta ställa höga krav på evidens för att värdera ner en fastighet (se BREC, 2023). Värderingar försvåras även av att relativt få fastigheter sålts, vilket gör det svårt att observera faktiska marknadsvärden.

Trots stigande räntor har företagen varit restriktiva med att justera upp direktavkastningskraven, vilket hänger ihop med den begränsade nedgången av de redovisade fastighetsvärdena (se diagram 4). Enligt tidigare historiska samband skulle den ökning av den riskfria räntan som skett mellan 2021 och 2023, från 0 till 2,5 procent, leda till att direktavkastningskraven ökar med ungefär hälften av ränteuppgången (se Aranki m.fl., 2020). Enligt denna uppskattning borde direktavkastningskravet för kommersiella fastigheter i Sverige därför ligga kring 6 procent i nuläget.

3. Fastighetsvärden och genomsnittlig ränta

Index 2015 kv4 = 100 och procent

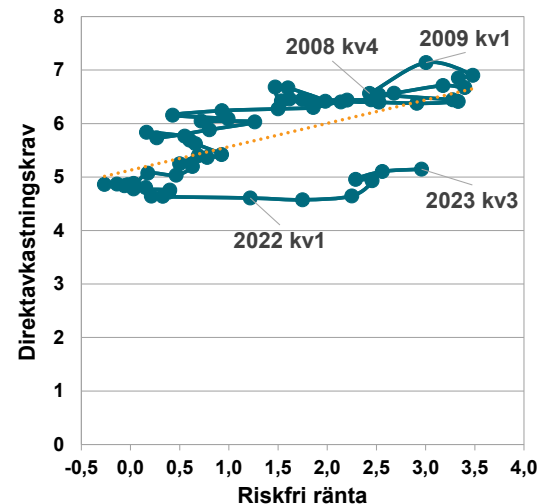


Källa: FI och Sedis.

Anm. Avser den genomsnittliga räntekostnaden och fastighetsvärden för börsnoterade och större privatägda fastighetsbolag till och med tredje kvartalet 2023.

4. Ränta och direktavkastningskrav på kommersiella fastigheter

Procent



Källa: Riksbanken och Sedis.

Anm. Riskfri ränta avser den svenska tioåriga statsobligationsräntan. Streckad linje visar på det skattade linjära sambandet mellan företagens direktavkastningskrav och den riskfria räntan för perioden 2008 kv 4–2023 kv 3.

Förändringar i fastighetsvärden kan beräknas givet vissa antaganden av hur direktavkastningskrav och driftnetton utvecklas (se tabell 1). Våra beräkningar pekar på att om direktavkastningskraven ökar till drygt 6 procent skulle marknadsvärdena gå ner med 13–29 procent. Hur mycket värdena skulle falla beror också på vad som samtidigt händer med fastighetsföretagens intjäning (driftnetto).

Tabell 1. Beräknad förändring i marknadsvärde vid olika scenarion

Procent

Direktavkastningskrav	Driftnetto -10 procent	Driftnetto 0 procent	Driftnetto +10 procent
4,80	-10,0	<i>utfall</i>	10,0
5,05	-14,5	-5,0	4,6
5,55	-22,2	-13,5	-4,9
6,05	-28,6	-20,7	-12,7

Källa: FI.

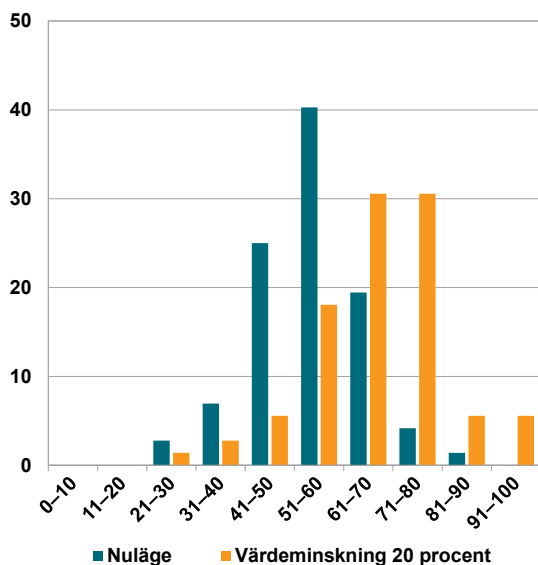
Anm. Tabellen visar den procentuella förändringen i marknadsvärde baserat på följande formel: marknadsvärde = driftnetto/direktavkastningskrav. Förändringen är beräknad i relation till *utfall* då direktavkastningskravet är 4,8 och driftnetto 0 procent.

Om fastighetsvärdena sjunker ökar belåningsgraden, allt annat lika. I ett stressat scenario där fastighetsvärdena sjunker med 20 procent får drygt 40 procent av fastighetsföretagen en belåningsgrad över 70 procent (se diagram 5). Dessa står för nästan 65 procent av fastighetsföretagens räntebärande skulder. Det kan jämföras med de 6 procent som redan i nuläget har en belåningsgrad över 70 procent men som står för endast 1 procent av skulderna.

Företag med hög belåningsgrad har generellt sett också en låg räntetäckningsgrad (se diagram 6). Redan i dagsläget behöver därför vissa företag minska sina skulder för att undvika en räntetäckningsgrad under 1 eller belåningsgrad över 70 procent. Dessa är riktvärden som FI använder för att identifiera sårbara fastighetsföretag (se Aranki m.fl., 2020). I det stressade scenariot, där finansieringskostnaderna stiger till 5 procent och fastighetsvärdena sjunker med 20 procent, blir cirka 15 procent av företagen sårbara. Dessa står för omkring en tredjedel av de totala räntebärande skulderna.

5. Fördelning av fastighetsföretagens belåningsgrader

Procent

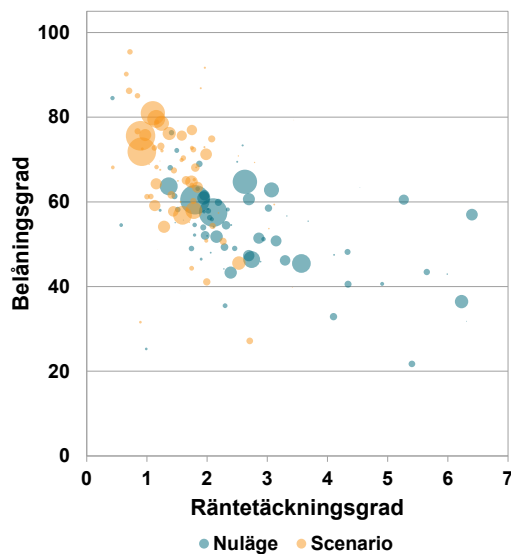


Källa: FI och Sedis.

Anm. Nuläge visar på fastighetsföretagens belåningsgrader från de senaste delårsrapporterna. Värdeminskning 20 procent visar hur fördelningen i belåningsgraden skiftar under antagandet att fastighetsvärdena minskar med 20 procent.

6. Fastighetsföretagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad

Kvot och procent



Källa: FI och Sedis.

Anm. Nuläge avser fastighetsföretagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad från företagens senaste delårsrapporter. Scenario är en beräkning givet antagandet att företagens finansieringskostnad stiger till 5 procent och fastighetsvärdena minskar med 20 procent. Storleken på bubblan reflekterar storleken på företagens totala räntebärande skulder.

Stort behov av skuldanpassning

Ovan har vi visat att flera fastighetsföretag kan få problem och bli sårbara i ett scenario där finansieringskostnaderna stiger till 5 procent och fastighetsvärdena faller med 20 procent. FI definierar fastighetsföretag som sårbara om de uppvisar en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad på över 70 procent; båda villkoren behöver vara uppfyllda för att ett företag ska klassificeras som sårbart.

Långgivare och kreditvärderingsinstitut specificerar ofta villkor eller gränsvärden på enskilda nyckeltal separat. De använder också mindre ansträngda nivåer, som räntetäckningsgrad mellan 1,5–2,0 eller belåningsgrad på högst 50–60 procent. Syftet med det är att fånga tidiga signaler på möjliga problem för att företag ska åtgärda dessa innan det blir sårbart. Vi har därför gjort beräkningar för mer strikta gränsvärden av företagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad än de som FI antar för att identifiera sårbara företag. Detta kan vara motiverat om företagen behöver hålla sådana nivåer för att bibehålla sin kreditrating eller för att uppfylla sina kovenanter.

Förutom att fastighetsföretagen kan minska skulderna genom tillskott av eget kapital (nyemission) presenterar vi även beräkningar på om företagen i stället säljer fastigheter och använder kapitalet till att amortera skulder. Dessa beräkningar visar på hur stort behovet att sälja fastigheter kan bli för att uppnå samma skuldminskning som genom nyemission.

Företagens behov att upprätthålla räntetäckningsgraden är särskilt ansträngande

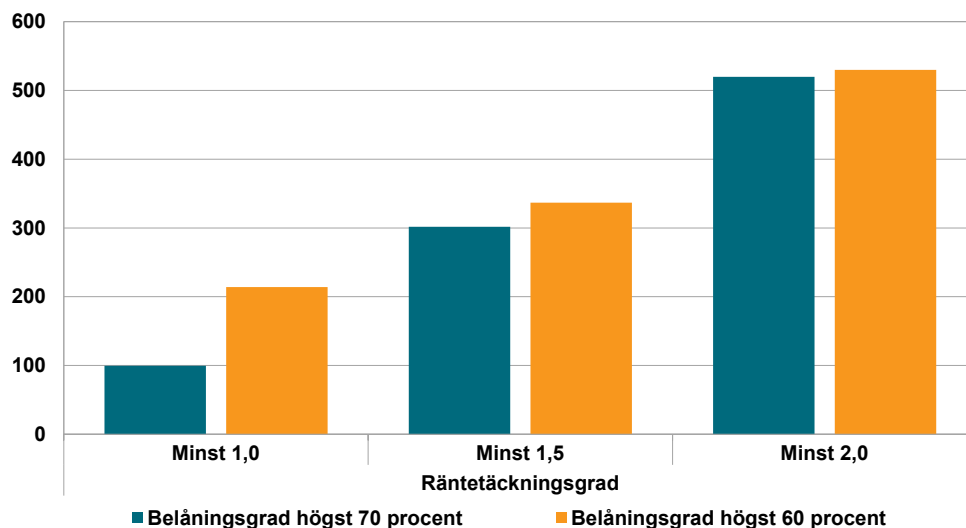
I ett scenario där finansieringskostnaderna stiger till 5 procent och fastighetsvärdena faller med 20 procent behöver många företag minska sina skulder, särskilt de som redan idag har hög belåning.

För att respektive fastighetsföretag ska undvika en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent i ett sådant scenario krävs en sammanlagd skuldminskning med cirka 100 miljarder kronor (se diagram 7). Det innebär en genomsnittlig skuldminskning på omkring 15 procent för de företag som behöver minska sina skulder. För att respektive fastighetsföretag ska nå en räntetäckningsgrad på minst 1,5 och belåningsgrad på högst 70 procent behövs i stället en skuldminskning med drygt 300 miljarder kronor. Det motsvarar 20 procent av fastighetsföretagens nuvarande skulder.

Behovet av att minska skulderna blir betydligt större om vi antar att företagen vill hålla en räntetäckningsgrad på minst 2, vilket innebär en större säkerhetsmarginal för företagen och långgivarna. Det är ett fåtal fastighetsföretag med stora skulder som står för mer än hälften av det sammanlagda behovet av skuldminskning.

7. Skuldminskning för att nå en viss nivå på räntetäckningsgrad och belåningsgrad i ett scenario med högre räntor och lägre fastighetsvärden

Miljarder kronor



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar hur mycket fastighetsföretagens skulder behöver minska för att räntetäckningsgraden inte ska understiga 1, 1,5 eller 2 och belåningsgraden inte överstiga 70 procent respektive 60 procent, vid ett scenario där fastighetsföretagens finansieringskostnad stiger till 5 procent och fastighetsvärden minskar med 20 procent.

Att upprätthålla en viss nivå på räntetäckningsgraden kräver större skuldminskningar för fastighetsföretagen än för att bevara belåningsgraden. Om företagen i scenariot vill höja sin räntetäckningsgrad från exempelvis 1,0 till 1,5 behöver de minska skulderna förhållandevis mycket jämfört med om de vill minska sin belåningsgrad från 70 procent till 60 procent.

Genom att höja räntetäckningsgraden kommer företagen samtidigt att sänka sin belåningsgrad. Den genomsnittliga belåningsgraden bland företag som minskar sina skulder så att räntetäckningsgraden inte understiger 1,5 blir drygt 55 procent. Vid ett gränsvärde för räntetäckningsgraden på minst 2,0 blir belåningsgraden ännu lägre, i genomsnitt omkring 50 procent.

Om företagen, i stället för att minska sina skulder, skulle försöka öka rörelseresultatet för att förbättra sin räntetäckningsgrad pekar våra beräkningar på att det krävs relativt stora ökningar.¹³ I samma scenario skulle rörelseresultatet behöva öka med omkring 30 procent, i median, för att nå en räntetäckningsgrad på minst 1,5. För vissa företag skulle det krävas mer än en fördubbling av rörelseresultatet.

¹³ Företag kan öka sitt rörelseresultat genom att öka intjäningen eller minska driftkostnaderna.

Givet rådande konjunkturläge skulle en anpassning av endast rörelseresultatet förmodligen vara svår. Exempelvis skulle stora hyreshöjningar riskera att leda till högre vakansgrader och på så vis motverka resultatförbättringen. För bostadsfastigheter utgör dessutom hyresregleringen restriktioner. Det är därför mer troligt att företagen genomför en kombination av åtgärder i syfte att stärka sin finansiella ställning. I praktiken kommer det förmodligen ske på olika sätt och över olika lång tid. Oavsett är det viktigt för företagen att de säkerställer ett tillräckligt kassaflöde för att kunna betala sina löpande räntekostnader.

Fastighetsförsäljningar kräver större belopp

Företag kan agera på olika sätt för att minska sina skulder. Ovan har vi räknat hur mycket skulderna behöver minska genom tillskott av eget kapital (nyemission). Om företagen i stället väljer att sälja fastigheter och använda det frigjorda kapitalet till att amortera skulder behöver företagen i genomsnitt sälja för omkring dubbelt så stora belopp för att uppnå samma resultat som vid nyemission (se diagram 8).

Skillnaden mellan nyemission och försäljning beror på att hela nyemissionen kan användas för att minska skulden, medan försäljningar inte frigör lika mycket kapital. Det beror på att fastigheterna är belånade och dessa lån behöver återbetalas innan den resterande delen av försäljningsinkomsterna kan användas för att minska övrig skuld.¹⁴ Försäljning av fastigheter förutsätter dessutom en efterfrågan från andra investerare, eftersom flera av fastighetsföretagen är begränsade i sin finansiella ställning.¹⁵ Samtidigt kommer försäljningar av fastigheter medföra att företagens hyresintäkter minskar.

Det är ett fåtal fastighetsföretag med stort fastighetsbestånd som står för mer än hälften av det sammanlagda försäljningsbehovet. Enligt våra beräkningar skulle det även krävas relativt stora försäljningar av fastighetsföretagens nuvarande portfölj för att minska skulderna till långsiktigt hållbara nivåer (se diagram 9). För att undvika en räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent i scenariot behöver företagen i genomsnitt sälja drygt 10 procent av sitt fastighetsbestånd, men var fjärde företag behöver sälja omkring 15 procent.

Om företagen vill upprätthålla en belåningsgrad på högst 60 procent behöver var fjärde företag sälja åtminstone 30 procent av sitt fastighetsbestånd. Andelen som

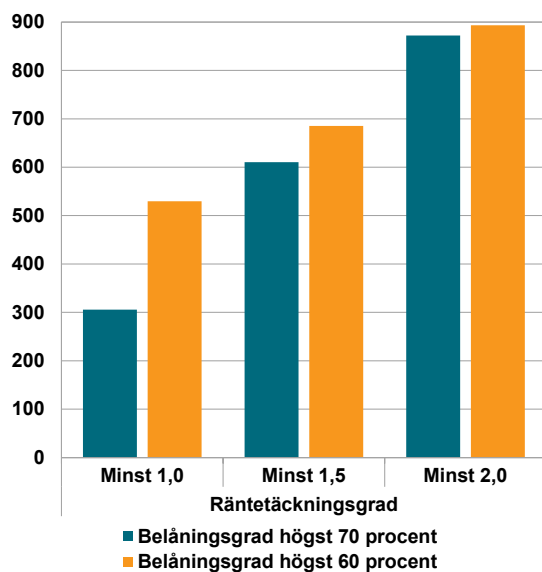
¹⁴ Ju högre belåningsgraden är, desto mer av fastighetsbeståndet behöver säljas för att uppnå samma minskning av belåningsgraden som i ett fall med lägre belåningsgrad. Om företaget säljer en fastighet med förlust påverkar det resultatet negativt vilket försämrar det egna kapitalet. Det kan försvåra för företagen att använda fastighetsförsäljningar för att minska skulderna om soliditeten blir för låg. Företagens soliditet ligger idag i genomsnitt kring 40 procent och sektorns totala eget kapital uppgår till nästan 1 300 miljarder kronor.

¹⁵ Det finns aktörer som kan vara beredda att öka sin exponering till fastighetssektorn. Bland annat finns det kapital tillgängligt bland svenska investeringsfonder och andra långsiktiga förvaltare för att möta delar av sektorns kapitalbehov.

behöver säljas ökar ju striktare riktvärden som används. Med de mest strikta gränsvärdena behöver företagen i genomsnitt sälja av mer än 25 procent av sitt fastighetsbestånd. I ett scenario där flera företag behöver sälja av en större mängd fastigheter kan det ökade utbudet sätta ytterligare press på fastighetsvärdena, vilket i värsta fall kan leda till självförstärkande förlopp.

8. Behov av fastighetsförsäljning för minskad skuld

Miljarder kronor

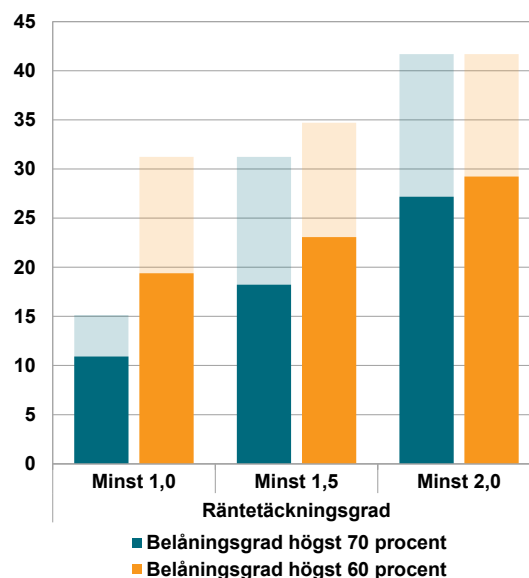


Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar fastighetsföretagens sammanlagda behov av fastighetsförsäljning för att minska skulderna och bibehålla givna nivåer på sin räntetäckningsgrad och belåningsgrad, vid ett scenario där fastighetsföretagens finansieringskostnad stiger till 5 procent och fastighetsvärden minskar med 20 procent.

9. Andel av fastighetsbestånden som behöver säljas

Procent



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar genomsnitt (helfärgad stapel) och 75:e percentilen (skuggad stapel) av företagens försäljningsbehov som andel av sina fastighetsbestånd för att bibehålla givna nivåer på räntetäckningsgrad och belåningsgrad, vid ett scenario där finansieringskostnaden stiger till 5 procent och fastighetsvärden minskar med 20 procent.

Fastighetsföretagen kan även sälja av finansiella anläggningstillgångar som består av andelar i och fordringar hos koncernföretag och intresseföretag, andra långfristiga värdepappersinnehav samt lån till delägare och andra långfristiga fordringar. Företagens totala finansiella anläggningstillgångar uppgår till nära 145 miljarder kronor. Men det är endast en andel av de totala finansiella anläggningstillgångarna som skulle kunna avyttras och användas till att återbetala skulder. Detta eftersom vissa företag med anläggningstillgångar inte har behov av att minska sina skulder i scenarierna och det inte heller är säkert att hela de finansiella tillgångarnas värde kan realiseras vid försäljning.

I princip alla företags finansiella tillgångar uppgår till mindre än 10 procent av deras fastighetsvärden. För majoriteten av företagen räcker därför inte enbart dessa tillgångar till skuldminskingsbehoven, även om det kan bidra till att minska företagens skuldsättning eller försäljningsbehov av fastigheter.

Slutsatser

Denna FI-analys visar att svenska fastighetsföretag behöver vidta åtgärder för att nå betryggande nivåer på sin räntetäckningsgrad och belåningsgrad i en miljö med högre räntor. För många företag räcker det förmodligen inte med att enbart stärka rörelseresultatet eller sänka utdelningar. Det krävs även att företagen minskar sina skulder, genom nyemission eller fastighetsförsäljningar. Flera företag har redan börjat minska sin skuldsättning.

I ett scenario där finansieringskostnaderna stiger och fastighetsvärdena sjunker kan flera företag behöva öka sitt eget kapital, sälja andelar av sitt fastighetsbestånd eller minska skuldsättningen på annat sätt. Att höja räntetäckningsgraden kräver enligt våra beräkningar större anpassningar av skulderna än att minska belåningsgraden. Om företagen skulle minska skulderna genom försäljning av fastigheter krävs cirka dubbelt så stora belopp jämfört med om de skulle ta in kapital via nyemission.

Mer än hälften av det sammanlagda anpassningsbehovet avser ett fåtal fastighetsföretag. Det innebär att det finns koncentrationsrisker och spridningsrisker som utgår från dessa företag och som i värsta fall kan leda till ett självförstärkande förlopp där påtvingade försäljningar driver priserna nedåt.

Därför torde flera fastighetsföretag agera för att stärka sin finansiella ställning, exempelvis genom nyemissioner eller försäljning av fastigheter, och därigenom minska sina risker och sårbarheter. I praktiken kommer företag troligtvis att anpassa sin finansiella ställning på olika sätt och över olika lång tid. Anpassningsförloppet kan få effekter på både fastighetsmarknaden och på finansiella marknader, som FI har anledning att fortsätta följa.

Referenser

Aranki, T., C. Lönnbark och V. Theil (2020). Stresstest av bankernas utlåning till fastighetsföretagen, *FI analys 24*, Finansinspektionen.

BREC (2023). Fördjupad analys om fastighetsvärdering i extern redovisning, juni 2023, *Konsultrapport*, Rapport framtagen på uppdrag av Finansinspektionen.

Finansinspektionen (2019). Den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet, maj 2019, *Övriga rapporter*, Dnr 18-20931.

Finansinspektionen (2020). Ökade kapitalkrav för banklån till kommersiella fastigheter, *Promemoria*, 2020-01-28, Dnr 19-14171.

Finansinspektionen (2023a). Riskviktsgränser för svenska exponeringar med säkerhet i kommersiella fastigheter, *Beslutspromemoria*, Dnr 23-9476.

Finansinspektionen, (2023b). Stabiliteten i det finansiella systemet, november 2023, *Stabilitetsrapporter*, Dnr 23-3156.

Moody's (2022). Rating Methodology: REITs and Other Commercial Real Estate Firms, *Moody's Investors Service*.