



FINANSINSPEKTIONEN

Den kommersiella fastighets- marknaden och finansiell stabilitet

28 maj 2019



INNEHÅLL

SAMMANFATTNING	3
UTGÅNGSPUNKTER	4
Syfte och datamaterial	4
Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet	5
DEN KOMMERSIELLA FASTIGHETSMARKNADEN OCH DESS SÅRBARHETER	8
En kommersiell fastighet genererar intäkter genom uthyrning	8
Aktörer på den kommersiella fastighetsmarknaden	10
Fastighetsföretagens sårbarheter	10
Intjäning	11
Fastighetsvärden	12
Finansiering	14
Spridningseffekter	19
FASTIGHETSFÖRETAGENS MOTSTÅNSKRAFT	21
Fastighetsföretagen är sårbara för högre räntor	21
Stresstest visar att många fastighetsföretag är sårbara för högre räntor	23
PÅVERKAN PÅ BANKERNA OCH DEN FINANSIELLA STABILITETEN	26
Sårbara fastighetsföretag påverkar bankerna	26
FI avser att kräva att bankerna stärker sin motståndskraft	30
BILAGA – ORDLISTA	32

Sammanfattning

Den kommersiella fastighetsmarknaden är viktig för den finansiella stabiliteten. Fastighetsföretagens finansiella ställning är i dagsläget god, men många företag är sårbara för högre räntor och en svagare ekonomisk utveckling. I en svår finansiell stress kan problem i den kommersiella fastighetssektorn orsaka betydande kreditförluster i de svenska bankerna. Det kapital som bankerna har för att täcka riskerna i utlåning till kommersiella fastigheter understiger de förluster som kan uppstå under en sådan stress. Även om bankernas samlade kapital och motståndskraft är tillfredsställande bedömer FI att bankerna behöver ha mer kapital för att täcka riskerna i sin fastighetsutlåning. FI kommer därför under hösten 2019 att besluta om åtgärder som innebär krav på att bankerna ska ha kapital som täcker riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag.

En lång period av stark ekonomisk tillväxt, god tillgång på kapital och låga räntor har bidragit till snabbt stigande fastighetspriser i Sverige. De kommersiella fastighetsföretagen har samtidigt ökat sina skulder för att finansiera förvärv av fastigheter och investeringar i nyproduktion.

Denna rapport visar att fastighetsföretagens finansiella ställning i dagsläget är god. Men räntorna är historiskt låga och företagens skulder är stora. Ett försämrat ekonomiskt läge i kombination med att det blir svårare och dyrare för fastighetsföretagen att finansiera sin verksamhet kan leda till kreditförluster hos bankerna som är fastighetssektorns största kreditgivare.

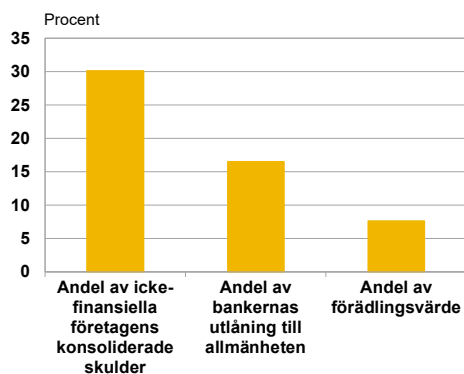
FI:s stresstester pekar på att kreditförlusterna vid ekonomisk stress kan överstiga det kapital som bankerna har för att täcka riskerna i utlåningen till kommersiella fastigheter. Samtidigt är bankernas totala buffertkapitalkrav stora. Om det även skulle uppstå kreditförluster i andra sektorer har bankerna enligt FI:s bedömning tillräckligt med kapital för att absorbera de sammanlagda förluster som kan uppstå vid stress. Men FI anser att bankerna bör ha tillräckligt med kapital för exponeringar i varje segment för att möta de kreditförluster som kan uppstå i en kris. FI:s stresstester i denna rapport tyder på att kapitalkraven för utlåning till kommersiella fastigheter är alltför låga i förhållande till de kreditförluster som kan uppstå.

I rapporten ”Stabiliteten i det finansiella systemet”, maj 2019, ger FI sin samlade bedömning av kreditriskerna i bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag. FI bedömer att bankerna inte sätter av tillräckligt med kapital för att täcka förlustriskerna i denna utlåning. Därför kommer FI under hösten 2019 att besluta om åtgärder som innebär ett krav på att bankerna ska ha kapital som täcker riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag.

Utgångspunkter

Den kommersiella fastighetsmarknaden är viktig för den finansiella stabiliteten. Det beror på att marknaden är stor och nära sammankopplad med det finansiella systemet genom bankernas stora utlåning till fastighetsföretagen. Dessutom är fastighetsmarknaden känslig för hur ekonomin som helhet utvecklas, vilket gör den cyklisk. Sammantaget har detta historiskt inneburit att problem i den kommersiella fastighetssektorn upprepade gånger har skapat eller förstärkt finansiella kriser.

Diagram 1: Fastighetsföretagens har stora skulder



Källa: FI och SCB

Anm. Med banker avses Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank för tredje kvartalet 2018. Andel av icke-finansiella företags konsoliderade skulder och andel av förädlingsvärde avser år 2017.

FI har i uppdrag att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Historiskt har problem på den kommersiella fastighetsmarknaden skapat eller förstärkt finansiella kriser. En förklaring till det är att fastighetssektorn är konjunkturkänslig. En annan bidragande orsak är att den kommersiella fastighetsmarknaden är stor, i hög grad finansierad med lån och att den därmed är nära sammankopplad med det finansiella systemet.¹ Fastighetsrelaterade företag hade 2017 konsoliderade skulder på motsvarande 1 687 miljarder kronor.² Dessa skulder har också vuxit med ungefär 28 procent mellan 2012 och 2017. Stora och snabbt växande skulder gör företagen mer känsliga för störningar.

Utlåning till kommersiella fastighetsföretag utgjorde ungefär 43 procent – ungefär 775 miljarder kronor – av storbankernas utlåning till den icke-finansiella företagssektorn i Sverige det tredje kvartalet 2018. Det motsvarar drygt 16 procent av deras totala utlåning till hushåll och företag i Sverige och 101 procent av bankernas kärnprimärkapital.³ Problem som uppstår i den kommersiella fastighetssektorn kan därför innebära betydande kreditförluster för bankerna. Detta skulle i värsta fall kunna hota den finansiella stabiliteten.

SYFTE OCH DATAMATERIAL

Denna rapport analyserar risker och sårbarheter på den kommersiella fastighetsmarknaden i Sverige och hur dessa kan påverka bankernas kreditförluster och den finansiella stabiliteten. Denna påverkan väntas framför allt komma genom de svenska storbankernas kreditgivning till fastighetssektorn, men även i viss mån via kapitalmarknaden.

För att få en tydligare bild av vilka risker lån till kommersiella fastighetsföretag medför har FI samlat in detaljerade uppgifter från banker och bankfilialer som har en omfattande kreditgivning till

¹ MSCI uppskattar att den svenska kommersiella fastighetsmarknaden utgör omkring 40 procent av BNP. Det är en betydligt större andel jämfört med andra europeiska länder (se även "Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector", ESRB report november 2018).

² Avser svenska icke-finansiella företag som är klassificerade som SNI-kod L (68) med aktivitetsrubrik fastighetsverksamhet hos SCB.

³ Avser bankerna Danske bank, Handelsbanken, Nordea, SEB, och Swedbank.

Tabell 1. Sammanfattande statistik av
portföljdata

Antal lån	38 228
Antal motparter	9 995
Utestående belopp, miljarder kr	734
Fastighetsvärde, miljarder kr	1 131
Ränta, genomsnitt	1,6
Belåningsgrad, median	55

Källa: FI

Anm. Tabellen visar sammanfattande statistik efter bearbetning av FI. Antalet motparter visar de sammanlagda bankspecifika motparterna. Det innebär att om en motpart har lån i två banker kommer den motparten att förekomma två gånger.

kommersiella fastighetsföretag.⁴ Materialet avser enbart lån som är bokförda i Sverige. Det insamlade materialet består av tre delar:

- **Mikrodata.** Uppgifter om samtliga lån till kommersiella fastighetsföretag. Det innefattar detaljerade uppgifter om lånen, motparter och säkerheter. Dessa portföljdata avser slutet av det tredje kvartalet 2018.
- **Aggregerade data.** FI har även samlat in information om bankernas totala exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn och mot allmänheten. Dessa aggregerade data innehåller tidsserier och innefattar även nettoreserveringar för befarade och realiserade kreditförluster.
- **Kvalitativa uppgifter.** Genom att svara på ett antal fördjupningsfrågor har bankerna gett både övergripande och detaljerad information som ökar FI:s förståelse för bankernas utlåning till sektorn. Det handlar bland annat om och hur bankerna tillämpar begränsningar av totala exponeringar mot sektorn.

Totalt ingår drygt 38 000 lån som är fördelade på nästan 10 000 motparter i kartläggningen (se tabell 1). Det sammanlagda värdet på lånen är ungefär 734 miljarder kronor. De fastigheter som utgör säkerhet för dessa lån har ett sammanlagt marknadsvärde på 1 131 miljarder kronor.

KOMMERSIELLA FASTIGHETER OCH FINANSIELL STABILITET

Den kommersiella fastighetssektorn har både i Sverige och i andra länder ofta spelat en viktig roll i finanskriser.⁵ Krisen i Sverige i början på 1990-talet utlöstes av prisfall på kommersiella fastigheter och en stor del av bankernas kreditförluster kunde kopplas till fastighetssektorn (se fördjupningen ”Den svenska finanskrisen i början av 1990-talet”). Det direkta sambandet mellan den kommersiella fastighetsmarknaden och finansiell stabilitet går framför allt via fastighetsföretagens skulder. Dessa lån kommer från banker och från investerare som köper de obligationer och andra skuldinstrument som fastighetsföretagen ger ut. Genom att låna ut pengar till fastighetsföretag blir långivarna exponerade mot de risker

4 I kartläggningen av krediter till kommersiella fastighetsföretag ingår data från Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank. Kommersiella fastigheter definieras som fastigheter som ägs i syfte att generera intäkter genom uthyrning till hyresgäster. Dessa inrymmer bland annat kontor-, detaljhandels-, fabriks-, hotell-, logistik-, och bostadsfastigheter och samhällsfastigheter. Samhällsfastigheter som ägs och används av den offentliga sektorn (stat, kommun och landsting) ingår inte i denna kartläggning. Bostadsfastigheter med ägare inom offentlig sektor omfattas inte heller. Dessa fastighetstyper är inte förknippade med samma risk för finansiell stabilitet som andra fastighetsföretag beroende på ägarbild och stabilitet i hyresintäkter. I denna kartläggning ingår inte heller jord- och skogsbruksfastigheter.

5 Det var exempelvis fallet i Norden och i USA i början av 1990-talet, i vissa asiatiska länder i slutet av 1990-talet, samt i USA och några EU-länder under den globala finanskrisen 2007-2008. Se till exempel Englund, P., ”The Swedish Banking Crisis: Roots and Consequences”, Oxford Review of Economic Policy, Vol. 15(3), 2004, pp. 80-97; Herring, R. and Wachter, S., ”Real Estate Booms and Banking Busts: An International Perspective”, The Wharton School Research Paper, 1999; and Kim, L., ”Time-Varying Macroeconomic Risk and Commercial Real Estate: An Asset Pricing Perspective”, Journal of Real Estate Portfolio Management, Vol. 10(1), 2004, pp. 47-57.

som är kopplade till fastighetsmarknaden. Om fastighetsföretagens ekonomiska situation skulle försämrast, exempelvis till följd av en ränteuppgång eller en kraftig konjunkturedgång, kan företagen få problem att betala ränta och amorteringar på sina lån. Det drabbar bankerna i form av en ökning av de nödlidande lånen och leder i förlängningen till kreditförluster om låntagarföretagen hamnar på obestånd.

Eftersom fastighetsföretagen även lånar betydande belopp på penning- och kapitalmarknaden, kan det uppstå problem att omsätta förfallande marknadsupplåning om investerare blir mindre villiga att köpa fastighetsföretagens obligationer och certifikat. För att återbetala förfallande marknadsfinansiering kan företagen då behöva låna mer hos bankerna. Det skulle öka kreditriskerna och kapitalbehovet för bankerna.

Om bankerna på detta sätt drabbas av både kreditförluster och ökande kapitalbehov för sin fastighetsexponering riskerar deras kapitalstyrka att försvagas. Skulle kreditförlusterna bli så stora att en eller flera bankers överlevnad blir ifrågasatt, kan det försämra allmänhetens förtroende för banksystemet. Det kan i sin tur leda till finansieringssvårigheter för bankerna och i förlängningen till att banker hamnar i kris. Eftersom de svenska bankerna är starkt sammankopplade, kan problem i en bank snabbt sprida sig till andra banker och därmed bli ett hot mot hela det finansiella systemet.

Även om bankernas problem inte skulle bli fullt så omfattande kan de komma att försöka förbättra sin försvagade finansiella ställning genom att dra ned på kreditgivningen till övriga sektorer i ekonomin. Om utlåningen till kreditvärdiga hushåll och icke-finansiella företag på detta sätt skulle minska, påverkar det den ekonomiska tillväxten negativt. Det kan fördjupa en konjunkturedgång ytterligare. Ett sådant scenario kan alltså också innebära ett hot mot den finansiella stabiliteten.

Den svenska finanskrisen i början av 1990-talet

I början av 1980-talet ändrades förutsättningarna för den svenska ekonomin. Den svenska kreditmarknaden som tidigare varit hårt reglerad, med bland annat utlåningstak och räntereglering, började avregleras. Det innebar lättnader för både hushåll och företag när det gäller möjligheten att få låna.

Den svenska ekonomin stimulerades samtidigt kraftigt under början av 1980-talet genom politiska åtgärder i kombination med en global högkonjunktur. Beskattningen var förmånlig (avdragsrätt för räntekostnader mot en hög skattesats) och realräntorna låga. De gynnsamma förutsättningarna lade grunden till en positiv framtidstro på fastighetsmarknaden med ökade fastighetsinvesteringar som följd. En stor efterfrågan på både bostäder och kommersiella lokaler i kombination med avregleringen av kreditmarknaden resulterade i att utlåningen för fastighetsfinansiering ökade kraftigt. Det bidrog till snabbt stigande fastighetspriser.

Bankerna fokuserade nästan enbart på fastigheternas marknadspris i sin kreditgivning, och de lade inte stor vikt vid fastighetsföretagens kassaflöden och deras förmåga att klara av amorteringar och räntebetalningar. Bankerna tillät höga belåningsgrader i sin kreditgivning och allt eftersom fastighetspriserna steg, blev det

möjligt att låna än mer med fastigheterna som säkerhet. Med ökande fastighetspriser, stark efterfrågan på lokaler och god tillgång till finansiering ökade även nyproduktionen av kommersiella fastigheter snabbt.

När konjunkturen bromsade in i slutet av 1990 minskade efterfrågan på fastigheter snabbt. Realräntan steg samtidigt som skattesystemet började reformeras. Fastighetspriserna sjönk kraftigt, och många fastighetsföretag gick i konkurs. Det medförde att banker och finansbolag fick stora kapital- och likviditetsproblem och gjorde betydande kreditförluster. Det krävdes omfattande statligt stöd för att undvika en systemkollaps. Under åren 1990–1994 uppgick bankernas samlade kreditförluster till ungefär 175 miljarder kronor, vilket ungefär motsvarade 10 procent av BNP år 1994. Under 1992–1993 utgjorde fastighetsrelaterade exponeringar 43 procent av de totala kreditförlusterna. Av den fastighetsrelaterade utlåningen 1990 var tre år senare 40 procent av lånen antingen realiserade kreditförluster eller klassade som problemlån.⁶

⁶ Se Wallander, J., (1994) "Bankkrisen – Omfattning. Orsaker. Lärdomar", kapitel i "Bankkrisen: rapporter av Håkan Lindgren, Jan Wallander, Gustaf Sjöberg". Med förluster avses här faktiska kreditförluster samt problemlån. Fastighetsrelaterade lån avser även lån till företag inom byggsektorn och relaterade tjänster men inte bolån.

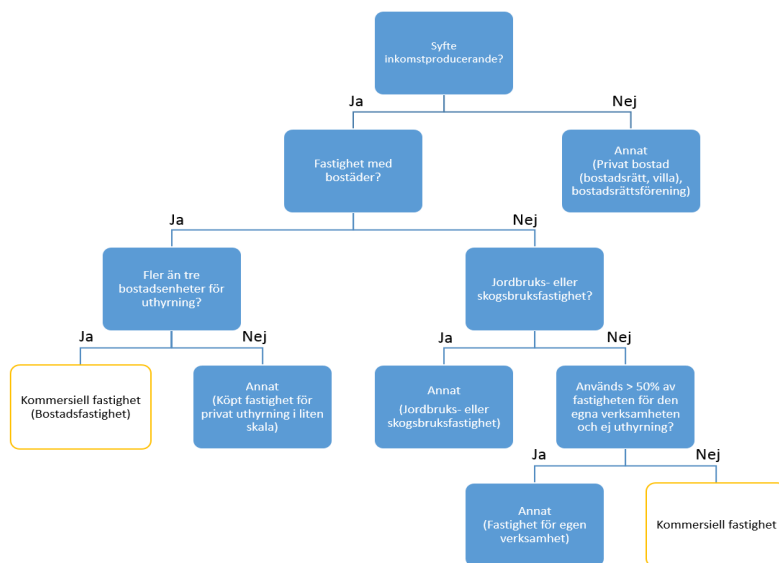
Den kommersiella fastighetsmarknaden och dess sårbarheter

Den kommersiella fastighetssektorn är stor och har i dagsläget en god intjäning tack vare hög efterfrågan på hyreslokaler och låga räntor. Fastighetssektorn är kapitalintensiv och högt belånad jämfört med andra delar av näringslivet. Skulderna har också ökat snabbt på senare år. En ökande andel av fastighetsföretagens upplåning sker på kapitalmarknaden genom obligationer och certifikat. Men huvuddelen av fastighetssektorns lån kommer fortfarande från de svenska bankerna. Kreditförlusterna och andelen nödlidande lån i bankerna är låga.

EN KOMMERSIELL FASTIGHET GENERERAR INTÄKTER GENOM UTHYRNING

Fastigheter har skilda egenskaper och därmed olika sårbarhet mot störningar. Den potentiella påverkan på långivarna och den finansiella stabiliteten varierar därmed beroende på typ av fastighet. FI bedömer att fastigheter för uthyrning kan medföra högre ekonomiska risker för fastighetsägarna och deras finansiärer än innehav av fastigheter för andra ändamål. Rapporten fokuserar därför på den kommersiella fastighetsmarknaden.⁷ Denna marknad definieras som fastigheter som ägs i syfte att generera intäkter genom uthyrning till hyresgäster (se diagram 2).

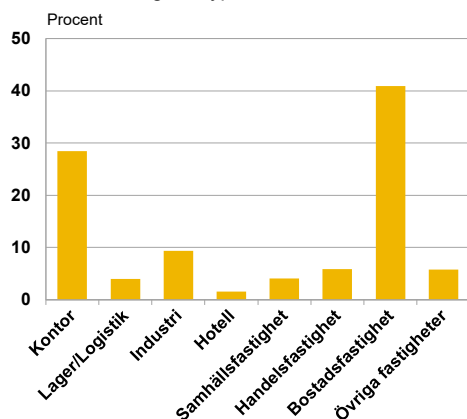
Diagram 2. Definition av kommersiell fastighet



Källa: FI

⁷ FI följer riskerna kopplade till hushållens bolån i den årliga rapporten "Den svenska bolånemarknaden".

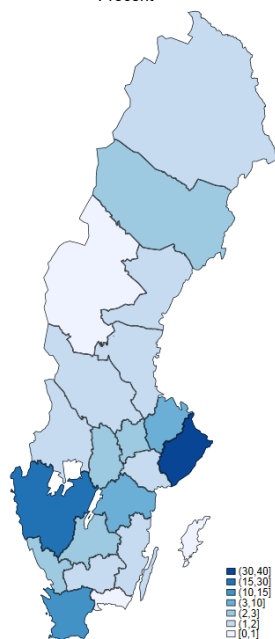
Diagram 3. Fördelning av marknadsvärden utifrån fastighetstyp



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar summan av marknadsvärdena för olika fastighetstyper i förhållande till summan för samtliga fastighetstyper.

Diagram 4. Marknadsvärden fördelat över län



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar summan av marknadsvärdena för olika län i förhållande till summan för riket. Avser samtliga fastighetstyper.

Med *kommersiella fastigheter* avses i denna rapport därmed enbart fastigheter där huvuddelen av lokalytan skapar intäkter genom uthyrning. Denna definition inrymmer bland annat kontors-, detaljhandels-, fabriks-, hotell-, logistik-, bostads- och samhällsfastigheter (som vård, skola och omsorg). Kommersiella bostadsfastigheter avser enbart fastigheter med fler än tre bostadsenheter (i normalfallet lägenheter) för uthyrning till annan person än ägaren själv. Fastigheter ägda av bostadsrättsföreningar ingår inte.

De finansiella riskerna skiljer sig mellan olika typer av fastigheter

Den kommersiella fastighetssektorn omfattar många olika fastighetstyper. Kontors- och bostadsfastigheter utgör över 50 procent av den del av den svenska marknaden för kommersiella fastigheter som ägs av professionella aktörer.⁸

I FI:s kartläggning av de svenska storbankernas kreditexponeringar mot kommersiella fastigheter står kontors- och bostadsfastigheter för nästan 70 procent (se diagram 3).⁹ I detta urval finns 36 procent av de totala fastighetsvärdena i Stockholm, 18 procent i Göteborg och 12 procent i Malmö (se diagram 4).

Den viktigaste faktorn för utvecklingen på fastighetsmarknaden är den aktuella nationella och regionala tillväxten i ekonomin, och förväntningar på en framtida tillväxt.¹⁰ Ekonomisk tillväxt bidrar till ökad efterfrågan på lokaler. Högre lokalefterfrågan leder i sin tur till högre uthyrningsgrad i det befintliga fastighetsbeståndet och stigande hyresnivåer.

Intjäning och värde för de olika typerna av kommersiella fastigheter påverkas i hög utsträckning av samma fundamentala faktorer. Det innebär att fastigheterna också är känsliga för samma störningar. Men känsligheten varierar, eftersom fastigheterna skiljer sig åt med hänsyn till bland annat läge, storlek, användning och sammansättning av hyresgäster. Dessa faktorer påverkar stabiliteten i efterfrågan på hyreslokaler och därmed hyresintäkterna. Exempelvis är kontors-, detaljhandels- och industrifastigheter ofta känsligare vid en konjunkturedgång än samhälls- och bostadsfastigheter där hyresintäkter och uthyrningsgrad tenderar att vara stabilare över tid. Samhällsfastigheter har ofta långa hyreskontrakt och hyresgäster med hög kreditvärdighet (stat, landsting eller kommun). Även uthyrningen i bostadsfastigheter är i regel stabil. Hyresgästerna är hushåll som behöver bostad och sällan slutar betala hyra för sitt boende även vid

8 Källa: MSCI. Data från MSCI avser enbart professionella kommersiella fastighetsaktörer. Andelarna baseras på uppskattade marknadsvärden.

9 Avser fastigheter som använts som säkerhet genom pantbrev i FI:s kartläggning av bankernas krediter till kommersiella fastighetsföretag. FI får i sin kartläggning via bankerna med en större andel privata aktörer, jämfört med MSCI. Bostadsfastigheter utgör generellt en högre andel av portföljerna hos privata aktörer än hos professionella aktörer. Detta kan förklara skillnaderna i andelarna.

10 ECB (2008), "Commercial property markets – Financial stability risks, recent developments and EU banks' exposures". Nordlund, B. och Lundström, S. (2011). "Kommersiella fastigheter och finansiell stabilitet", Riksbankens utredning om risker på den svenska bostadsmarknaden. Case B., W.N. Goetzmann och K.G. Rouwenhorst (2000). "Global Real Estate Markets – Cycles and Fundamentals". NBER Working Paper 7566.

inkomstbortfall eller ökande kostnader. Rörligheten på hyresbostadsmarknaden är inte heller stor.

Kontors-, detaljhandels- och industrifastigheter förknippas däremot med högre finansiell risk, eftersom hyresgästerna i regel är kommersiella företag. För sådana hyresgäster påverkas både behovet av lokaler och viljan och förmågan att betala hyra av hur det går för företaget. Då företagets resultatutveckling i regel är tätt kopplad till den makroekonomiska utvecklingen blir intjäningen och vakansgraden i dessa typer av fastigheter konjunkturberoende.

Marknadsförutsättningarna för de olika fastighetstyperna påverkas inte bara av cykliska ekonomiska faktorer utan även av mer strukturella förhållanden. Fastighetens läge, inklusive närhet till goda kommunikationer och centrala affärsdistrikt, är faktorer som har en väsentlig inverkan på efterfrågan och hyresintäkternas nivå och stabilitet.

Långsiktiga förändringar i samhället påverkar också efterfrågan på lokaler. Förskjutningar i hushållens konsumtionsbeteende har en stor effekt på detaljhandelsfastigheter, exempelvis genom att en ökande e-handel förändrar och minskar behovet av fysiska affärslokaler. I gengäld ökar e-handeln behovet av lager- och logistiklokaler för att olika varor ska kunna distribueras till konsumenten. Näringslivets pågående strukturomvandling i riktning mot allt mer av service- och kunskapsintensiv verksamhet samt trenden mot en mer flexibel användning av lokalyta påverkar alltså kontors- och industrifastigheter mer än andra typer av fastigheter.

AKTÖRER PÅ DEN KOMMERSIELLA FASTIGHETSMARKNADEN

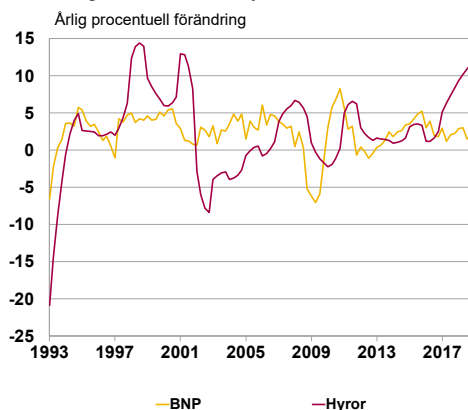
Det finns många olika aktörer på den kommersiella fastighetsmarknaden. Det handlar om fastighetsbolag, privata investerare, institutionella placerare (som försäkringsbolag och pensionsfonder), investeringsfonder, enheter inom offentlig sektor och utländska investerare. Dessa aktörer har olika ägarstrukturer, olika syfte med sitt fastighetsäggande och olika affärsmodeller.

Ofta är aktörernas bestånd koncentrerade till ett eller ett fåtal fastighetstyper som ligger nära varandra geografiskt. Men det finns också större företag som sprider sina risker genom att äga och förvalta en kombination av fastigheter i olika regioner och av olika typer, exempelvis kontor, detaljhandel och bostäder. De kommersiella fastighetsföretagen strävar efter att uppnå lönsamhet genom att över tid öka hyresintäkterna i fastigheterna. Det kan åstadkommas genom att hyra ut större lokalyta och höja den genomsnittliga hyresnivån, samtidigt som drifts- och underhållskostnader hålls under kontroll. Målet är att öka fastigheternas aktuella och framtida driftsöverskott och nettokassaflöde för att på så sätt höja fastigheternas värde.

FASTIGHETSFÖRETAGENS SÅRBARHETER

Den kommersiella fastighetsmarknaden har ett antal inneboende sårbarheter. Sårbarheterna innebär inte i sig ett hot mot deras långivare och den finansiella stabiliteten, men fastighetssektorns kopplingar till banksystemet och kapitalmarknaden kan leda till finansiell eller makroekonomisk instabilitet om det skulle uppstå

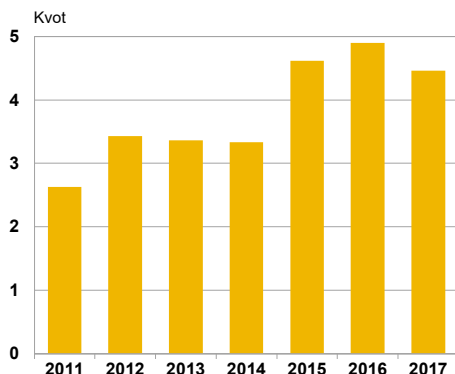
Diagram 5. Kontorshyrestillväxt och BNP



Källa: Pangea och SCB

Anm. Kontorshyrestillväxt avser A-lägen i hela riket.
Årsvärden är interpolerade till kvartalsgenomsnitt.

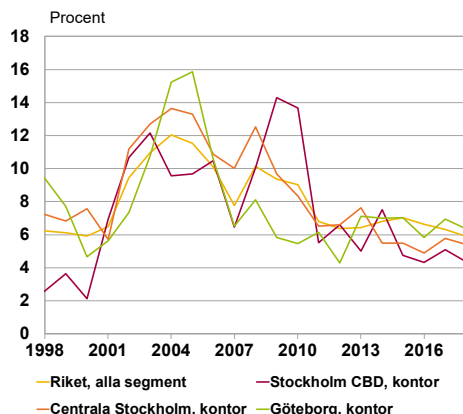
Diagram 6: Fastighetsföretagens
räntetäckningsgrad, median



Källa: FI

Anm. Räntetäckningsgraden har beräknats som
fastighetsföretagens driftnetto i relation till deras
räntekostnader. Data för 2017 inkluderar 3696 företag.

Diagram 7. Låga vakansgrader



Källa: MSCl

Anm. Riket avser alla fastighetstyper sammanvägt.

störningar. Störningarna kan vara av olika slag och de är i regel svåra att förutse och avvärja. Däremot är det ofta möjligt att vidta åtgärder som minskar sårbarheten. Det går dessutom att följa om och hur sårbarheter byggs upp över tid. FI följer därför indikatorer som fångar sårbarheter på den kommersiella fastighetsmarknaden.

FI:s sårbarhetsanalys baseras på en tankeram utvecklad av Europeiska systemrisknämnden (ESRB).¹¹ ESRB analyserar hur sårbart det finansiella systemet är för problem på den kommersiella fastighetsmarknaden. I ESRB-rapporten identifieras fyra kategorier av sårbarheter: intjäning, fastighetsvärden, finansiering och spridningseffekter. De tre första kategorierna identifierar och kvantifierar inneboende sårbarheter i den kommersiella fastighetsmarknaden. Den fjärde identifierar och kvantifierar hur kommersiella fastigheter kan påverka det finansiella systemet. Sammantaget bidrar de fyra sårbarhetskategorierna till att kvantifiera fastighetsmarknadens betydelse för finansiell stabilitet. I de närmast följande avsnitten i rapporten redovisar FI en egen analys av de fyra sårbarhetskategorierna för den svenska kommersiella fastighetsmarknaden

INTJÄNING

Under senare år har de ekonomiska förutsättningarna för fastighetsföretagen varit mycket goda. En stark ekonomisk tillväxt har inneburit en ökad efterfrågan på att hyra kommersiella lokaler, som har lett till stigande hyresnivåer och ökad uthyrning. Det har höjt hyresintäkterna och bidragit till att påtagligt förbättra företagens driftöverskott och intjäning. Dagens marknadsförhållanden innebär goda möjligheter för fastighetsföretagen att höja hyresnivåerna ytterligare när äldre hyreskontrakt löper ut. Kontorshyrorna har de senaste två åren ökat snabbare än BNP (se diagram 5).

Samtidigt har kostnaderna för fastighetsföretagens lånefinansiering sjunkit avsevärt. Det beror främst på det låga ränteläget. Men relativt låga lånemarginaler i bankernas utlåning bidrar också. Dessutom är kreditspreadar på obligationslån relativt låga i ett historiskt perspektiv. De nedpressade finansieringskostnaderna har i kombination med höga driftöverskott medfört att fastighetsföretagens förmåga att betala ränta på lån i dagsläget är mycket god. Det illustreras av att räntetäckningsgraden ligger på en hög nivå (se diagram 6).

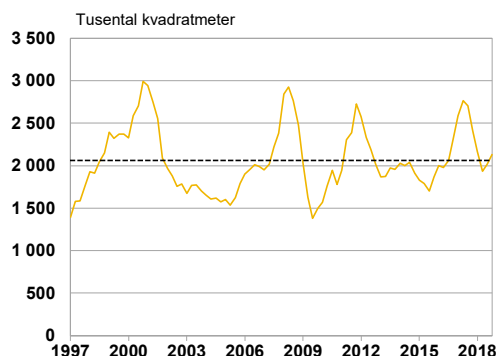
Sårbarheter i intjäningen

Riskerna för fastighetssektorns intjäning ligger främst i en nedgång i efterfrågan på lokaler. I dagsläget är vakansgraden i det kommersiella fastighetsbeståndet låg (se diagram 7). Men hyresefterfrågan på kommersiella lokaler är konjunkturkänslig. Om den ekonomiska tillväxten sjunker kan vakanser uppstå och hyresnivåerna pressas ned. Det skulle innebära en försämrad intjäning för fastighetsföretagen. Risken är mindre för företag som innehar bostadsfastigheter där den underliggande efterfrågan är stabilare.

Förhållandet mellan tillgång och efterfrågan på lokaler kan också påverkas av ett ökat utbud på marknaden genom nyproduktion.

¹¹ ESRB (2018), "Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector", European Systemic Risk Board.

Diagram 8: Beviljade bygglov för kommersiella fastigheter



Källa: SCB

Anm. Streckad svart linje visar genomsnittet sedan 1997.

Kommersiella fastigheter är en sammanslagning av kontor, affär, hotell, restaurang, industri och lager.

Nybyggnationen av kommersiella fastigheter drivs i hög utsträckning av utsikterna till goda hyresintäkter i framtiden. En indikator på om ett byggprojekt är lönsamt är om det förväntade marknadsvärdet för den nya fastigheten överstiger kostnaden för att bygga den.¹² Marknadsvärdet bestäms i hög grad av de förväntade framtida hyresintäkterna. Men eftersom nybyggnation tar tid kan marknadsförhållandena förändras innan fastigheten är klar. Det kan medföra att de framtida uthyrningsgrader och hyresnivåer som antogs vid investeringstillfället i efterskott visar sig ha varit för optimistiska, det vill säga att byggprojektets marknadsvärde överskattades vid beslutstillfället.

Det finns en risk att det påbörjas alltför många byggprojekt när marknadsförutsättningarna är särskilt goda, till exempel mot slutet av en högkonjunktur. Senare kan det då uppstå ett utbudsöverskott av lokalyta om fastigheter färdigställs när konjunkturen börjat försämrats och efterfrågan minskar. Resultatet kan bli stigande vakanser och sjunkande hyror som medför försämrade driftsöverskott och i förlängningen sänker marknadsvärdena på fastigheterna.

Det aktuella läget på den svenska marknaden med en kombination av låga vakansgrader och en normal nivå på nyproduktionsaktiviteten tyder dock inte på att ett utbudsöverskott av kommersiell lokalyta skulle vara under uppsegling (se diagram 8).

Sammantaget tyder indikatorerna på att fastighetsföretagens intjäning i nuläget är god och utsikterna framöver är stabila. En större nedgång i efterfrågan på lokaler och stigande lånekostnader är de största riskfaktorerna och skulle kunna försämra fastighetsföretagens intjäning betydligt. En avsevärd nedgång i intjäningen kan försämra fastighetsföretagens förmåga att betala ränta och amorteringar på lån.

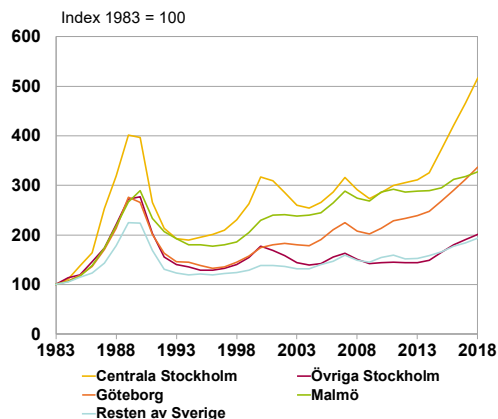
FASTIGHETSVÄRDEN

Värdet på en kommersiell fastighet kan något förenklat ses som det diskonterade nuvärdet av det nettokassaflöde eller driftnetto, det vill säga hyresintäkter minus drift- och underhållskostnader, som fastigheten förväntas generera över tid.¹³ Den ränta som används vid diskonteringen är den riskfria räntan plus den riskpremie investerare kräver som kompensation för osäkerheten i framtida driftnetton. Diskonteringsräntan kan ses som det krav på avkastning som en investerare ställer vid ett förvärfv av en fastighet. Den riskfria räntan är densamma oberoende av fastighet medan riskpåslaget kan skilja sig åt mellan olika fastigheter. Allt annat lika ger högre förväntade framtida driftnetton ett högre värde på fastigheter, medan en högre diskonteringsränta (som alltså kan bero på högre riskfri ränta eller högre riskpåslag) ger ett lägre värde på fastigheter. Men värdet på en fastighet kan inte ses oberoende av det pris någon är villig att betala för att förvärva fastigheten. Fastighetspriserna tar sin utgångspunkt i

12 Kvoten mellan fastighetens marknadsvärde och kostnaden för att bygga fastigheten (återanskaffningsvärdet) definieras vanligtvis som Tobins q. Denna kvot kan fungera som en indikator på om det är lönsamt att bygga nytt. Enligt teorin är det lönsamt att bygga vid en kvot över 1 medan en kvot under 1 indikerar det motsatta.

13 Exempel på andra vanliga metoder som används för att värdera fastigheter är ortsprismetoden som baseras på faktiska fastighetstransaktioner och metoder som utgår från produktionskostnaden.

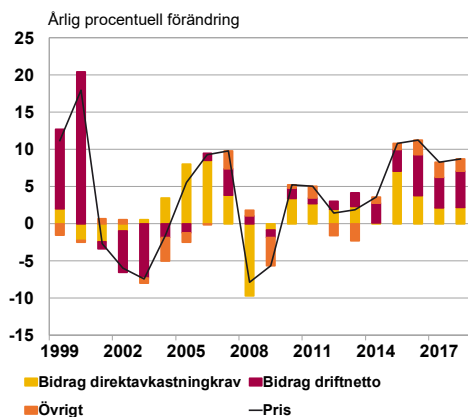
Diagram 9. Snabbt stigande priser



Källa: MSCI

Anm. Avser enbart kontorsfastigheter.

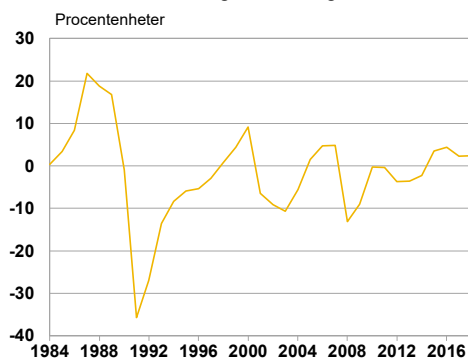
Diagram 10. Bidrag till pristillväxten



Källa: MSCI och FI

Anm. Dekomponering av olika faktors betydelse för prisförändringen för svenska kontorsfastigheter. Beräkningen har utförts med en regressionsmodell där pristillväxten förklaras av förändringen i direktavkastningskrav och driftnetto.

Diagram 11. Fastighetspriserna växer snabbare än fastighetsföretagens driftnetto



Källa: FI och MSCI

Anm. Indikatoren visar skillnaden mellan tillväxten i marknadsvärde och tillväxten i företagets driftnetto. Detta är ett värderingsmått på fastigheter.

ett framräknat fastighetsvärde, men pris och värde överensstämmer inte alltid. I praktiken påverkas priserna även av andra faktorer som är relaterade till utbud och efterfrågan på fastighetsmarknaden.

Fastighetspriserna i Sverige har stigit kraftigt de senaste åren, framför allt på kontorsfastigheter i de centrala delarna av Stockholm och Göteborg (se diagram 9). En stor del av prisuppgången på senare år kan förklaras av högre marknadshyror och därmed högre förväntningar på framtida driftnetton. Men en betydande del av uppgången kan inte hänföras till denna faktor utan får tolkas som att investerarna nöjer sig med ett lägre avkastningskrav än tidigare (se diagram 10).¹⁴

Sårbarheter i värderingen

Fastighetspriserna i Sverige ligger i dag i nominella termer ungefär 63 procent högre än år 2000 och i många fall högre än prisnivåerna före 1990-talskrisen. När priserna överstiger historiska toppnoteringar förtjänar läget en förhöjd uppmärksamhet. Ett tecken på möjlig övervärdering är om prisökningar inte stöds av den underliggande utvecklingen av fastigheternas driftnetton. Priset på fastigheter har under de senaste åren vuxit snabbare än tillväxten i fastighetsföretagens driftnetto (se diagram 11). Historiskt sett har perioder då den relativa ökningen av fastighetspriserna överstigit den relativa förändringen av driftnetton ofta följts av en prisnedgång. Eftersom det är förväntningar om framtida intäkter som i hög grad bestämmer priserna kan en alltför stor optimism medföra att fastighetsköpare blir villiga att betala priser som överstiger de långsiktigt motiverade marknadsvärdena. Snabbt stigande fastighetspriser i kombination med en låg direktavkastning kan tolkas som att investerarna förväntar sig en kombination av höga framtida hyror, låga riskpremier och att lågräntemiljön ska bestå. Men det har också tidigare varit en indikation för betydande sårbarheter och framtida prisfall.¹⁵

Direktavkastningen på den svenska kommersiella fastighetsmarknaden befinner sig på en historiskt låg nivå i absoluta tal efter att ha sjunkit på senare år (se diagram 12). Den genomsnittliga direktavkastningen för kommersiella fastigheter i Sverige var 2018 ungefär 1,7 procentenheter lägre än det historiska genomsnittet.

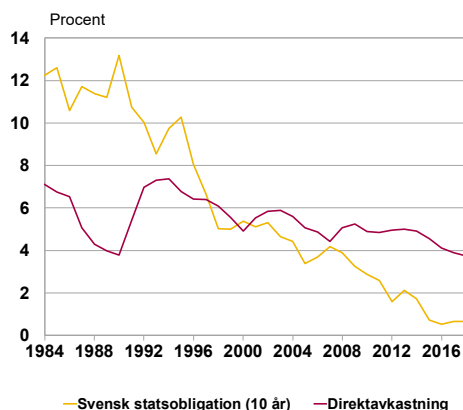
Transaktionsaktiviteten när det gäller kommersiella fastigheter i Sverige är relativt hög, vilket gör att den brukar uppfattas som en tämligen väl fungerande marknad. Därför kan man utgå ifrån att de lägre direktavkastningsnivåer som noteras återspeglar nedjusterade krav på direktavkastning hos de aktörer som förvärvar fastigheter.¹⁶ En förklaring till dagens låga direktavkastningskrav är att det allmänna ränteläget och den riskfria räntan också är mycket låga. De låga räntorna har sänkt den nominella avkastning som investerare kan

14 För kommersiella fastigheter beräknas direktavkastningen som företagets driftnetto i relation till fastighetspriset.

15 ERSB (2018), "Report on vulnerabilities in the EU commercial real estate sector", European Systemic Risk Board.

16 På en rationell och fungerande marknad kan direktavkastningen och direktavkastningskravet antas närma sig varandra eftersom direktavkastningen på marknaden borde anpassas efter det krav som rationella investerare ställer.

Diagram 12. Riskfri ränta och direktavkastning på kommersiella fastigheter



Källa: MSCI och Thomson Reuters Datastream

förvänta sig från olika slag av placeringstillgångar. Att den förväntade avkastningen generellt justerats ned kan ha bidragit till att svenska och utländska investerare ökat sin efterfrågan på sådana tillgångar som bedöms ge en hög avkastning i förhållande till en risk som har uppfattats som låg. Det har fått fastigheter att framstå som ett attraktivt tillgångsslag, som bidragit till stigande priser och i sin tur till lägre direktavkastning. De låga räntorna kan också ha bidragit till att öka efterfrågan på fastigheter eftersom lånefinansiering av fastighetsförvärv blivit avsevärt billigare.

Trots att direktavkastningskravet på fastigheter är lågt är den så kallade riskpremien (skillnaden mellan direktavkastningskravet och den riskfria räntan) hög i ett historiskt perspektiv. Under tidigare perioder med växande obalanser och inför kommande prisfall har riskpremien på fastigheter varit låg eller negativ. En tolkning av dagens höga riskpremie är att fastighetsmarknadens aktörer delvis tar höjd för stigande räntor och osäkerheten i framtida driftnetton vid formuleringen av sina avkastningskrav. Samtidigt kan marknadspsykologiska skäl medföra att priserna ändå är känsliga för mer betydande ränteuppgångar.

Sammanfattningsvis har fastighetspriserna ökat snabbt och är i dag höga i ett historiskt perspektiv. Kraven på direktavkastning har också sjunkit. Det finns tecken som tyder på att den senaste tidens prisökningar kan motiveras med fundamentala faktorer som låga räntor och bättre driftnetton. Om räntorna fortsätter att vara låga framöver tycks inte de senaste årens prisuppgång på fastigheter vara orimlig. Men en del av uppgången i priserna kan vara driven av investerares jakt på avkastning till en risk som har uppfattats som låg. Riskpremierna är visserligen höga men om synen på risken skulle förändras eller tron på framtida intäkter skulle visa sig vara överdriven är marknaden förmodligen mer sårbar. Dessutom är fastighetspriserna sannolikt känsliga för mer betydande ränteuppgångar.¹⁷ Sammantaget bedömer FI att riskerna med dagens fastighetsvärden är förhöjda.

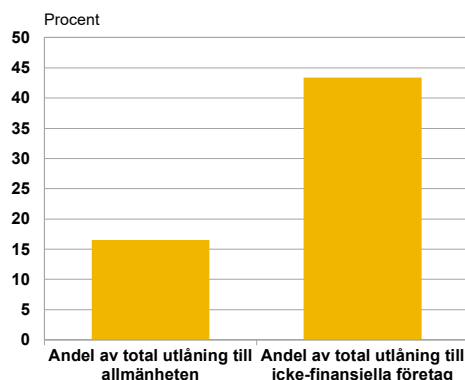
FINANSIERING

Både förvärv och investeringar i nyproduktion av kommersiella fastigheter kräver mycket kapital. Det löpande resultatet från en fastighet, driftsöverskottet, är i regel relativt lågt i relation till fastighetens pris eller investeringsutgiften vid nyproduktion. Det innebär att investeringshorisonten i regel behöver vara lång, åtminstone för aktörer som inte i första hand är transaktionsinriktade (de som främst köper eller bygger fastigheter för att snabbt sälja till högre pris).

Fastigheter med god efterfrågan, bra läge och hög kvalitet anses ofta vara en investering med låg risk. Kombinationen av att innehav av fastigheter är en långfristig investering och den relativt låga risken vid stabil uthyrning leder till att fastighetsföretag ofta belånar sig för att

¹⁷ Fastighetsvärdering i dagens lågränteläge är mer känslig för en absolut ränteförändring än i en normal räntemiljö. En justering av direktavkastningen med 1 procentenhet från dagens låga nivå (3,7 procent) har 36 procent högre negativ inverkan på fastighetsvärdena än om samma förändring skulle ske från den historiskt genomsnittliga nivån (5,4 procent), givet oförändrade driftnetton. Dessa beräkningar har gjorts enligt följande formel där Marknadsvärde = driftnetto / direktavkastningskrav.

Diagram 13. Bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag



Källa: FI

Anm. Avser instituten Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank det tredje kvartalet 2018 för exponeringar bokade i Sverige.

öka avkastningen på det egna kapital som satts in i verksamheten. Dessutom lämpar sig fastigheter väl att ställa som pant för lån, vilket gör att finansiärer som banker gärna ger sådana lån. Allt detta har bidragit till att fastigheter i hög grad finansieras genom lån av olika slag.

De fastighetsföretag som har tillgång till kapital- och penningmarknaderna finansierar numera ofta sina fastighetsinnehav långsiktigt med eget kapital, medelfristigt med banklån och obligationer samt kortfristigt med certifikat. Ibland förekommer även mellanformer (hybrider) mellan eget och lånat kapital. Banklån utgör fortfarande majoriteten av de svenska börsnoterade fastighetsföretagens räntebärande skulder.¹⁸

Bankernas kreditgivning sker traditionellt mot säkerhet (pant) i den fastighet som ska lånefinansieras. Numera sker de flesta köp och försäljningar av kommersiella fastigheter i bolagsform av bland annat skattetekniska orsaker. Det innebär att den som förvärvar en fastighet i själva verket köper aktierna i det bolag som äger fastigheten. Därför pantsätts ibland aktier i stället för fastigheter när fastighetsföretag ställer säkerhet för banklån. Kombinationer av aktie- och fastighetspant förekommer också.

De senaste åren har obligationsmarknaden blivit en allt viktigare finansieringskälla för de större fastighetsföretagen. I regel ställs det ingen säkerhet vid upplåning via obligationer. För att få god tillgång till obligationsmarknaden eftersträvar många fastighetsföretag ett bra kreditbetyg från något ratinginstitut. Ratingbetygen påverkas av hur stor andel av ett företags samlade fastighetsinnehav som är pantsatt som säkerhet till andra kreditgivare. En låg pantsättningsgrad ses som en fördel, eftersom det innebär att det finns en större tillgångsmassa som är tillgänglig som skydd för obligationsinnehavarnas fordringar om fastighetsföretaget skulle hamna på obestånd.

Bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag

De fem storbankernas totala utlåning till allmänheten i Sverige var drygt 4 687 miljarder kronor det tredje kvartalet 2018.¹⁹ Drygt 16 procent, eller ungefär 775 miljarder kronor, är lån till kommersiella fastighetsföretag (se diagram 13). Av storbankernas totala företagsutlåning i Sverige avser drygt 43 procent till kommersiella fastighetsföretag. Fastighetssektorn är därmed den enskilt största sektor inom kategorin icke-finansiella företag som storbankerna har exponeringar mot.

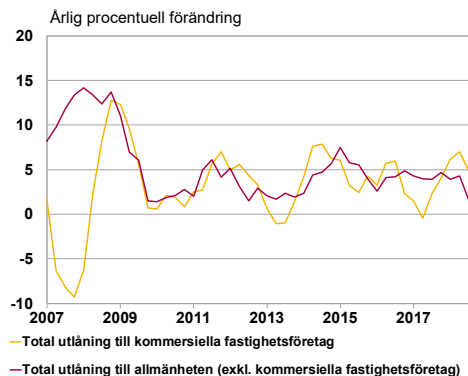
Utöver direkt utlåning till fastighetsföretag har bankerna även exponeringar utanför balansräkningen. Det gäller framför allt fastighetsföretagens beviljade men inte utnyttjade kredit- och likviditetsfaciliteter. För det tredje kvartalet 2018 uppgick dessa till drygt 96 miljarder kronor. Det innebär att ungefär 9 procent av den totala exponeringen till sektorn ligger utanför bankernas balansräkningar.

Sedan tredje kvartalet 2008 har bankernas utlåning till fastighetsföretag vuxit med drygt 43 procent, vilket motsvarar en

¹⁸ Avser fastighetsföretag vars aktier är noterade på Nasdaq Nordic Main Market.

¹⁹ Begreppet storbankerna inkluderar Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB, och Swedbank.

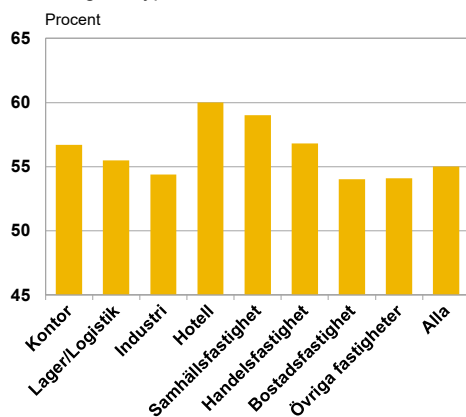
Diagram 14. Bankernas utlåning i Sverige



Källa: FI

Anm. Avser institutens Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank tredje kvartalet 2018 för exponeringar bokade i Sverige.

Diagram 15. Belåningsgrad fördelat på fastighetstyp, median



Källa: FI

genomsnittlig årlig ökningstakt på 4,3 procent (se diagram 14). Det är ungefär lika mycket som övrig utlåning till allmänheten ökat. Därmed har den kommersiella fastighetssektorns andel av bankernas totala utlåning inte förändrats.

Den genomsnittliga belåningsgraden (relationen mellan lånebelopp och den ställda fastighetssäkerhetens uppskattade värde) för kommersiella fastighetslån hos storbankerna var 55 procent för det tredje kvartalet 2018. Det är lågt i ett historiskt perspektiv. Hotell och kontorsfastigheter har högst belåningsgrad på 60 respektive 57 procent (se diagram 15).

Bankernas kreditbedömning

Det finns skillnader mellan bankernas kreditgivning till fastighetsföretag i dag och tiden före krisen på 1990-talet.²⁰ Då beviljades lånen baserat på bedömda fastighetsvärden snarare än på fastigheternas kassaflöden.²¹ Föreställningen var att fastighetsvärden är beständiga och att fastigheterna antingen skulle säljas (och lånen därmed kunna återbetalas) eller refinansieras innan lånen förföll. Fastigheternas kassaflöden räckte i regel inte till för att amortera på lånen. Stora skulder i relation till både fastighetsvärden och kassaflöden gjorde sektorn mycket sårbar för den nedgång i konjunkturen som senare kom och som medförde ytterligare försämrade kassaflöden och fallande fastighetsvärden.

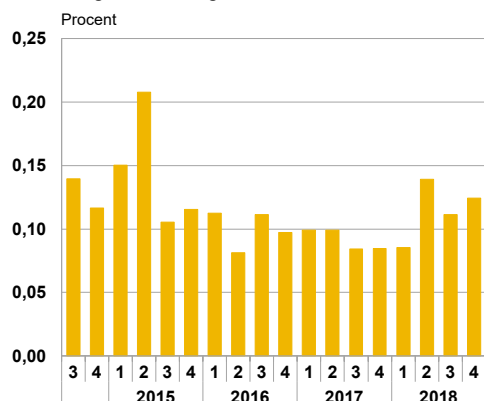
En av de viktigaste lärdomarna som bankerna drog från 1990-talskrisen var att i högre grad beakta fastighetsföretagens aktuella och framtida kassaflöden (driftsöverskott) i kombination med att begränsa sig till lägre belåningsgrader i kreditgivningen. En annan lärdom var behovet att diversifiera sin utlåning. Bankerna har i dag kreditpolicyer och riktlinjer som exempelvis kan ange hur stor andel av kreditportföljen som får utgöras av fastighetsrelaterad utlåning, vilka typer av fastighetsföretag och fastigheter som banken kan tänka sig att finansiera, vilka koncentrationer och belåningsgrader som är acceptabla. Syftet med dessa riktlinjer är att bankerna inte ska ta för stora och koncentrerade risker i förhållande till sin affärsmodell och motståndskraft.

Ett vanligt sätt att säkerställa att enskilda låntagare har tillräckligt goda kassaflöden eller att fastigheternas värde som säkerheter inte urholkas är att i låneavtalen inkludera särskilda finansiella villkor (eng. financial covenants). Sådana villkor syftar till att ge bankerna möjlighet att agera gentemot en låntagare för att minska risken innan kreditvärdigheten försämrats alltför mycket. Exempel på vanliga villkor är krav på lägsta tillåtna räntetäckningsgrad eller högsta belåningsgrad. Låntagarens åtaganden enligt sådana lånevillkor kan vara olika långtgående och om låntagaren inte uppfyller villkoren får det konsekvenser. Det kan handla om krav på ökad amorteringstakt, förlängning av lån till högre ränta eller uppsägning av krediten för omedelbar återbetalning.

²⁰ Se även Wallander, J., (1994) "Bankkrisen – Omfattning. Orsaker. Lärdomar", för mer information om bankkrisen på 1990-talet.

²¹ De bedömda fastighetsvärdena baserades på den så kallade ortsprismetoden. Idag värderas kommersiella fastigheter oftast med en kassaflödesinriktad metod.

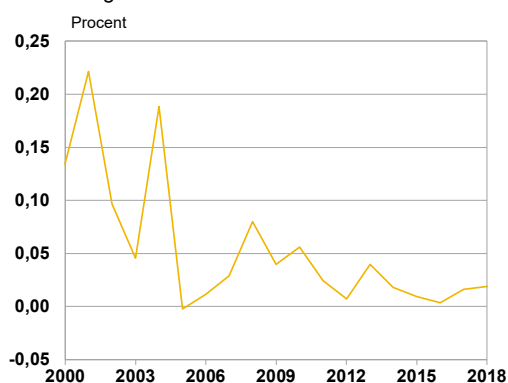
Diagram 16. Låg andel nödlidande lån



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar andelen nödlidande lån i fastighetsutlåningen i Sverige för storbankerna exkl. Danske Bank.

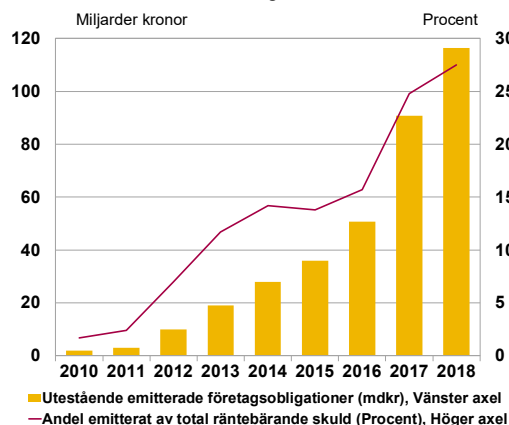
Diagram 17. Konstaterade kreditförluster



Källa: FI.

Anm. Avser storbankerna och exponeringar gentemot fastighetsföretag.

Diagram 18. Fastighetsföretagens marknadsfinansiering



Källa: Catella

Anm. Avser enbart börsnoterade fastighetsföretag på Nasdaq Nordic Main Markets emitterade obligationer i SEK.

Låg andel nödlidande lån

Samtidigt som utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn har vuxit de senaste åren har andelen av lånen till fastighetsföretag som är nödlidande varit låg.²² De nödlidande fastighetsrelaterade lånen i Sverige uppgick till omkring 1,2 miljarder kronor det tredje kvartalet 2018. Det motsvarade omkring 0,11 procent av bankernas utlåning till fastighetsföretag (se diagram 16).

De låga volymerna av nödlidande lån hänger samman med att konjunkturen varit stark under flera år. Samtidigt har räntan varit låg och tillgången till finansiering god. De goda ekonomiska förutsättningarna för fastighetsverksamhet reflekteras också i att bankernas kreditförluster under senare år varit låga (se diagram 17). Under 2018 uppgick de totala konstaterade kreditförlusterna på fastighetsutlåning till omkring 146 miljoner kronor. Det motsvarar cirka 0,02 procent av den genomsnittliga utestående kreditvolymen till fastighetsföretag. Den genomsnittliga årliga kreditförlustnivån har varit 0,05 procent sedan 2000. Att kreditförlusterna hos bankerna är låga under perioder av gynnsamma ekonomiska förhållanden är väntat. Men erfarenheter från 1990-talskrisen visar att kreditförluster från exponeringar mot kommersiella fastighetsföretag snabbt kan öka.

Upplåning mot obligationer och certifikat

Även om banklån fortfarande är den största finansieringskällan för de flesta fastighetsföretag har upplåningen på penning- och kapitalmarknaden genom obligationer och certifikat ökat snabbt under senare år. De börsnoterade fastighetsföretagens obligationslån har gått från att utgöra 2 procent av deras totala lånefinansiering 2010 till 27 procent 2018 (se diagram 18).²³

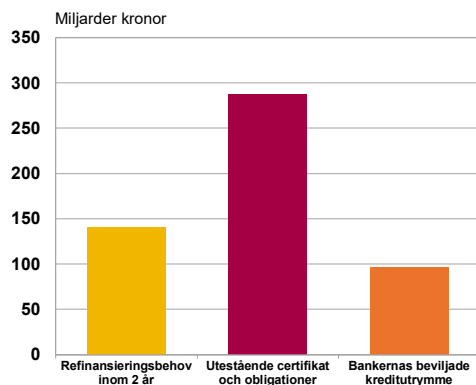
En starkt bidragande orsak till att placerarnas intresse för fastighetsföretagens certifikat och obligationer har vuxit torde vara det låga ränteläget. Riksbanken har, i likhet med många andra centralbanker, köpt statsobligationer för att stimulera ekonomin under de senaste åren. Dessa köp har, i kombination med låga styrräntor under lång tid, drivit ned de långa räntorna på statspapper och andra räntebärande placeringar med låg kreditrisk som säkerställda obligationer. En konsekvens har blivit att placerare sökt efter andra obligationer där den absoluta avkastningen fortsatt är någorlunda hög. Denna situation har fastighetsföretagen utnyttjat för att få tillgång till ytterligare extern finansiering. Den stora efterfrågan har också medfört att fastighetsföretagen betalar lägre kreditriskpremier utöver den riskfria räntan för obligationsutgivningen, vilket ytterligare bidragit till att villkoren blivit gynnsamma jämfört med banklån.

De senaste årens negativa räntor på korta löptider i Sverige har påverkat fastighetsbolagens finansiering på olika sätt. Det är vanligt att banker använder STIBOR-räntan på tre månaders löptid som bas vid utlåning till fastighetsföretag. Men trots att STIBOR har varit negativ sedan 2015 har bankerna ofta ett räntegolv på noll procent i sin utlåning. Därmed har låntagarna inte fått full fördel av de låga korta räntorna när de lånat hos bankerna. Däremot har den negativa

²² Ett banklån är nödlidande när det finns indikationer på att låntagaren inte kan återbetala lånet på grund av finansiella svårigheter eller när det gått över 90 dagar utan att låntagaren betalat förfallen ränta eller amortering.

²³ Avser fastighetsföretag noterade på Nasdaq Nordic Main Market.

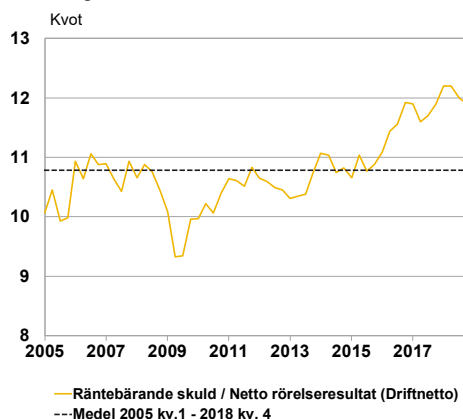
Diagram 19. Utestående volym marknadsfinansiering i förhållande till off-balance sheets



Källa: Thomson Reuters Eikon och FI.

Anm. Avser off-balance sheet för instituten Danske Bank, Handelsbanken, Nordea, SEB och Swedbank det tredje kvartalet 2018. Refinansieringsbehoven avser både certifikat och obligationer för 24 noterade och institutionella fastighetsföretag i december 2018.

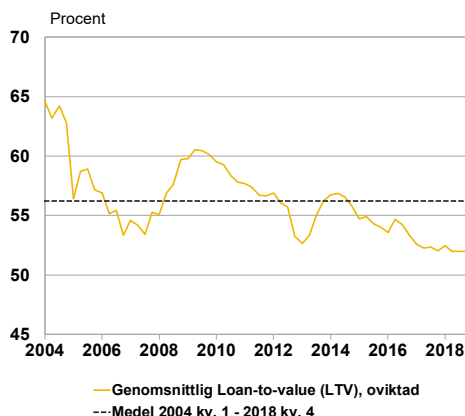
Diagram 20. Belånar kassaflödet hårdare



Källa: Catella

Anm. Avser enbart börsnoterade fastighetsbolag på Nasdaq Nordic Main Market.

Diagram 21. Sjunkande belåningsgrader



Källa: Catella

Anm. Avser enbart börsnoterade fastighetsbolag på Nasdaq Nordic Main Market.

STIBOR-räntan beaktats vid prissättningen av obligationsemissioner, vilket ytterligare har ökat obligationernas attraktivitet för låntagarna.

Institutioner och företag som vill placera sin likviditet kortfristig har riskerat att få en negativ förräntning om de på senare år placerat medlen som inlåning hos bankerna. Flera placerare har därför sökt andra alternativ på penningmarknaden för att få en positiv ränta. Fastighetsföretagen har även utnyttjat denna möjlighet genom att ge ut certifikat. Löptiden på certifikat är kortare än för obligationer och banklån, och innebär en lägre lånekostnad för fastighetsföretagen. Eftersom företagens fastighetstillgångar är långsiktiga kan dock ett alltför stort utnyttjande av certifikat bidra till en större obalans mellan löptiderna på företagens tillgångar och skulder.

Fastighetsföretagens utestående volymer av obligationer och certifikat uppgick till sammanlagt 293 miljarder kronor i december 2018.²⁴ Inom två år kommer 146 miljarder kronor av dessa lån att förfalla och behöva refinansieras (se diagram 19). Under det tredje kvartalet 2018 uppgick fastighetsföretagens beviljade, men outnyttjade kredit- och likviditetsfaciliteter hos storbankerna till 96 miljarder kronor.

Sårbarheter i finansieringen

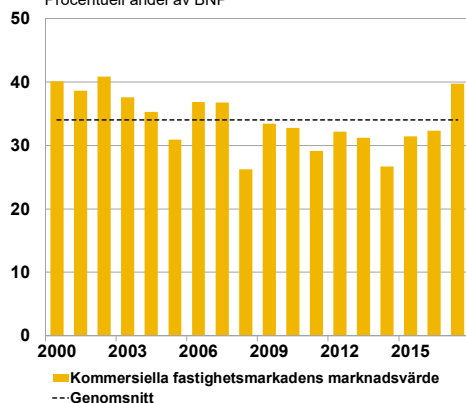
Eftersom fastighetsföretag i hög grad är finansierade med lån är de känsliga för störningar i tillgången till och kostnaden för lånat kapital.

Efter de senaste årens ökning av upplåningen ligger de börsnoterade fastighetsföretagens räntebärande skulder i relation till intäkterna på höga nivåer, trots att företagen haft en hög och stigande intjäning (se diagram 20). Under det fjärde kvartalet 2018 var fastighetsföretagens skulder i genomsnitt 11,9 gånger större än deras nettorörelseresultat före finansieringskostnader. Stora och snabbt växande skulder kan göra företagen sårbara för störningar.

Trots att skulderna har ökat har den genomsnittliga belåningsgraden hos de börsnoterade kommersiella fastighetsföretagen sjunkit till låga nivåer (se diagram 21). Anledningen till detta är att fastigheternas marknadsvärden stigit snabbare än företagens skulder. Om marknadsförutsättningarna skulle förändras och fastighetspriserna falla, kan belåningsgraderna komma att stiga snabbt. Eftersom fastigheterna ofta är ställda som säkerhet för lån i bankerna kan sjunkande fastighetspriser innebära att säkerhetsvärdena försämrats för bankerna. Det kan i sin tur medföra att bankerna behöver avdela mer kapital för att täcka kreditriskerna i sin fastighetsutlåning.

Den ökade marknadsupplåningen innebär att fonder, försäkringsbolag och andra placerare som köper obligationer, utgivna av fastighetsbolag, kompletterar bankerna när det gäller att bära kreditriskerna i fastighetssektorn. Denna riskspridning kan vara

24 I december 2018 hade svenska börsnoterade och institutionellt ägda fastighetsföretag ungefär 218 miljarder kronor i utestående emitterade obligationer. Volymen av certifikat, utställda av fastighetsföretag, uppgick till ungefär 70 miljarder kronor. Avser bolagen Akelius Residential Property, Atrium Ljungberg AB, Castellum AB, Compactor Fastigheter AB, Corem Property Group AB, Hembla AB, Fabega AB, Fastighets AB Balder, FastPartner AB, Hemfosa Fastigheter AB, Hemsö Fastighets AB, Hufvudstaden AB, Humlegården Fastigheter AB, Klöver AB, Kungsleden AB, NP3 Fastigheter AB, Sagax AB, Stendörren Fastigheter AB, Svensk FastighetsFinansiering AB (som ägs till lika delar av Catena AB, Diös Fastigheter AB, Fabega AB, Platzer Fastigheter Holding AB och Wihlborgs Fastigheter AB), Vasakronan AB, Victoria Park AB, Wallenstam AB, Wihlborgs Fastigheter AB, Wilhem AB.

Diagram 22. Svenska marknaden är stor
Procentuell andel av BNP

Källa: MSCI

Anm. Det uppskattade marknadsvärdet för den kommersiella fastighetsmarknadens som ägs av professionella investerare som andel av BNP.

positiv för stabiliteten i det finansiella systemet. Men det är oklart hur stabil kapitalmarknaden är som finansieringskälla för fastighetsföretagen på lång sikt eller i en framtida kris.

Det kan finnas en risk att placerarnas intresse för fastighetsobligationer påverkas negativt om något fastighetsbolag skulle få problem att återbetala förfallande obligationslån eller om det uppstår generella störningar på fastighetsmarknaden. Det kan innebära en större refinansieringsrisk för dem som lånar ut till kommersiella fastighetsföretag. I första hand kan effekten bli dyrare upplåningskostnader för de berörda låntagarna. Men hela sektorn kan komma att smittas, och blir denna effekt betydande kan fastighetsföretagens intjäning och kreditvärdighet generellt försämrats.

Stabiliteten i marknadsfinansieringen beror också på hur investerarnas placeringsbehov och strategier utvecklas i allmänhet. Om andelsägare i obligationsfonder vill ta ut sitt fondsparande och andra obligationsköpare väljer att fördela om sina investeringar bort från företagsobligationer minskar det placeringskapital som är tillgängligt för fastighetsobligationer. Det kan också skapa svårigheter för fastighetsföretagen att omsätta förfallande marknadsfinansiering. I ett sådant scenario kan företagen dra på de beviljade kreditfaciliteterna i bank för att finansiera återbetalning av certifikat och obligationer. Om hela det beviljade kreditutrymmet skulle utnyttjas ökar bankernas totala kapitalkrav med ungefär 0,2 procent, allt annat lika. Om bankerna väljer att ta in hela volymen av fastighetsföretagens hela volym av förfallande marknadsupplåning, 146 miljarder kronor, ökar kapitalkraven med 0,5 procent. FI bedömer att dessa tillkommande kapitalbehov ryms inom de kapitalbuffertar som bankerna frivilligt håller utöver de formella kapitalkraven. Dessa så kallade management buffertar uppgår till ungefär 3,5 procent av bankernas riskvägda tillgångar.

Sammantaget tyder finansieringsindikatorerna på förhöjda risker. Det beror på att fastighetsföretagens skulder ökat snabbt och nu är historiskt stora i förhållande till driftnettot. De stora skulderna gör fastighetsföretagen känsliga för öknings av finansieringskostnaderna och gör dem mer sårbara för störningar i tillgången till lån. Att lånefinansieringen i växande utsträckning kommer från kapitalmarknaden innebär att kreditriskerna i fastighetssektorn sprids på fler aktörer än banker. Om detta är ett varaktigt förhållande innebär det en önskvärd diversifiering som kan stärka den finansiella stabiliteten. Men det kan ge upphov till större refinansieringsrisker för fastighetsföretagen om kapitalmarknadens investerare får ett lägre placeringsbehov eller ett minskat intresse för fastighetsrelaterad risk.

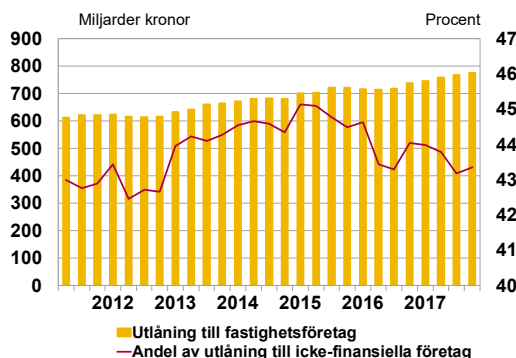
SPRIDNINGSEFFEKTER

Det totala marknadsvärdet för kommersiella fastigheter i Sverige uppgår till ungefär 40 procent av BNP (se diagram 22).²⁵ Det är en betydligt högre andel än i andra europeiska länder.²⁶ Givet denna storlek och att en betydande andel av fastighetstillgångarna är

²⁵ Detta är en uppskattning utifrån professionella investerares innehav av kommersiella fastigheter gjord av MSCI där samma metod har använts för samtliga europeiska länder.

²⁶ Det genomsnittliga marknadsvärdet i Europa, ägt av professionella investerare, motsvarar ungefär 16 procent av BNP.

Diagram 23. Bankerna har hög exponering mot den kommersiella fastighetsmarknaden

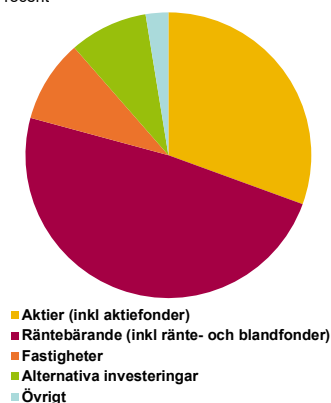


Källa: FI

Anm. Avser storbankernas utlåning till fastighetsföretag i Sverige.

Diagram 24. Försäkringsföretags exponeringar

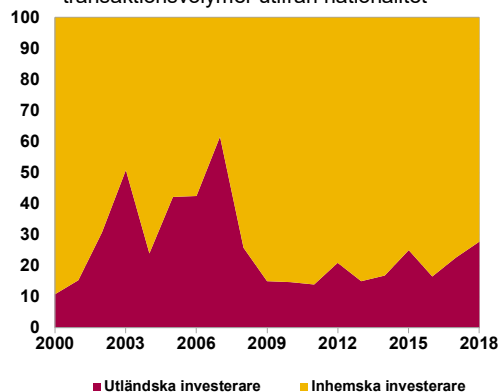
Procent



Källa: FI

Anm. Livförsäkringsföretagens investeringar klassificerade efter underliggande exponeringar enligt FI:s definition, per den 31 december 2018.

Diagram 25. Fördelning av transaktionsvolymerna utifrån nationalitet



Källa: Pangea

finansierade med lån finns det en hög grad av sammankoppling med det finansiella systemet där banker och andra finansiella aktörer har stora exponeringar mot den kommersiella fastighetssektorn. Om riskerna på den kommersiella fastighetsmarknaden materialiseras, innebär denna sammankoppling en högre sannolikhet för att problemen sprider sig till den finansiella sektorn. För att identifiera spridningsriskerna är det nödvändigt att studera olika finansiella aktörers exponeringar mot fastighetssektorn.

Som framgår av avsnittet om finansiering av fastigheter ovan har de svenska bankerna en stor kreditexponering mot den kommersiella fastighetsmarknaden genom utlåningen till fastighetsföretag. Storbankernas exponering mot den kommersiella fastighetsmarknaden avser deras utlåning till svenska kommersiella fastighetsföretag som uppgick till 775 miljarder kronor det tredje kvartalet 2018 (se diagram 23). Det motsvarar drygt 43 procent av storbankernas totala utlåning till icke-finansiella företag i Sverige och innebär därmed en betydande sektorkoncentration.

Bankerna har inte själva några större innehav av fastigheter, men andra finansiella företag har ökat sin direktexponering mot den kommersiella fastighetsmarknaden de senaste åren.

Försäkringsföretagens direkta ägande av fastigheter uppgick till 9 procent av deras totala placeringar det fjärde kvartalet 2018 (se diagram 24). Svenska och utländska institutionella investerare har också indirekt ökat sina placeringar i fastigheter genom att investera i alternativa investeringsfonder (AIF) som förvaltar institutionella kunders pengar genom direktinvesteringar i fastigheter. AIF:ers fastighetsinvesteringar i Sverige uppgick till drygt 677 miljarder kronor 2018. Det innebär en ökning med drygt 100 procent sedan 2015.²⁷

Utländska fastighetsinvesterar har blivit mer aktiva på den svenska marknaden den senaste tiden genom ökade fastighetsförvärv (se diagram 25). Under 2018 stod utländska investerare för ungefär 30 procent av den totala transaktionsvolymen.

Den samlade bilden är att fastighetsmarknaden ökar i betydelse för aktörerna i det finansiella systemet. Fler aktörer har ökat sina exponeringar mot den kommersiella fastighetsmarknaden: direkt genom förvärv av fysiska fastigheter och indirekt via kreditgivning till fastighetsföretag genom köp av certifikat och obligationer. Riskspridning kan vara positiv för stabiliteten i det finansiella systemet. Men det kan också öppna för andra former av sammankopplingar och potentiella spridningskanaler som kan utgöra en risk för den finansiella stabiliteten. Även fortsättningsvis är det dock bankernas fastighetsrelaterade utlåning som utgör den största riskexponering som kan påverka den finansiella stabiliteten.

²⁷ Dessa tillgångar avser fysiska kommersiella fastigheter. Alternativa investeringsfonder investerar även i viss mån i obligationer, certifikat och aktier kopplade till den kommersiella fastighetsmarknaden.

Fastighetsföretagens motståndskraft

Stark ekonomisk tillväxt, ökande efterfrågan på hyreslokaler, god tillgång på kapital och låga räntor har bidragit till god lönsamhet i fastighetssektorn och stigande fastighetspriser. Fastighetsföretagen har samtidigt ökat sina lån påtagligt. En kombination av högre lånekostnader, stigande vakanser, lägre hyresnivåer och minskad tillgång till lånefinansiering skulle kunna pressa de kommersiella fastighetsföretagen hårt. FI:s beräkningar och stresstester visar att motståndskraften bland fastighetsföretagen i genomsnitt är god. Men stora skulder hos många företag gör dem sårbara, framför allt för högre lånekostnader.

I nuläget är fastighetsföretagens finansiella ställning god. Men flera indikatorer pekar på att det finns förhöjda risker på den kommersiella fastighetsmarknaden. Företagen har på senare år ökat sina skulder avsevärt för att finansiera förvärv av fastigheter och investeringar i nyproduktion. Lånen har inte bara stigit i nominella termer utan också i förhållande till fastigheternas kassaflöden. Den högre skuldsättningen riskerar att döljas av att belåningsgraderna i fastighetssektorn sjunkit till följd av att fastighetsvärdena stigit ännu mer än skulderna. Om fastighetsvärdena går ned kommer fastighetssektorns finansiella ställning att försvagas.

Företagens förmåga att betala ränta på sina skulder är i nuläget god, vilket till stor del beror på de historiskt låga räntorna. Men situationen kan försämrats om marknadsförutsättningarna förändras. Om lånekostnaderna stiger – till följd av ett högre ränteläge eller högre kreditmarginaler – försvagas fastighetsföretagens betalningsförmåga.

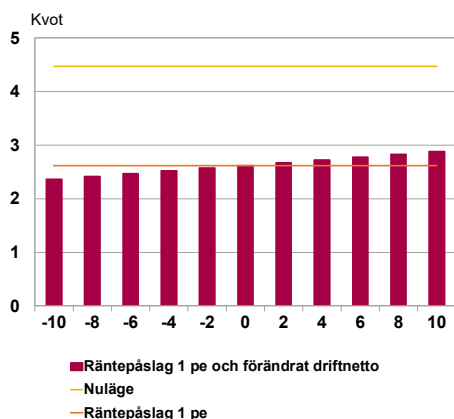
På grund av den starka sammankopplingen med det finansiella systemet kan problem i den kommersiella fastighetssektorn sprida sig till banker och andra delar av det finansiella systemet genom en uppgång i volymen nödlidande lån och kreditförluster.

FASTIGHETSFÖRETAGEN ÄR SÅRBARA FÖR HÖGRE RÄNTOR

För att bilda sig en uppfattning om hur känsliga fastighetsföretagen är för förändringar i räntekostnader och intäkter analyserar FI fastighetsföretagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad vid störningar.²⁸ Räntetäckningsgraden är ett mått på hur väl ett fastighetsföretags löpande driftnetto förmår täcka företagets räntekostnader. Belåningsgraden är ett sätt att mäta hur högt skuldsatt ett fastighetsföretag är i förhållande till värdet på dess fastighetstillgångar. Dessa två nyckeltal definieras enligt följande:

²⁸ Dessa beräkningar är statiska och utgår från information i företagens årsredovisningar. Intäktsstörningen antas vara större för kommersiella fastigheter som inte är samhälls- eller bostadsfastigheter. Uthyrningen i dessa två fastighetstyper är i regel stabilare över tid. Ränteförändringarna antas däremot påverka alla företag på samma sätt och effekten antas vara omedelbar. Analysen tar därmed inte hänsyn till eventuella räntesäkringar som företagen har gjort för att minska sårbarheten vid stigande räntor.

Diagram 26. Fastighetsföretagen är räntekänsliga



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar fastighetsföretagens räntetäckningsgrad (median) vid en ränteeökning på 1 procentenhet. X-axeln visar hur räntetäckningsgraden förändras om driftnettot samtidigt skulle öka (till höger) eller minska (till vänster).

$$\text{Räntetäckningsgrad} = \frac{\text{Driftnetto}}{\text{räntekostnad}} \quad (1)$$

$$\text{Belåningsgrad} = \frac{\text{Skuld}}{\text{Marknadsvärde}} = \frac{\text{Skuld}}{\frac{\text{Driftnetto}}{\text{Direktavkastningskrav}}} \quad (2)$$

Marknadsvärdet på en fastighet kan beräknas genom att dividera driftnettot med direktavkastningskravet. Direktavkastningskravet definieras som den riskfria räntan plus den riskpremie investerare kräver för att investera i fastigheter. Det innebär att investerarens avkastningskrav påverkas av det allmänna ränteläget som är nära kopplat till den riskfria räntan.²⁹ Därmed påverkas både räntetäckningsgrad och belåningsgrad i fastighetsföretagen av förändringar av intäkter och räntor.

Känslighetsanalys av förändringar i räntekostnad och intäkter

För att få en uppfattning om fastighetsföretagens känslighet för förändringar i kostnaderna för lånefinansiering har vi beräknat räntetäckningsgraden om fastighetsföretagens räntekostnader vore 1 procentenhet högre än idag (se diagram 26). En känslighetsanalys av detta slag är en statisk och förenklad beräkning för att illustrera effekten av en eller ett fåtal faktorer. Analysen ska inte uppfattas som ett scenario som har en viss sannolikhet.

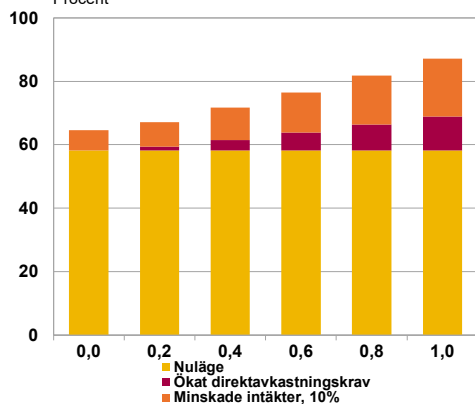
FI:s beräkningar visar att räntetäckningsgraden, allt annat lika, faller från 4,5 till 2,6 gånger om räntekostnaderna ökar med 1 procentenhet för fastighetsföretagen. Även om vi lägger till antagandet att företagens intäkter samtidigt ökar med upp till 10 procent, t.ex. till följd av höjda hyror, faller räntetäckningsgraden. Den negativa effekten av stigande räntekostnader dominerar över effekten av de högre intäkterna. Det beror på att kostnaderna i kronor stiger relativt mycket även vid små förändringar av räntan eftersom fastighetsföretagens skulder är stora. Om vi i stället antar att företagens hyresintäkter minskar med 10 procent, samtidigt som räntorna stiger, sjunker räntetäckningsgraden ytterligare något, till 2,3.

En räntetäckningsgrad på 2,3 kan fortfarande anses vara betryggande. Men dessa beräkningar visar tydligt att fastighetsföretagen är räntekänsliga och att den negativa effekten av stigande räntekostnader väger tyngre än variationer i hyresintäkterna. Slutsatsen är att en måttlig ökning av räntekostnaderna skulle innebära en påtaglig nedgång i räntetäckningsgraden även om dagens gynnsamma makroekonomiska förutsättningar i övrigt skulle bestå.

En ökning av direktavkastningskraven kan vara resultatet av högre räntor. Men det kan också spegla att marknadsaktörerna bedömer att fastighetsinvesteringar blivit mer riskabla. Oavsett orsak sänker en uppgång i direktavkastningskraven fastigheternas marknadsvärden och höjer därmed belåningsgraderna för respektive fastighet. För att illustrera hur känslig fastighetsföretagens finansiella ställning är för höjningar av avkastningskraven har FI beräknat effekten av en höjning

²⁹ Det kan inte uteslutas att högre räntor driver upp direktavkastningskraven även om riskpremien på fastighetsinvesteringar i utgångsläget är historiskt hög.

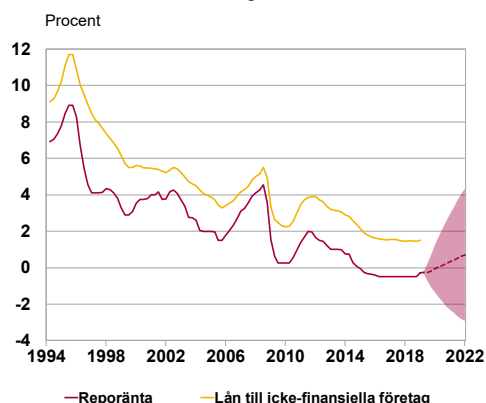
Diagram 27. Belåningsgrad vid stigande direktavkastningskrav och minskade intäkter
Procent



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar hur känslig belåningsgraden är för förändringar i direktavkastningen och intjäningen.

Diagram 28. Reporänta och utlåningsränta till icke-finansiella företag
Procent



Källa: Riksbanken och SCB

Anm. Streckad linje avser Riksbankens (april) prognos av reporäntan och skuggad yta visar osäkerhetsintervallen (90%) kring den prognosen.

av direktavkastningskraven med en procentenhet (från dagens nivå på 4 upp till 5 procent). Effekten blir att belåningsgraderna ökar med nästan 11 procentenheter till i genomsnitt 69 procent (se diagram 27). Om fastighetsföretagens intäkter skulle minska med 10 procent samtidigt som avkastningskraven höjs går den genomsnittliga belåningsgraden upp med ytterligare 18 procentenheter till 87 procent. Detta beror på att fastigheternas marknadsvärden sänks även av fallande driftnetto (och därmed lägre förväntningar om framtida driftnetto). Intäktsbortfallet får större genomslag på marknadsvärden och belåningsgrader ju mer direktavkastningskravet stiger.

STRESSTEST VISAR ATT MÅNGA FASTIGHETSFÖRETAG ÄR SÅRBARA FÖR HÖGRE RÄNTOR

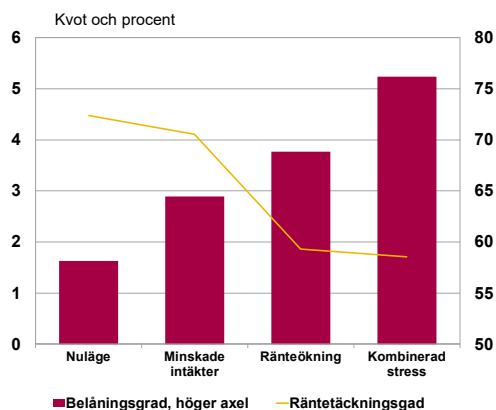
Analyserna i föregående avsnitt syftar till att illustrera fastighetsföretagens känslighet för vissa specifika faktorer, men de säger ingenting direkt om företagens förmåga att klara av störningar och påfrestningar. För att undersöka motståndskraften har FI gjort en analys där vi utsätter företagen för ekonomisk stress. Stresstesterna analyserar hur företagens räntetäckningsgrad och belåningsgrad påverkas om räntan skulle stiga eller om driftnettot skulle falla mycket. Räntetäckningsgraden i stress ger en indikation på om företaget kan få finansiella problem att sköta sina räntebetalningar eller till och med hamna på obestånd.

Det finns inga absoluta mått på när ett företag har en så låg räntetäckningsgrad att det innebär finansiella problem. Om räntetäckningsgraden är lägre än 1 innebär det att företaget inte har tillräckligt driftnetto för att täcka sina löpande räntekostnader.³⁰ En räntetäckningsgrad under 1 indikerar att företaget har begränsat finansiellt handlingsutrymme, men det behöver inte innebära att företaget inte kan betala sina räntor. Ungefär 20 procent av de fastighetsföretag som ingår i FI:s dataunderlag har en räntetäckningsgrad under 1 i utgångsläget. Många av dessa företag har en god soliditet – i termer av låg belåningsgrad – och kassalikviditet. Det innebär att företagen skulle kunna frigöra eller anskaffa medel som gör att betalningsförmågan är tillräckligt bra trots ett lågt driftnetto. Men om ett fastighetsföretag uppvisar både låg räntetäckningsgrad och hög belåningsgrad kan företaget vara sårbart för störningar. I FI:s stresstester definierar vi skuldvolymen hos fastighetsföretag som under stress uppvisar både låg räntetäckningsgrad och hög belåningsgrad som en indikator på förhöjd kreditrisk för fastighetssektorns kreditgivare.

I känslighetsanalysen ovan beräknade vi effekten av om räntekostnaden är 1 procentenhet högre än i utgångsläget. I praktiken innebär detta en räntekostnad för fastighetsföretagen på omkring 2,5 procent i genomsnitt. Det motsvarar ungefär den banklåneränta som icke-finansiella företag betalade 2014 (se diagram 28) och kan knappast ses som en hög nivå i ett längre perspektiv. Om vi i stället antar att den korta räntan följer Riksbankens aktuella reporänteprognos kan utlåningsräntan till företagen komma att stiga

³⁰ En så låg räntetäckningsgrad kan antas vara en signal på att företaget kan vara finansiellt ansträngt. Men även andra högre värden har använts för att fånga tidiga signaler på möjliga problem (se till exempel Chow, J. (2015), "Stress Testing Corporate Balance Sheets in Emerging Economies". IMF Working Paper WP/15/216).

Diagram 29. Räntetäckningsgrad och belåningsgrad, median



Källa: FI

Anm. Ränteuppgången antas medföra att det genomsnittliga direktavkastningskravet ökar med 1 procentenhet.

till en ännu högre nivå. I ett ogynnsamt scenario kan även hyresintäkterna tänkas falla mer än vad som antogs i känslighetsanalysen ovan.

I detta avsnitt analyserar vi fastighetsföretagens motståndskraft mot följande tre negativa scenarier:

- **Minskade intäkter.** I detta scenario antas företagets driftnetton minska med 15 procent. Det är mindre än fallet i hyresnivåerna i början av 1990-talet (se diagram 5). För de företag vars fastighetsinnehav främst utgörs av bostads- och samhällsfastigheter antar vi att driftnettot minskar med 5 procent. Motivet är att bostad- och samhällsfastigheter i regel har en stabilare uthyrning än exempelvis kontorsfastigheter.
- **Ränteökning.** I detta scenario stiger företagets genomsnittliga räntekostnad med 2 procentenheter (från 1,5 till 3,5 procent). Det är inte en hög räntenivå i ett historiskt perspektiv. Dessutom ryms denna ränteuppgång väl inom Riksbankens osäkerhetsintervall kring reporäntebanan (se diagram 28).
- **Kombinerad stress.** Här kombineras de två scenarierna ovan. Att intäkterna minskar samtidigt som det allmänna ränteläget stiger har inte varit så vanligt. Men företag har under tidigare konjunkturedgångar ofta behövt betala högre kreditriskmarginaler för lån som ett resultat av att konkursriskerna ökat och att kreditgivarna blivit mindre riskbenägna. Det innebär att detta kan inträffa vid en framtida finansiell kris.

Beräkningarna i dessa stresstester ger en förenklad bild av effekterna. Bland annat antas företagen påverkas omedelbart av förändringarna. Analysen tar inte hänsyn till företagets eventuella räntesäkringar eller andra åtgärder som kan minska sårbarheten.

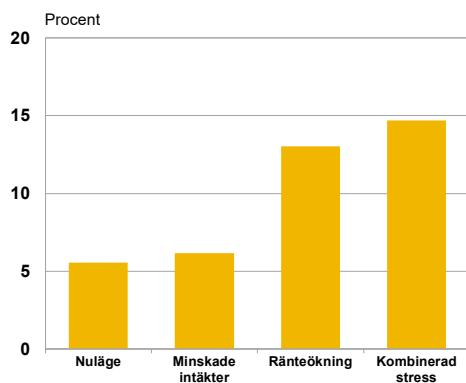
I scenariot med minskade intäkter går fastighetsföretagens genomsnittliga räntetäckningsgrad ned till 4,1 från 4,5. Det är en relativt liten effekt. Däremot påverkas fastighetsföretagens belåningsgrader mer. Eftersom fastighetsvärdena påverkas av dagens och framtidens hyresintäkter kommer de genomsnittliga belåningsgraderna att stiga till ungefär 64 procent till följd av fallande fastighetsvärden (se diagram 29).

I scenariot med ränteökning stiger den genomsnittliga räntekostnaden till 3,5 procent för fastighetsföretagen. Här faller räntetäckningsgraden kraftigt till i genomsnitt 1,9. Belåningsgraderna skulle också stiga. Det beror på att vi antar att direktavkastningskraven kommer att öka med räntorna om än inte lika mycket.³¹ Det medför lägre marknadsvärden och därmed högre belåningsgrader.

I den kombinerade stressen där företagen drabbas av både lägre hyresintäkter, en uppgång i räntekostnader och högre avkastningskrav minskar räntetäckningsgraden ytterligare, och belåningsgraden stiger ännu mer.

³¹ Vi har antagit en elasticitet på 0,5 mellan räntan och direktavkastningskravet.

Diagram 30. Andel skulder med förhöjd kreditrisk



Källa: FI

Anm. Andelen skulder med förhöjd kreditrisk avser skulder hos företag med räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 70 procent. Skulderna avser fastighetsföretagens samtliga skulder, det vill säga banklån, marknadsfinansiering och andra skulder. Kombinerad stress avser kombinationen av intäktsoch räntestressen. Ränteökning antas också innebära att det genomsnittliga direktavkastningskravet ökar med 1 procentenhet.

Utfallet i stresstesterna innebär att en del fastighetsföretag får en så låg räntetäckningsgrad och en så hög belåningsgrad att deras skulder skulle utgöra en förhöjd kreditrisk för långivarna. FI definierar förhöjd kreditrisk i dessa stresstester som en kombination av en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent. Andelen företagsskulder med dessa egenskaper kan ses en indikator på förhöjd kreditrisk i den kommersiella fastighetssektorn.

I utgångsläget står fastighetsföretag med en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent för ungefär 5,6 procent av samtliga företags skulder (se diagram 30). Det är i linje med de interna klassificeringar som bankerna gör i redovisningen. Ungefär 5 procent av utlåningen till kommersiella fastighetsföretag är klassad som fas II-exponeringar, vilket betyder förhöjd kreditrisk.

I scenariot med minskade intäkter ökar andelen skulder med förhöjd kreditrisk relativt lite. Däremot påverkas betydligt fler fastighetsföretag av en ränteökning eftersom många företag då får en räntetäckningsgrad som hamnar under 1. Skulderna hos företag med både låg räntetäckningsgrad och hög belåningsgrad utgör drygt 13 procent av de totala skulderna när räntorna stiger.

I det kombinerade stresstestet där företagen drabbas av både lägre intäkter, ökade räntekostnader och högre avkastningskrav ökar skulderna med förhöjd kreditrisk till nästan 15 procent av de totala skulderna hos fastighetsföretagen.

Stresstesterna visar på en påtaglig uppgång av andelen skulder med förhöjd kreditrisk med den definition som FI använder. Men resultaten bör tolkas med viss försiktighet. Konsekvenserna av en försämring av de finansiella nyckeltalen kan i praktiken variera mellan olika fastighetsföretag beroende på faktorer som inte fångas av denna analys. Fastighetsföretagens förmåga att vidta åtgärder som vid behov förstärker kreditvärdigheten, liksom strukturen på deras fastighetsportföljer, kan göra stor skillnad när det gäller hur bankerna väljer att agera vid förhöjd kreditrisk. Inte minst spelar det stor roll hur kreditgivarna ser på de långsiktiga värdena på de fastigheter som ställts som pant för lånen.

Sammantaget visar FI:s analys att motståndskraften bland fastighetsföretagen i dagsläget är relativt god. Företagens räntetäckningsgrader är i genomsnitt höga och belåningsgraderna låga. Men det faktum att många fastighetsföretag har stora skulder gör dem sårbara för stigande räntor och fallande fastighetsvärden. För fastighetsföretagens löpande resultat och deras förmåga att fullgöra räntebetalningar är det framför allt högre lånekostnader som är en riskfaktor. En sådan kostnadsökning kan bero på en höjning av det allmänna ränteläget som medför högre korta räntor. Det kan också vara resultatet av att banker eller obligationsinvestorer begär högre kreditmarginaler för utlåning. Om lånekostnaderna stiger samtidigt som hyresintäkterna sjunker, kan de kommersiella fastighetsföretagen komma att pressas hårt. Sådana problem kan orsaka betalningssvårigheter och fallissemang bland fastighetsföretagen och kreditförluster hos långivarna. Om tillgången till lånefinansiering samtidigt skulle försämrats begränsas fastighetsföretagens finansiella handlingsfrihet ytterligare, och förvärras situationen. I förlängningen kan detta påverka stabiliteten i det finansiella systemet.

Påverkan på bankerna och den finansiella stabiliteten

Problem på den kommersiella fastighetsmarknaden kan ge kreditförluster hos bankerna. FI:s stresstester indikerar att andelen av fastighetsföretagens skulder som är förknippade med förhöjda kreditrisker kan öka betydligt i ett stressat läge. Detta kan medföra att kreditförlusterna blir större än det kapital som bankerna har för befarade kreditförluster i utlåningen till kommersiella fastigheter. FI anser därför att det kapital som bankerna ska ha för att täcka riskerna i denna utlåning behöver öka.

Svenska banker har stor exponering mot den kommersiella fastighetssektorn. Betalningsproblem och obestånd hos fastighetsföretagen kan därför medföra kreditförluster för bankerna och reducera deras kapital. Om den finansiella ställningen försvagas betydligt kan det leda till att bankernas förmåga att låna ut till andra sektorer minskar.

SÅRBARA FASTIGHETSFÖRETAG PÅVERKAR BANKERNA

Banker ger kredit med vetskapen om att vissa kunder inte kommer att kunna betala tillbaka sina lån. Vissa nivåer av kreditförluster är förväntade och kan ses som en kostnad för banken. Denna kostnad ska kompenseras genom nivån på utlåningsräntorna till kund och täckas med reserveringar för befarade kreditförluster.

Vid vissa tillfällen avviker de faktiska kreditförlusterna i en bank kraftigt från de förväntade. Förlusterna kan bli så stora att bankens reserveringar inte räcker till. Då hotas bankens soliditet. För att hantera risken att kreditförlusterna överstiger det förväntade beloppet är banker ålagda att hålla kapital.

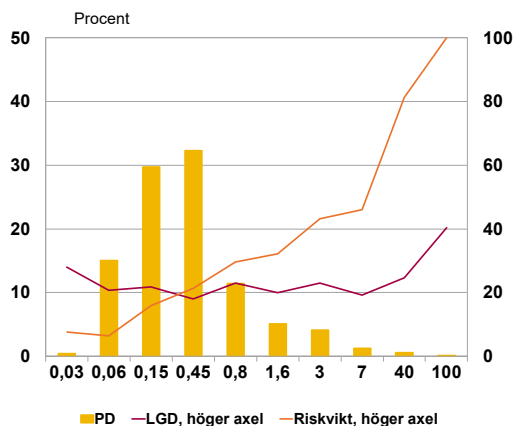
Bankernas uppskattning av riskerna i utlåningen

Den kommersiella fastighetsmarknaden i Sverige har inte upplevt en större störning sedan finanskrisen i början av 1990-talet. De senaste tio åren har få fastighetsföretag hamnat på obestånd. De fastigheter som ställts som säkerhet för lån i bankerna har låga belåningsgrader som dessutom i många fall successivt minskat ytterligare i takt med stigande fastighetsvärden under senare år. I dagsläget är kreditkvaliteten i bankernas fastighetsutlåning tillfredsställande.

När storbankerna uppskattar kreditrisken i sin utlåning till fastighetsföretag använder de olika riskmodeller som de utvecklat själva, vilket kapitalregelverket tillåter under vissa förutsättningar. Med hjälp av modellerna uppskattas bland annat sannolikhet för fallissemang (PD), förlust givet fallissemang (LGD) och riskvikter för utlåningen. Uppskattningarna baseras till stor del på bankernas faktiska erfarenheter av kreditförluster. Den långa perioden med få och små kreditförluster inom fastighetssektorn har lett till att riskerna uppskattas som låga av kreditriskmodellerna.

Enligt bankernas riskmodeller har nästan 90 procent av den totala kreditvolymen till fastighetsföretag ett PD som inte överstiger

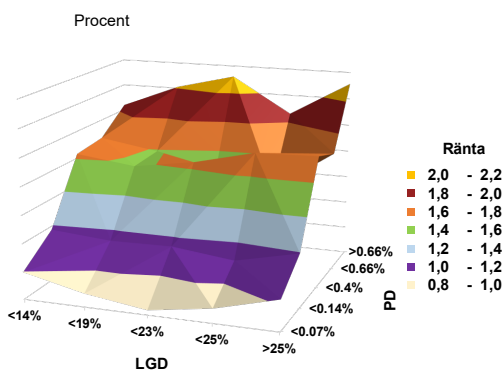
Diagram 31. Utlåning till fastighetsföretag fördelat på PD



Källa: Finansinspektionen

Anm. X-axeln anger sannolikheten för fallissemang i procent.
Y-axeln anger andel av total kreditvolym, genomsnittlig riskvikt och genomsnittlig LGD.

Diagram 32 Prissättning av risk baserat på LGD och PD



Källa: FI

Anm. Exklusive oidentifierade företag och mikroföretag.
Mikroföretag avser företag med omsättning eller tillgångar mindre än 20 miljoner kronor.

0,8 procent (se diagram 31). Storbankernas beräkningar av PD för utlåning till fastighetsföretag varierar sinsemellan. Däremot skiljer sig bankernas LGD-estimat över olika LGD-nivåer relativt lite för majoriteten av exponeringarna. Storbankernas genomsnittliga riskvikt är drygt 23 procent, och medianen ligger på omkring 17 procent. Det är betydligt lägre än den riskvikt som kapitalregelverkets schablonmetod anger för lån mot säkerhet i kommersiella fastigheter.³²

Schablonmetoden används av banker som inte har tillstånd att använda interna kreditriskmodeller. Riskvikterna enligt schablonmetoden förändras inte över tid utan är tänkta att vara så konservativt satta att bankerna över tid ska hålla så mycket kapital att nivån är tillräcklig även när kreditförlusterna ökar (till exempel i en lågkonjunktur).

Bankernas räntor speglar deras uppskattning av sannolikhet för fallissemang

Banker bör ta tillräckligt betalt i förhållande till de risker de tar i sin utlåning. På så sätt säkerställer bankerna att tillräckligt med intäkter genereras för att den finansiella styrkan och förmågan att bära kreditförluster inte ska försämrats över tid. Ur ett stabilitetsperspektiv är det viktigt att räntesättningen på utlåningen är riskbaserad.³³ Enligt bankernas egna PD- och LGD-beräkningar på lån utgivna 2018 varierar utlåningsräntorna främst med PD-nivåerna (se diagram 32). Fastighetsföretag med en PD över 0,4 procent får i genomsnitt betala 0,6–1 procentenhet högre ränta än företag med en PD under 0,4 procent. Relationerna tyder på att bankerna prissätter risken i utlåningen på ett sätt som överlag återspeglar riskuppskattningen i deras egna PD-beräkningar.

Har bankerna tillräcklig motståndskraft?

FI har beräknat hur höga kreditförlusterna kan bli i de olika scenarierna i stresstesten i föregående avsnitt. Syftet är att bedöma om bankerna har tillräckligt med kapital för att täcka de kreditförluster som kan uppstå till följd av störningar på fastighetsmarknaden. Stresstesterna är partiella och beräkningarna visar enbart på hur fastighetsföretagen påverkas. Men scenarierna kan även innebära stress för andra sektorer i ekonomin som också kan ge upphov till kreditförluster och försämrat resultat i bankerna. Detta har FI inte beaktat i beräkningarna. Å andra sidan har inte FI tagit hänsyn till riskbegränsande åtgärder av olika slag som låntagare kan ha vidtagit, till exempel genom att ha bundit räntan.

Kreditförlusterna beräknas i analysen som ökningen i de belopp bankerna förväntas behöva reservera i vart och ett av scenarierna i förhållande till utgångsläget.³⁴ Lån klassificeras här i tre steg:

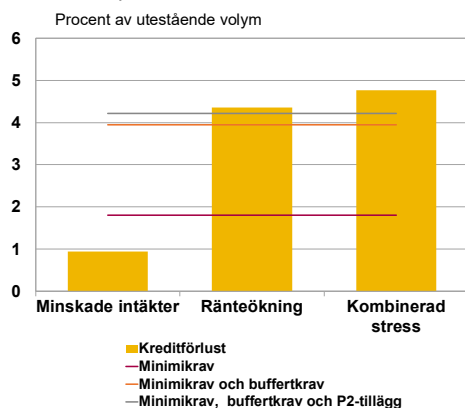
- oförändrad kreditrisk,
- förhöjd kreditrisk, och

32 Riskvikten för exponeringar säkerställda med en kommersiell fastighet är i nuläget 100 procent enligt 4 kap. 1 § FFFS 2014:12 och artikel 124 i tillsynsforordningen.

33 Där en hög risk ger ett högre pris och en låg risk ger ett lägre pris.

34 Reserveringarna har beräknats enligt bokföringsstandarden IFRS 9.

Diagram 33. Kreditförluster i FI:s stresstest och kapitalbuffertar



Källa: FI.

Anm. Diagrammet visar skattade kreditförluster i relation till storbankernas kapital. Minimikravet utgör 8 procent av riskvägda tillgångar, minimikravet och buffertkrav uppgår till totalt 17,5 procent medan övriga Pelare 2 speglar kapitalkrav hänförliga till kommersiella fastigheter för Handelsbanken, SEB och Swedbank. Bankernas kapital beräknas genom att multiplicera respektive krav med bankernas riskvikter för dessa exponeringar. Den genomsnittliga riskvikten uppgår till omkring 23 procent.

- fallerad kredit.

En fallerad kredit kännetecknas av att låntagaren inte fullgör sina betalningsåtaganden mot bankerna. I kategorin oförändrad kreditrisk uppgår reserveringsbeloppet till den förväntade förlusten på ett års sikt medan den för kategorin förhöjd kreditrisk speglar livstiden för lånet. I beräkningen har vi utgått från bankernas egna reserveringsgrader för lån i respektive kategori. Vi antar att motparter som har en räntetäckningsgrad under 1 och en belåningsgrad över 70 procent innebär förhöjd kreditrisk medan företag med räntetäckningsgrad under 1 och belåningsgrad över 100 procent fallerar.³⁵

I utgångsläget utgör andelen lån med förhöjd kreditrisk inklusive fallerade lån 7 procent av bankernas utlåning till fastighetsföretagen (se tabell 2). I scenariot med minskade intäkter beräknas denna andel öka till cirka 12 procent. I scenariot med ränteökning blir andelen lån med förhöjd kreditrisk och lån i fallissemang sammanlagt 22 procent enligt FI:s kalkyl. I det kombinerade scenariot uppskattas dessa lån uppgå till ungefär 24 procent. Enligt FI:s beräkningar blir det betydligt fler lån som klassificeras som fallerade krediter i dessa scenarion. Det beror på att räntetäckningsgraden faller kraftigt om räntorna stiger. Och företag med låg räntetäckningsgrad har i genomsnitt högre belåningsgrad. Därmed får många företag med en räntetäckningsgrad under 1 också en belåningsgrad över 100 vid stress.

Hur stora kreditförluster som uppstår i bankerna i dessa scenarier beror på ökningen av reserveringsbehovet. I FI:s stresstester drivs kreditförlusterna främst av fallerade lån eftersom reserveringsgraden för denna lånekategori är betydligt högre än för lån med förhöjd kreditrisk (se tabell 2).³⁶

Tabell 2. Fördelning av banklån efter typ av kreditrisk samt tillämpad reserveringsgrad

	Utgångs läge	Minskade intäkter	Ränte- ökning	Kombinerad stress	Res. grad
Oförändrad	93,0	87,7	78,0	75,7	0,0
Förhöjd	6,9	9,3	8,1	9,1	0,5
Fallerad	0,1	3,0	13,9	15,2	31,1
Totalt	100,0	100,0	100,0	100,0	

Källa: FI

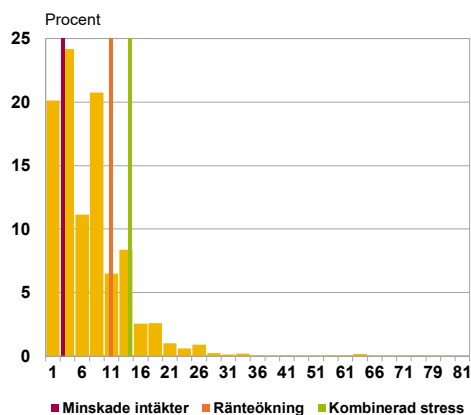
Anm. Tabellen visar andelen banklån av respektive risktyp i utgångsläget och efter stress i förhållande till den totala utlåningen till kommersiella fastighetsföretag, samt den reserveringsgrad (Res. grad) som bankerna i genomsnitt tillämpar i respektive risktyp.

I scenariot där endast intäkterna minskar indikerar analysen att kreditförlusterna blir knappt 1 procent av utlåningen (se diagram 33). I

35 Enligt IFRS 9 ska bedömning av om kreditrisken är förhöjd göras i förhållande till vad kreditrisken var då lånet gavs ut. Det kan naturligtvis vara så att lån lämnades till företag med dessa förutsättningar. Men FI bedömer att detta är en för ändamålet rimligt indikator.

36 Det är sannolikt att bankernas reserveringsgrader blir högre vid stress. Det skulle innebära större förluster jämfört med dessa beräkningar.

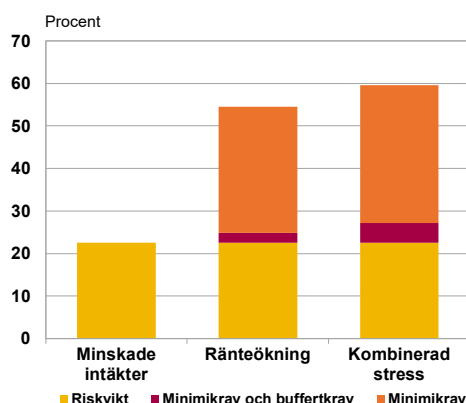
Diagram 34. Stressade PD jämfört med andelen fallerade krediter



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar bankernas egna uppskattningar av risk för fallissemang vid en kraftig stress, i enlighet med riskviktsformeln för IRK-metoden, tillsammans med fallerade krediter i FI:s stresstest.

Diagram 35. Implicita riskvikter för att täcka kreditförluster i FI:s stresstest



Källa: FI

Anm. Diagrammet visar implicita riskvikter, det vill säga de riskvikter som i genomsnitt krävs för att kapitalkraven ska täcka kreditförlusterna vid respektive scenario.

scenariot där endast räntan ökar blir kreditförlusterna 4,4 procent, medan de uppgår till 4,8 procent i det kombinerade scenariot. Uttryckt i belopp indikerar analysen att kreditförlusterna i scenariot med ränteökning respektive i den kombinerade stressen uppgår till storleksordningen 35–40 miljarder kronor.³⁷

Det bör understrykas att stresstester alltid är förenklade analyser och beroende av gjorda antaganden och definitioner. Resultaten ska därför tolkas med försiktighet. De mikrobaserade stresstesten i denna analys är illustrativa för att bedöma bankernas motståndskraft i händelse av en störning till den kommersiella fastighetsmarknaden. Men FI använder även andra makrobaserade stresstester för att uppskatta kreditförluster givet negativa scenarier.³⁸

Bankernas förmåga att absorbera kreditförluster beror på storleken på deras kapital. Diagram 33 jämför förlusterna enligt de mikrobaserade stresstesterna med det kapital bankerna har för kreditriskerna i utlåningen till kommersiella fastigheter.³⁹ I jämförelsen definierar vi kapitaltäckningskravet på tre olika nivåer. Dels som minimikravet enligt kapitalregelverket, dels som summan av minimikrav och buffertkrav och dels som summan av minimikrav, buffertkrav och pelare 2-krav hänförliga till kreditrisker i kommersiella fastigheter. Även med den bredaste kapitaldefinitionen håller bankerna mindre kapital för riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag än de kreditförluster som uppstår i scenariot där räntan ökar och i det kombinerade stressscenariot (se diagram 33).

En huvudförklaring till att bankerna har mindre kapital än de kreditförluster som uppstår i dessa scenarier är att bankerna räknar med en lägre sannolikhet för fallissemang. I diagram 34 jämför vi andelen fallerade krediter i respektive scenario med de PD-värden vid stress som följer av bankernas egna skattningar.⁴⁰ Andelen fallerade krediter är högre i FI:s beräkningar än genomsnittet för bankernas egna beräkningar i scenariot med ränteökning och i det kombinerade scenariot.

Det kapital bankerna har för att täcka förlustriskerna beräknas utifrån de kapitalkrav som ges av bankernas beräknade riskvikter för utlåning till kommersiella fastigheter. De genomsnittliga riskvikterna för dessa exponeringar är omkring 23 procent. För att täcka de beräknade kreditförlusterna i FI:s stresstester behöver bankernas riskvikter för utlåning till kommersiella fastigheter stiga (se diagram 35). Om dessa kreditförluster skulle täckas enbart av minimikapitalkravet skulle riskvikterna behöva öka till i genomsnitt 54 respektive 60 procent för scenariot där räntan ökar respektive det kombinerade scenariot. Den genomsnittliga ökningen av riskvikterna behöver inte vara lika stor

37 Förlusterna baseras på bankernas totala utlåning till kommersiella fastighetsföretag som uppgår till omkring 775 miljarder kronor.

38 För mer information se rapport Stabiliteten i det finansiella systemet, november 2018, FI.

39 Det kapital bankerna har beräknas från de kapitalkrav som ges av bankernas beräknade riskvikter för utlåning till kommersiella fastigheter.

40 Stressade PD beräknas genom att justera bankernas egna PD-estimat för en kraftig stress, i enlighet med riskviktsformeln för IRK-metoden (se även Basel Committee on Banking Supervision (2005) "An explanatory note on the Basel II IRB risk weight functions". Bank for International Settlements, Basel, Switzerland.

förutsatt att både minimikravet och buffertkravet kan anses täcka förlusterna.

FI:s stresstester indikerar sammanfattningsvis att bankerna i dagsläget håller mindre kapital för fastighetsrelaterade kreditrisker än vad som motsvarar de kreditförluster som kan uppstå i den kommersiella fastighetssektorn vid stora störningar.

FI AVSER ATT KRÄVA ATT BANKERNA STÄRKER SIN MOTSTÅNDSKRAFT

FI har i uppdrag att värna stabiliteten i det finansiella systemet. Denna rapport syftar till att undersöka vilken roll utvecklingen på den kommersiella fastighetsmarknaden spelar för den finansiella stabiliteten.

Bankerna behöver mer kapital för att täcka risker med utlåning till kommersiella fastighetssektorn

FI:s analys tyder på att det finns förhöjda risker i den kommersiella fastighetssektorn. En lång period av stark ekonomisk tillväxt, god tillgång på kapital och låga räntor har bidragit till god lönsamhet i fastighetssektorn och snabbt stigande fastighetspriser i Sverige. Fastighetsföretagen har samtidigt ökat sina skulder påtagligt. Många företag har i nuläget god motståndskraft mot störningar, men de stora skulderna gör dem sårbara för störningar eller försämrade makroekonomiska förutsättningar. Större problem på den kommersiella fastighetsmarknaden kan ge upphov till kreditförluster hos bankerna som överstiger det kapital de har för fastighetsexponeringarna.

FI anser att bankerna för sina exponeringar i varje segment bör ha tillräckligt med kapital för att möta de kreditförluster som kan uppstå i en kris. Detta bidrar till att ge bankerna sunda incitament i kreditgivningen till sektorn, att sektorn inte får låna till osunt låga räntor och att motståndskraften i banksektorn ökar.

Denna analys pekar på att bankerna underskattar risken i utlåningen till den kommersiella fastighetssektorn och därför inte har tillräckligt med kapital för att täcka förlustriskerna. I rapporten ”Stabiliteten i det finansiella systemet”, maj 2019, ger FI sin samlade bedömning av riskerna med bankernas fastighetsutlåning. FI bedömer att bankerna inte sätter av tillräckligt med kapital för att täcka förlustriskerna i denna utlåning. FI ser därför ett behov av att under 2019 agera så att bankerna redan på kortare sikt håller kapital för att täcka risker kopplade till utlåningen till kommersiella fastighetsföretag. FI kommer närmare analysera hur mycket kapitalkravet bör höjas för att möta förlustriskerna i fastighetsutlåningen. FI:s preliminära bedömning är att riskvikterna i bankernas utlåning till kommersiella fastighetsföretag i genomsnitt bör vara minst 30 procent. I dag ligger motsvarande riskvikter på runt 23 procent.

Efter genomförd analys av kapitalbehovet avser FI att under hösten 2019 besluta om en åtgärd som innebär ett krav på att bankerna ska ha kapital som täcker riskerna i utlåningen till kommersiella fastighetsföretag.

Tillfredsställande motståndskraft i banksystemet som helhet
FI bedömer att bankernas låga avsättningar av kapital för utlåning till kommersiella fastighetsföretag inte utgör ett hot mot den finansiella stabiliteten. För det första skulle de direkta makroekonomiska spridningseffekterna från den kommersiella fastighetsmarknaden sannolikt vara begränsade. Den kommersiella fastighetssektorn utgör inte en stor del av det sammanlagda förädlingsvärdet i Sverige. FI bedömer därför inte att utvecklingen på denna marknad i sig själv påverkar makroekonomin på ett avgörande sätt. Därigenom skulle också de indirekta spridningseffekterna på den finansiella stabiliteten bli begränsade.

För det andra bedömer FI att bankernas totala kapitalbuffertar är tillräckliga för att täcka både de förluster som kan uppstå i den kommersiella fastighetssektorn och annan utlåning i ett allvarligt scenario. Det är visserligen tänkbart att även andra sektorer i ekonomin påverkas av sämre makroekonomiska förutsättningar på samma gång som fastighetsmarknaden. Detta kan ge upphov till ytterligare kreditförluster utöver förlusterna i den kommersiella fastighetsutlåningen. Bankerna har dock enligt FI:s beräkningar tillräckligt med kapital för att absorbera sådana kombinerade förluster i sina låneportföljer. Det framgår om man adderar förlusterna på kommersiell fastighetsutlåning enligt de mikrobaserade stresstesten i denna rapport med de förluster i andra sektorer som FI:s makrostresstest visar.

Bilaga – Ordlista

Belåningsgrad: Definieras som totala skulder i förhållande till fastighetens värde.

Direktavkastning: En fastighets driftnetto i förhållande till fastighetens värde.

Direktavkastningskrav: Bedömning av vilket krav på avkastning som en investerare har för att investera i en fastighet eller marknad. Kravet speglar risk och förväntningen om det framtida värdet av investeringen. Direktavkastningskravet tillämpas dessutom på den beräknade intäkten från fastigheten vid en fastighetsvärdering.

Driftnetto: Hyresintäkter minus driftkostnader.

Fallissemang: En situation där en kredittagare inte kan betala avtalade räntor eller amorteringar på ett lån.

Institutionellt fastighetsföretag: Ett fastighetsföretag som ägs av ett pensions- eller försäkringsföretag.

IRK-modell: Intern riskklassificeringsmodell. En metod för att beräkna kapitalkravet för kreditrisk.

LGD: Förlust givet fallissemang (eng. Loss given default).

NPL: Nödlidande lån (eng. Non-performing loan).

Riskvikt: Kan förenklat beskrivas som en procentsats som beskriver risknivån i en kreditexponering. Riskvikten för en exponering används vid beräkning av den riskvägda tillgången.

REA: Riskvägda tillgångar (eng. Risk exposure amount).

Räntetäckningsgrad: Driftnetto dividerat med räntekostnader. Ett mått på hur väl driftnettot täcker räntekostnaderna.

PD: Sannolikheten för att en kredittagare inte kan betala avtalade räntor eller amorteringar på ett lån (eng. Probability of default).

Utlåning till allmänheten: Svenska bankers totala utlåning till hushåll, hushållens icke-vinstdrivande organisationer och icke-finansiella företag.

Vakansgrad: Skillnaden mellan potentiell uthyrning och faktisk uthyrning i termer av hyresintäkter för en fastighet eller ett fastighetsföretag.



Finansinspektionen
Box 7821, 103 97 Stockholm
Besöksadress Brunnsgatan 3
Telefon +46 8 408 980 00
Fax +46 8 24 13 35
finansinspektionen@fi.se

www.fi.se