



**Ekonomihögskolan**  
Lunds universitet

KANDIDATUPPSATS  
Vt 2008

# Basel II och fastighetsbranschen

– en scenariostudie av de nya kapitaltäckningsreglernas  
konsekvenser för fastighetsbranschen

Författare:

Sophia Bonnevier Dudzik

Maria Nilsson

---

Handledare:

Göran Anderson

Hossein Asgharian



## **Förord**

När vi för åtta veckor sedan bestämde oss för att dyka in i Basel II:s förtrollade värld var våra kunskaper inom ämnet ringa. Inlärningskurvan har varit brant och även om vi är långt ifrån fullärda inom området har denna tid gett oss en betydligt djupare förståelse för kreditrisker och kapitaltäckningskrav.

Vår förhoppning med uppsatsen är att vi ska lyckas förmedla denna kunskap och att den ska vara lika intressant för Er läsare som den varit för oss.

Vi vill passa på att tacka våra handledare, Göran Anderson och Hossein Asgharian. Ett stort tack till Anders Larsson på Färs & Frosta Sparbank som tålmodigt och engagerat svarat på frågor, vissa mer genomtänkta än andra. Utan honom hade arbetet blivit svårare att genomföra. Tack även till Hossein för snabb återkoppling och förmågan att sätta fingret på väsentligheterna.

Slutligen vill vi också tacka de personer som hjälpt oss under arbetets gång, för såväl korrekturläsning som inspiration. Tack Lars Ahlgren för den initiala förståelsen kring Basel.

Med ovanstående rader vill vi härmed önska Er en trevlig läsning!

Lund, maj 2008

Sophia Bonnevier Dudzik

Maria Nilsson

## Sammanfattning

Titel: Basel II och fastighetsbranschen – en scenariostudie av de nya kapitaltäckningsreglernas konsekvenser för fastighetsbranschen

Seminariedatum: 2008-06-02

Ämne/ kurs: FEKK01/NEKK01, Examensarbete kandidatnivå, 15 poäng

Författare: Sophia Bonnevier Dudzik och Maria Nilsson

Handledare: Göran Anderson och Hossein Asgharian

Nyckelord: Basel II, fastighetsbolag, finansiella nyckeltal, kreditrisk och scenario.

Bankerna har ett stort ansvar i samhällets finansiella system. En eventuell rubbning i kredit-systemet drabbar både låntagare och långgivare. Banker såväl som värdepappersinstitut måste noggrant kunna beräkna och bedöma sin riskexponering för att på så sätt kunna gardera sig mot riskerna genom att hålla en kapitalbuffert. För att förhindra uppkomsten av bankkriser samt få en finansiell stabilitet i samhället infördes den 1 februari 2007 ett nytt regelverk, Basel II, gällande analysering och hantering av kreditinstitutens risk. Regelverket är en förfinad, mer individanpassad version av föregångaren Basel I.

Basel II innebär nya kapitaltäckningskrav och kan komma att få stor betydelse vid bankens bedömning av företagens risk för fallissemang. Den ändrade riskhanteringen slår troligen olika hårt beroende på bolagens verksamhetsområde och -inriktning. En sektor vars bolag förmodligen påverkas i större omfattning av de nya direktiven är fastighetsbranschen där finansieringen till stor del utgörs av lånat kapital.

Då Basel II fortfarande befinner sig i implementeringsfasen är det för tidigt att med säkerhet uttala sig om dess effekter. Med hjälp av hypotetiska scenarion skulle man kunna få en indikation på möjliga utfall.

Uppsatsen syftar till att, med hjälp av fiktiva scenarion, påvisa det nya regelverkets potentiella konsekvenser för fastighetsbranschens olika affärsområden, lokal- respektive bostadssektorn.

I de scenarion som konstruerades lades fokus på en av direktivens tre pelare, kreditrisken. Med hjälp av fyra företag som studieobjekt, Brinova, Brogripen, Stena Fastigheter Malmö och Wihlborgs, analyserades konsekvenserna. Variationer i finansiella nyckeltal resulterade i en högre riskprognos för de bolag med lägst finansiell flexibilitet och därmed högst känslighet för en ökad vakansgrad.

## **Abstract**

Title: Basel II and the real estate sector – scenario study in the new capital requirement and its consequences on the real estate sector

Seminar date: June 2<sup>nd</sup> 2008

Course: FEKK01/NEKK01, Degree Project Undergraduate level, Business Administration/Economics, Undergraduate level, 15 University Credit Points (UPC or ECTS-cr)

Authors: Sophia Bonnevier Dudzik and Maria Nilsson

Advisors: Göran Anderson and Hossein Asgharian

Key words: Basel II, pillar I, scenario, real estate companies, business ratio.

Banks carry a great responsibility when it comes to the financial systems in our society. Disturbance in the credit system affects both lender and borrower. All financial institutions must therefore carefully estimate their risk exposure. This assessment enables them to cover themselves from losses with appropriate capital buffers as main guardian. In order to prevent bank crises and also to maintain financial stability in general, new regulations concerning analysis and preventive actions were introduced on the 1<sup>st</sup> of February 2007. The new directive, Basel II, is a more detailed and individualized version of its forerunner Basel I.

Basel II contains new capital requirements which could have a major impact on banks' assessment of companies' credit risk. It is likely that the alterations in the risk handling will strike harder on some business and sector areas, than on others. Because of its generally high gearing, real estate is a sector that most likely will be heavily influenced by the new regulations. Since Basel II is still in its implementation phase, it is impossible to draw any conclusions about the actual results based on any historical data. However, possible outcomes could be identified by using hypothetical scenarios.

This paper aims, by using scenarios, to identify and point out the likely consequences of Basel II on the private housing and commercial building sectors.

In the two scenarios that were constructed the focus was laid on the first of Basel II:s fundamental pillars. With the help of four real estate companies as objects of our study, Brinova, Brogripen, Stena Fastigheter Malmö and Wihlborgs, the possible consequences were analyzed. Variations in the business ratios resulted in a higher risk forecast for the companies with the lowest financial flexibility and therefore also the highest sensitivity to a raise in vacancy rates.

## FÖRKORTNINGAR

BFB	Fastighetsbolag vars huvudsakliga inriktning är mot uthyrning av bostäder.
EAD	Hur stor exponering kreditinstitutet har vid händelse av fallissemang.
IRK	Internräntemetoden. Är indelad i en grundläggande metod och en avancerad.
LFB	Fastighetsbolag vars huvudsakliga inriktning är mot uthyrning av lokaler/lager.
LGD	Hur stor förlusten blir vid händelse av fallissemang.
OECD	Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling.
PD	Riskprognosen, d.v.s. risken för hur stor sannolikhet det är att företaget hamnar på obestånd inom 12 månader.
VaR	Value at Risk

## Innehållsförteckning

1. Inledning.....	8
1.1 Bakgrund och problemdiskussion .....	8
1.2 Problemformulering.....	9
1.3 Syfte.....	9
1.4 Avgränsningar .....	9
2. Metod .....	11
2.1 Metodval.....	11
2.2 Tillvägagångssätt .....	12
2.3 Metodkritik .....	13
2.4 Källkritik.....	14
3. Presentation av företag och regelverk .....	16
3.1 Val av företag .....	16
3.2 Företagsbeskrivning.....	17
3.2.1 Brinova .....	17
3.2.2 BroGripen.....	17
3.2.3 Stena Fastigheter Malmö.....	17
3.2.4 Wihlborgs .....	18
3.3 Basel I - Historik kring behovet av en kapitaltäckningsregel .....	18
3.3.1 Kapitaltäckningskrav för kreditrisk.....	20
3.3.2 Kapitaltäckningskrav för marknadsrisk .....	21
3.4 Basel II – behovet av en mer förfinad riskbedömning .....	21
3.4.1 Den första pelaren .....	23
3.4.2 Den andra och tredje pelaren.....	25
4. Teori och modeller .....	26
4.1 Olika aspekter vid kreditvärdering .....	26
4.2 Risk- och känslighetsanalys .....	28
4.2.1 Hyror .....	28
4.2.2 Drift och underhåll .....	28
4.2.3 Finansiering .....	28
4.2.4 Avkastningskrav på bolaget och kalkylräntor på alternativa placeringar .....	29
4.3 Modeller.....	29
4.3.1. PESTEL.....	29
4.3.2 The five forces framework .....	30
4.3.3 Scenariokonstruktion.....	30
4.4 Nyckeltal .....	32
5. Empiri.....	33
5.1 Marknadsanalys.....	33
5.1.1 Omvärldsanalys .....	33
5.1.2 Regions- och objektanalys .....	34
5.3 Företagens befintliga situation .....	35
5.3.1 Brinova .....	35
5.3.2 Brogripen.....	37
5.3.3 Stena Fastigheter Malmö.....	38
5.3.4 Wihlborgs .....	39
6. Kritiska faktorer och scenarion .....	41
6.1 Utvalda faktorer och deras inverkan på företagets risk.....	41
6.2 Nyckeltalens inverkan på riskprognosen.....	42
6.3 Grundscenarion .....	45
6.2.1 Scenario 1 .....	46

6.2.2 Scenario 2.....	46
7. Resultat och analys.....	47
8. Slutdiskussion.....	50
9. Förslag på fortsatta studier .....	51
Källförteckning.....	52
Bilagor .....	54
Bilaga 1. Schoemakers scenariokonstruktion.....	54
Bilaga 2. Förändringar i fastighetsbolags riskprognoser.....	55
Bilaga 3. Beräkningar på exempel i avsnitt 6.2.....	56
Bilaga 4. Grundantaganden för båda scenarion .....	57
Bilaga 5. Scenarioberäkningar .....	58
Scenario 1.....	59
Scenario 2.....	66
Formelsamling.....	70

# 1. Inledning

---

*Kapitlet inleds med en diskussion kring bakgrunden till uppsatsens problemformulering. Därefter fastställs problemformuleringen, vilken i sin tur ger studiens syfte. Avslutningsvis presenteras gjorda avgränsningar.*

---

## 1.1 Bakgrund och problemdiskussion

Den 1 februari 2007 infördes ett nytt regelverk för riskklassificering i Sverige, Basel II. Därmed trädde nya kapitaltäckningsdirektiv ikraft, krav som är en mer förfinad variant av föregångaren Basel I.

Enligt tidigare kapitaltäckningsregler bedömdes risken för fastighetsbolag lika oavsett om fastigheten avsåg uthyrning till företag eller privatpersoner. Med de nya reglerna kommer krav att ställas på att företagsrisken skall bedömas individuellt och med mer anpassad riskklassificering. För banken<sup>1</sup> innebär det krav på en större kapitalbuffert för de bolag som anses utgöra en större risk. Detta i sin tur leder till att högre risk kopplas till en högre prissättning i form av räntehöjning. Då behovet av lånat kapital är ganska omfattande inom fastighetsbranschen kan införandet av Basel II få avsevärda konsekvenser för somliga företag.

I Sverige utgör utlåning till fastighetsbolag med säkerhet i flerfamiljshus en betydande andel av landets totala lånetransaktioner. Majoriteten av lånen har finansierats genom banker och därför är förfarandet i behandlingsprocessen av dessa lån en viktig del. Om behandlingen av risken och kapitalbedömningen är ofullständig blir följden negativ för banksystemet och kan i sin tur komma att påverka hushållens boendekostnader<sup>1</sup>.

Det har tidigare gjorts en studie av Basel II:s troliga konsekvenser på fastighetsbranschen. Då berördes branschen i sin helhet inom Stockholmsområdet med fokus på attraktiva A-lägen. Däremot har inte potentiella effekter på respektive affärsområdesdel studerats. En uppdelning i bolag som hyr ut bostäder till privatpersoner respektive lokaler till företag med kommersiellt syfte har alltså inte gjorts. I och med dagens bostadsbrist och hyreshöjningar på såväl bostäder som lokaler är det högst tänkbart att risken inom lokaluthyrningssegmentet kommer att klassificeras högre än det för bostäder. En anledning är att risken för vakans torde vara lägre för

---

<sup>1</sup> Kapitaltäckningskrav kommer att beröra samtliga finansiella företag som kreditinstitut och värdepappersinstitut. Vi kommer konsekvent använda och undersöka effekterna av kravet inom bankvärlden.



bostäder än för lokaler. En vakant lokal borde ha en större inverkan på ett fastighetsbolags resultat eftersom den i regel genererar betydligt högre intäkter än en bostad.

Huruvida Basel II verkligen innebär någon skillnad för riskbedömningen av de olika typerna av bolag är för tidigt att säga. Regelverket är fortfarande i sin implementeringsfas och eventuella effekter kan enbart konstateras på hypotetisk basis.

Med anledning av ovanstående ämnar denna uppsats studera potentiella skillnader i Basel I och Basel II:s riskbedömning av olika fastighetsbolagstyper. Detta kommer att göras med hjälp av en scenarioanalys på ett begränsat område av den svenska bostadsmarknaden.

## **1.2 Problemformulering**

- Medför införandet av Basel II någon förändring i bankernas riskbedömning av olika fastighetsbolag?
- Orsakar olikheter i fastighetsbolagens verksamhetsområde skillnader i riskprognoserna och i såna fall vilka är de eventuella konsekvenserna av dessa?

## **1.3 Syfte**

Syftet med denna uppsats är att identifiera möjliga konsekvenser av Basel II för fastighetsbolag inom lokal- respektive bostadssektorn, med avseende på riskbedömningen.

## **1.4 Avgränsningar**

Avgränsningar har gjorts till den del av Öresundsregionen som innefattas av sydvästra Skåne, framförallt Lund, Malmö och Helsingborg. Detta för att hitta bolag med jämförbara lägen på sina fastighetsbestånd och på så sätt minimera lägets inverkan på riskbedömningen. Med Öresundregionen (eller regionen) menas, om inget annat anges, författarnas definition d.v.s. den sydvästra delen av Skåne.

Studien tittar på fyra bolag. Två med majoriteten av sin verksamhet inom lokaluthyrning (LFB) och två inom bostadsuthyrning (BFB).

Analyserna är baserade på data från de utvalda företagens årsredovisningar. Antalet valda år kan påverka resultatet. Studien är baserad på data för fyra år tillbaka, dels för att det är en

greppbar mängd med tanke på uppsatsens omfattning samtidigt som det borde vara tillräckligt för att kunna få en uppfattning om situationen och påvisa eventuella skillnader.

De uträkningar som görs utgår från pelare 1, vilken förklaras ingående i avsnitt 3.2. Det innebär att beräkningarna inte berör marknadsrisken utan det är enbart företagets kreditrisk som tas i beaktning.

## 2. Metod

---

*Metodkapitlet presenterar valda metoder och tillvägagångssätt varpå de sedan även granskas i en konstruktiv metod- och källkritik.*

---

### 2.1 Metodval

Vad gäller metodval så har primärdata kombinerats med sekundära källor:

#### Primärdata

Primärdata har erhållits genom ostrukturerade och semistrukturerade intervjuer<sup>2</sup>. Det innebär att respondenten har fått tala så ostyrt som möjligt. Intervjuaren har använt endast ett fåtal stödord för att täcka in de områden som utgjort syftet med intervjun. I uppsatsen bifogas ingen intervjuguide just eftersom användandet av sådana har försökt minimeras för att bibehålla ett så flexibelt tankegångssätt som möjligt.

Frågeställningarna gick från att vara väldigt generella i de första intervjuerna, t.ex. ”*Vad innebär de nya kapitaltäckningskraven för bolag i olika branscher?*”, till att beröra mer specifika områden efterhand som arbetet fortskred: ”*Vägs miljöaspekten in vid kreditbedömning av fastighetsbolag?*”.

I den initiala fasen av studien genomfördes främst ostrukturerade personliga intervjuer medan det längre fram under arbetets gång framförallt gjordes semistrukturerade samtal via telefon. Anledningen till övergången mot telefonintervjuer var delvis för att minimera intervjuareffekten men framförallt för att vara tidseffektiv. Det är lättare att få till ett möte med kort varsel via telefon än via direktkontakt.

#### Sekundärdata

Sekundärdata har samlats in från olika håll. Såväl årsredovisningar som facklitteratur, rapporter och artiklar har använts. Insamlad data utgör underlag till den företagsbeskrivning och analys som sedan ligger till grund för därpå kommande scenarion.

Med hjälp av erkända teorier, modeller och nyckeltal skapas en stabil grund för uppsatsens slutsatser.

## **2.2 Tillvägagångssätt**

Först gjordes ett urval av lämpliga fastighetsbolag. De utvalda har en verksamhet med tydlig inriktning mot antingen lokal- eller bostadsuthyrning, samt ett fastighetsbestånd som är koncentrerat till den valda geografiska regionen.

När företagen valts och kartlagts, gjordes en genomgång av valda teorier och modeller varpå dessa sedan tillämpades. Först i en empirisk del och sedan i ett hypotetiskt scenarioavsnitt.

Det empiriska kapitlet utgörs av en kvalitativ och en kvantitativ del. Den kvalitativa gjordes med stöd av rapporter, utredningar, data från SCB etc. medan den kvantitativa gjordes med hjälp av företagens årsredovisningar. Det utfördes en känslighetsanalys på respektive företag. Analysen syftar till att påvisa effekter av en eventuell förändring i fastighetskostnader, uthyrningsgrad och räntor.

Med analyserna som grund identifierades sedan kritiska faktorer för fastighetsbolagsbranschen. Av dessa valdes några av de ”tyngsta” ut varpå dessa sedan utgjorde grunden i de scenarion som konstruerades.

På de tänkta scenariona gjordes sedan beräkningar som resulterade i nya bedömningar av riskprognoserna. Utifrån dessa bestämdes sedan de riskvikter som genererar det underlag vilket besvarar uppsatsens frågeställning. (Beräkningarna gjordes enbart på kreditrisken medan marknadsrisken berördes kvalitativt.)

För att verifiera att gjorda antaganden är rimliga, samt för att få klarhet i frågor som dykt upp under arbetets gång, har avstämningar gjorts med en företagsrådgivare på Färs & Frosta Sparbank.

## 2.3 Metodkritik

Valet av företag påverkar givetvis utfallet. Det optimala vore om företagen hade varit identiska vad gäller storlek, placering av fastigheter, redovisningspolicy etc. Av förklarliga skäl är det en omöjlighet att finna dessa identiska företag men med hjälp av den koncentrationskartläggning som gjorts (se figur 3.1) i kombination med andra urvalskriterier, har de företag med bäst grundförutsättningar valts ut.

Att använda sig av årsredovisningar kan innebära att man gör beräkningar baserade på siffror som är vinklade till de studerade företagens fördel. Risken för att eventuella färgade siffror ska ha en stor inverkan på resultatet kan dock i detta fall ses som så pass liten att den kan anses försumbar.

En del av arbetet grundar sig på information erhållen från intervjuer med banktjänstemän. Intervjuer är svåra att hålla objektiva, både för respondent och intervjuare. Även om de har varit öppna och så ostyrda som möjligt kan intervjuaren ändå ha påverkat respondenten omedvetet, den s.k. intervjuareffekten.<sup>3</sup>

De modeller som används ger en förenklad bild av verkligheten genom att utesluta vissa faktorer. Om samtliga faktorer hade varit med kanske resultatet av analysen hade sett annorlunda ut. Den risken går dock inte att utesluta men minskas genom att använda modeller som är allmänt erkända och väl beprövade. Utan de förenklande modellerna hade inte denna studie varit praktiskt genomförbar.

Gjorda bedömningar av nyckeltalens inverkan på företagets riskprognos är i högsta grad subjektiva men eftersom de snarare ämnar påvisa en riktning, och storlek i generella drag, på den ändrade riskprognosen snarare än den exakta effekten så kan de ändå anses tillräckligt korrekta för att kunna användas i scenarioanalyserna.

Eftersom Basel II inte är implementerat till fullo och inte har hunnit tillämpas tillräckligt lång tid för att kunna räkna på några historiska data, används istället scenarion. Dessa scenarion är fiktiva, påhittade av författarna, och kan därför givetvis innehålla brister och felaktigheter som påverkar resultatet. Genom att använda en femstegsmodell för scenariokonstruktion samt göra avstämningar med företagsrådgivare, kan scenarioantaganden och -beräkningar ändå anses vara tillräckligt korrekta för att kunna användas som verktyg för att besvara uppsatsen frågeställning.

## 2.4 Källkritik

Ett kritiskt förhållningssätt till använda källorna är av största vikt. Frågan huruvida källor och författare är objektiva bör ställas.

När det gäller de primära källorna kan val av intervjupersoner och -tekniker ifrågasättas. I detta fall är de två respondenterna anställda på samma bank, Färs & Frosta Sparbank, dock placerade på olika befattningar och kontor. Att intervjupersonerna arbetar för samma arbetsgivare borde i detta fall inte spela någon roll. De intervjuer som görs syftar enbart till att få en grundläggande förståelse för marknadsfaktorer samt för att verifiera att vissa gjorda antaganden är rimliga. Därför borde respondenten inte ha något egenintresse av att påverka svaren i en viss riktning.

Ostrukturerade intervjuer är bra då respondentens svar styrs minimalt. Å andra sidan genererar utfrågningstekniken ofta breda svar med mycket information utöver den som efterfrågas. Den som bearbetar insamlad data tvingas därför att göra ett urval efter egen förmåga. Bearbetning och tolkning av svaren kan på så sätt vara svåra att hålla objektiva.

En annan faktor som kan tänkas inverka på bedömningen av de primära källornas objektivitet är det faktum att en av författarna är anställd på samma bank som respondenterna. På grund av frågornas allmänna karaktär kan i detta fall kopplingen till företaget dock snarare ses som positivt. Tack vare detta har författarna haft möjlighet att hålla fria och givande diskussioner under avslappnade former med intervjupersonerna.

De sekundära källorna har samlats in från olika håll. Såväl böcker, rapporter, internet och årsredovisningar har använts.

De böcker som refereras är inte skrivna av några organisationer som har ett intresse av att vinkla information för att få fram ett visst budskap. Böckerna har använts för att få en förståelse för olika teorier och modeller som är allmänt erkända. Tillämpningen kan knappast anses påverkad av källan.

Vad gäller använda rapporter kan dock källan i vissa fall ifrågasättas. Exempelvis kan en rapport om Skånes utveckling som är utgiven av Region Skåne tänkas vilja förmedla budskapet om en positiv utveckling i regionen. Den information som används i denna uppsats kommer delvis från just sådana rapporter men anses ändå trovärdig av författarna. Dels efter-

som den är grundad på information från statistiska centralbyrån och dels eftersom informationen är av sådan karaktär att den kan anses vara allmän kändedom (exempelvis befolkningsstatistik).

Uppsatsens nyckeltal spelar en betydande roll i den slutliga analysen. Dessa är främst grundade på siffror från företagens årsrapporter. Årsredovisningars innehåll och utseende är till stor del reglerat i lagar och föreskrifter men det finns ett visst utrymme för företaget att göra egna tolkningar av dessa direktiv. Genom att plocka siffror direkt ur företagens årsrapporter utan att justera för olikheter i redovisningspraxis kan resultatet av studien påverkas. Olikheterna och deras inverkan på resultatet är dock förmodligen så pass små att de kan bortses från i detta fall.

### 3. Presentation av företag och regelverk

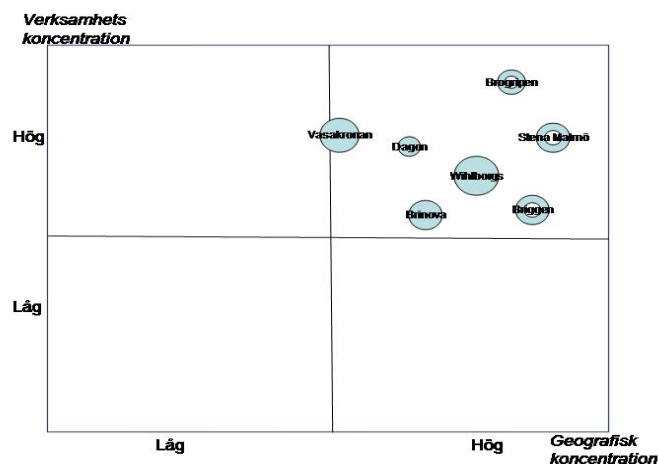
---

I detta kapitel beskrivs hur de fastighetsbolag som skall studeras valts ut. Därpå ges en kortare presentation av respektive företag samt en redogörelse av de tidigare kapitaltäckningsreglerna, Basel I. Vidare kommer en djupare beskrivning att ges av Basel II och dess beståndsdelar.

---

#### 3.1 Val av företag

Om man ska kunna dra några slutsatser om huruvida LFB och BFB bedöms olika, måste företag med hög koncentration inom respektive affärsområde studeras. För att kunna påvisa skillnader behövs likheter i grundförutsättningarna. Eftersom den geografiska placeringen spelar en stor roll på exempelvis vakansgrader och intäkter, har fokus lagts på bolag med hög geografisk koncentration till vår utvalda region.



Figur 3.1 Fastighetsbolagens koncentration vad gäller verksamhetsområde och geografisk placering

I figur 3.1 ovan visas några av de bolag som fanns att välja mellan. Matrisen berör bara på två faktorer, geografisk och verksamhetskoncentration (cirklarna visar LFB och ringarna BFB). Underlaget för matrisen står att finna i företagsbeskrivningen (avsnitt 3.2). Figuren var utgångspunkt vid val av företag men när mer information om bolagen studerats gjordes ytterligare urval, bl.a. sållades Briggen och Vasakronan bort. Briggen på grund av att finansieringsbehovet sköttes av ett större moderbolag (Castellum) och Vasakronan på grund av en statlig ägarandel på 60 procent.



## **3.2 Företagsbeskrivning**

### **3.2.1 Brinova<sup>4</sup>**

Brinova Fastigheter AB bildades 2002 genom en sammanslagning av Fastighets AB Skånehus, Birsta Fastigheter AB och Peabs förvaltningsfastigheter. Bolaget börsnoterades på Stockholmsbörsens O-lista 2003. Verksamheten är indelad i fyra affärsområden med en affärsidé om att förvärva, förädla, förvalta och ”försälja” logistikfastigheter, kommersiella fastigheter och bostäder samt att aktivt äga fastighetstillgångar i form av aktieinnehav. Brinova fokuserar på orter i Sverige som anses ha goda tillväxtpotentialer.

Fastighetsbeståndet utgörs till stor del av strategiskt placerade logistikfastigheter, vars huvudsakliga syfte är att hyra ut lokaler för kortare mellanlagring eller ompaketering åt transportföretag. Verksamhet är även inriktad på uthyrning av bostadsfastigheter och lokalfastigheter med huvudsaklig användning för butik, kontor och industri. Fastigheterna uppgick år 2007 till 69 stycken vilka främst är belägna i Öresundsregionen, mellersta Skåne och Göteborg. Av Brinovas totala fastighetsintäkter står logistikfastigheterna för hela 64 procent fördelat på sex hyresgäster. Logistikanläggningarna är strategiskt placerade bl. a i Öresundsregionen och Göteborgs hamn samt i Stockholm.

### **3.2.2 BroGripen<sup>5</sup>**

BroGripen Fastighets AB bildades 2003 och är ett dotterbolag till fastighetskoncernen SSF Real Estate AB. Företaget verkar i Skåne-regionen med en affärsidé att äga och förvalta i huvudsak bostadsfastigheter i attraktiva lägen i Skåne. Vid 2006 års utgång hade bolaget ett fastighetsbestånd som uppgick till 47 stycken med en total uthyrningsbar yta på 128 000 kvadratmeter varav 92 procent består av bostäder, vilka är koncentrerade till Skåne. Det bokförda värdet var 1 017 Mkr och marknadsvärdet uppgick till 1 279 Mkr enligt intern värdering. BroGripen totala hyresintäkter var under år 2006, 106,2 Mkr.

### **3.2.3 Stena Fastigheter Malmö<sup>6</sup>**

Stena Fastigheter AB ingår i Stena Sfären och är ett dotterbolag till Stena AB. Bolaget bildades 1981 och är fördelat på tre bolag, Stena Fastigheter Göteborg, Malmö respektive Stockholm. Stena Fastigheter äger och förvaltar totalt 24 000 bostäder och 3 000 lokaler, vilka tillsammans uppgår till 2,1 miljoner kvadratmeter. De omsatte 1 760 Mkr under 2006 och har

sitt huvudkontor i Göteborg. Deras fokus är att befinna sig i storstadsregioner. Stena Fastigheter Malmö AB är i huvudsak inriktat på privata bostäder inom regionen Malmö och Lund. Totalt förvaltas där 6011 lägenheter inom vilket utgör cirka 27 procent av Stena Fastigheters hyresintäkter under 2006.<sup>II</sup>

### **3.2.4 Wihlborgs<sup>7</sup>**

Wihlborgs Fastigheter AB grundades 1924 av byggmästaren O P Wihlborg. Till en början verkade bolaget som ägare och byggare men även som förvaltare av fastigheter i framförallt Malmöregionen. Byggverksamheten avyttrades 1985 och bolaget kom att bli ett mer traditionellt fastighetsbolag. Fem år senare bör noterades Wihlborgs Fastigheter AB på Stockholmsbörsens O-lista.

Efter ett förvärv 2004 av det Stockholmsbaserade Fabege AB togs ett beslut att verksamheten skulle delas in i en Stockholmsregion och en Öresundsregion där ”gamla” Wihlborgs koncentrerades till Stockholm under namnet Fabege AB. Deras fokus är riktat sig i första hand mot LFB och fastighetsbeståndet är koncentrerat till Öresundsregionen.

Det bokförda värdet på fastigheterna uppgick per 31 december 2007 till 13 400 Mkr, vilket även motsvarar det bedömda marknadsvärdet. Fastighetsbeståndet bestod av 245 fastigheter där Malmöregionen med 122 fastigheter utgör 52 procent av bolagets totala fastighetsvärde. Den uthyrningsbara ytan uppgår till 1,2 miljoner kvadratmeter. Wihlborgs ekonomiska uthyrningsgrad uppgick under samma tidpunkt till 93 procent med en hyresintäkt på 1 035 Mkr.

## **3.3 *Basel I - Historik kring behovet av en kapitaltäckningsregel***

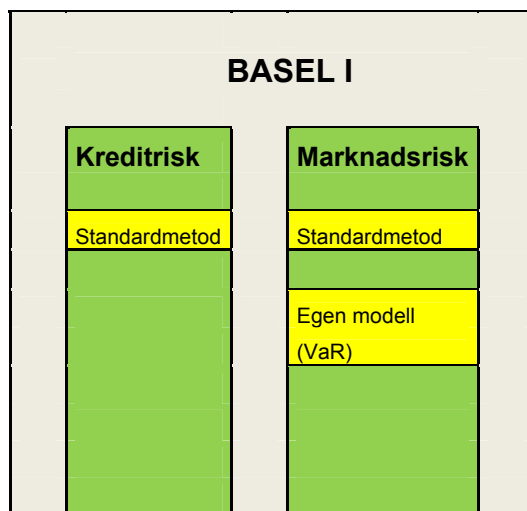
Bankerna har ett stort ansvar i samhällets transaktionssystem (lån-/betalningsflöden etc.). Eventuella störningar i kreditsystemet påverkar inte bara låntagare/långivare utan även samhället i sig. Därför har bankerna blivit föremål för granskning av sitt risktagande. Under årens gång har de utvecklat metoder för att analysera sina risker och utifrån dessa beräknat sitt behov av riskkapital<sup>III</sup>. Eftersom metoderna inte ansågs tillförlitliga för att ge en rättvisande

---

<sup>II</sup> Fortsättningsvis kommer Stena Fastigheter Malmö enbart kallas Stena.

<sup>III</sup> Med riskkapital avses vanligtvis bankens egna kapital i form av en riskbuffert.

bild av bankernas verkliga riskexponering, införde Baselkommittén<sup>IV</sup> 1988 ett regelverk för kapitaltäckningskrav, det s.k. Baselackordet (Basel I). Avsikten med dessa regler var i huvudsak att säkerställa en stabilitet i de finansiella systemen samtidigt som de internationella konkurrensförhållandena skulle förbli desamma i och med dessa gemensamma principer för beräkning av bankernas kapitaltäckning.



Figur 3.2 De olika delarna i Basel I

Kapitaltäckningsregler styr hur mycket eget kapital bankerna måste hålla i en så kallad buffert, vilken ska väga upp risken för oväntade förluster i deras verksamhet. Denna buffert ska vara så pass stor att den kan täcka eventuella förluster som en följd av bankens risktagande. Kortfattat innebär reglerna att ju högre riskexponering banken har desto högre grad av kapitaltäckning krävs. Detta skapar även trygghet för bankens intressenter då de förvissar sig om att banken klarar eventuella förluster.<sup>8</sup> Bankernas kapitaltäckningsgrad är ett mått på hur stor del av deras riskexponering som täcks med hjälp av det kapital som finns i banken och kan beräknas med hjälp av följande formel:<sup>9</sup>

$$\frac{\text{Kapitalbasen (utgörs främst av eget kapital)}}{(\text{Kreditrisk} + \text{Marknadsrisk})^V}$$

Ett exempel: Om bankens kapitalbas uppgår till 10 Mkr, och summan av bankens totala kreditrisk och marknadsrisk uppgår till 80 Mkr, kommer kapitaltäckningsgraden bli 12,5 procent (10/80). Kravet i Baselackordet är att kapitaltäckningsgraden skall uppgå till minst 8 procent.

<sup>IV</sup> Man talar många gånger om G10-gruppen vilken innefattar de medlemmar som ingår i kommittén.

<sup>V</sup> Dessa risker sätts till ett samlad värde vid fallissemang, d.v.s. då banken inte får tillbaka utlånat belopp.

### 3.3.1 Kapitaltäckningskrav för kreditrisk<sup>10</sup>

Inledningsvis avsåg reglerna endast kreditrisk, eftersom kommittén ansåg att denna risk var den dominerande för kreditinstituten då den innefattar risken som uppkommer till följd av att kunden inte har förmågan att fullfölja sina åtaganden. Detta medförde att reglerna som berördes Basel I, utgjordes av ett regelverk endast med avseende på just kreditrisken. Reglerna för marknadsrisk tillkom senare.

Vid beräkning av kapitaltäckning för kreditrisker användes övervägande schablonmässiga uträkningar. Kortfattat går dessa ut på att bankerna först och främst utför en beräkning av ett så kallat riskvägt belopp för sin totala kreditportfölj. Riskkapitalet måste därefter uppgå till minst 8 procent av det sammanlagda riskvägda beloppet. För att kunna beräkna det riskvägda beloppet delas de ordinära lånen in i fyra olika grupper:

- Grupp A Krediter till stat och kommun inom OECD<sup>VI</sup>
- Grupp B Krediter till kreditinstitut inom OECD
- Grupp C Krediter mot säkerhet i bostadsfastighet
- Grupp D Övriga krediter

Grupp A bedöms som riskfri därmed sätts riskvikten till 0 procent vilket i sin tur medför att kapitalkravet för denna grupp blir 0 procent osv. För att uppskatta bankens kapitalkrav för respektive krediter multipliceras kreditbeloppet med följande riskvikt som utgörs av ett procenttal. Man utgår alltid från nivån 100 procent, vilket motsvarar fullt kapitalkrav om 8 procent (se tabell 3.1).

**Tabell 3.1 De olika riskgruppernas riskvikt och kapitalkrav enligt Basel I**

Riskgrupp	Riskvikt	Kapitalkrav
Grupp A	0 %	0 % (8 % · 0 % )
Grupp B	20 %	1,6 % (8 % · 20 %)
Grupp C	50 %	4,0 % (8 % · 50 %)
Grupp D	100 %	8,0 % (8 % · 100 %)

<sup>VI</sup> Organisationen för ekonomiskt samarbete och utveckling (OECD). Består numera av 30 länder.

### **3.3.2 Kapitaltäckningskrav för marknadsrisk<sup>11</sup>**

Bankerna utsätts även för andra risker såsom marknadsrisk. Det handlar bland annat om risken för förändringar på ränte- och valutamarknader som kan få bankens nettovärde att sjunka i form av tillgångar och skulder.

Därför bör även riskkapital avsättas för dessa och år 1996 utvidgades direktivet till att även omfattas av regler för kapitalkrav med avseende på marknadsrisk. I dessa regler erbjöds bankerna två metoder att välja mellan, nämligen standardmetoden och en avancerad modell.

*Standardmetoden*, även kallad schablonmetoden, påminner om regelverket för kreditrisk så tillvida att positionering indelas i olika kategorier för att sedan multipliceras med olika konstanter och sedan summeras till ett riskvägt belopp för marknadsrisk. Även här måste riskkapitalet uppgå till minst 8 procent av det riskvägda beloppet.

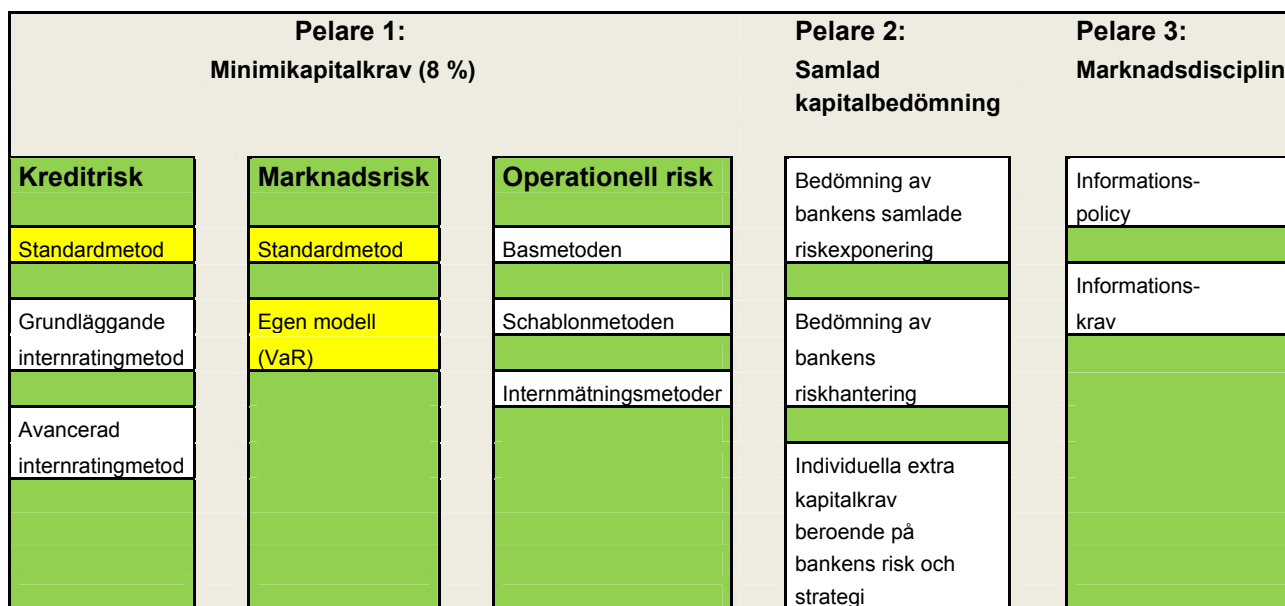
Den egna modellen, går kortfattat ut på att banken med hjälp av historiska data ska kunna göra en beräkning av vilka vinster respektive förluster deras utsatta position på marknaden kan medföra samt hur stor sannolikheten för dessa är. Bankens kapitaltäckning sätts därefter till en nivå som skulle kunna motsvara ett "worst case scenario" (sannolikheten för att detta skulle inträffa är väldigt liten). Detta värde benämns Value at Risk. VaR definieras som "den med viss sannolikhet förväntade förlusten från ogynnsamma marknadsrörelser över en definierad tidsperiod."<sup>12</sup> Metoden blev snabbt allmänt accepterad för beräkning av bankernas kapitalbehov för alla typer utav risk.<sup>13</sup>

### **3.4 Basel II – behovet av en mer förfinad riskbedömning<sup>14</sup>**

I Basel I gjordes mycket schablonmässiga beräkningar av bankernas kapitaltäckningsbehov för kreditrisker. Då kunderna endast delades in i fyra relativt grova riskgrupper fick detta till följd att många företag återfanns i samma riskgrupp och därmed kunde samma riskvikt komma att tillämpas på olika lån till företag, trots att dessa kunde skilja sig avsevärt. En sådan grov kategorisering är inte realistisk och speglar inte den risk banken har för olika låntagare. Syftet med kapitalkravet är att skydda bankerna mot oväntade förluster.

Den 1 februari 2007 infördes en vidareutveckling av Basel I, det s.k. Basel II. Ett mer förfinat regelverk för riskklassificering. Kapitaltäckningskravet ligger kvar på 8 procent av det risk-

vägda beloppet. De nya reglerna utgörs av tre pelare; *Minimikapitalkrav*, *samlad kapitalbedömning* och ett krav på *marknadsdisciplin*. De två sistnämnda är nytillkomna.



Figur 3.3 De olika delarna i Basel II. Gulmarkerade bitar är f.d. Basel I

Inom varje område finns det olika metoder för att beräkna bankens kapitalkrav, från enkla schablonmetoder ("standardmetoden") till de mer avancerade metoderna som mäter risken med större precision. Det bör dock påtalas att då dessa förändringar är ganska omfattande är det sagt att implementeringen av Basel II kommer ske stegvis under en treårsperiod fram till och med 2009.<sup>15</sup>

Det finns både nackdelar och fördelar med kapitaltäckningsreglerna. Om risken i bankens befintliga kreditstock skulle öka och banken inte har så mycket kapital som lagen kräver blir följden, på grund av de nya reglerna, att de antingen får införskaffa ett större eget kapital eller sänka risken i kreditportföljen. Det finns en viss risk för att banken i en sådan situation inte kommer att bevilja några nya krediter. Konsekvenserna av detta kan givetvis vara förödande för låntagaren. Men de positiva följderna av en mer individuell riskbedömning är desto fler, så som exempelvis möjlighet till billigare krediter för låntagare med låg risk. På så vis blir det en "sundare" prissättning av krediter.

*"Kapitalet ska vara så stort att risken för att det inte ska räcka till för att täcka de förluster som kan tänkas uppkomma under ett år framåt är högst 0,1 %."*<sup>16</sup>

### 3.4.1 Den första pelaren

För beräkning av **Kreditrisk** överlättes till bankerna att själva välja mellan två metoder utifrån deras egen utvecklingsnivå, standardmetoden och internratingmetoden (IRK<sup>VII</sup>-metoden). Grundregeln för att banken ska få använda sig av IRK-metoden är att de har tillgång till historisk information om låntagaren för de senaste fem åren. Det är först efter att bankens riskmätningssystem har kontrollerats och fått godkänt av Finansinspektionen som de tillåts bestämma riskvikter utifrån sina egna riskklassificeringssystem, en s.k. intern rating. De kan därigenom på ett mer noggrant sätt hantera sin risk för fallissemang och därmed sänka sitt kapitalkrav. För de bankerna med mindre utvecklade system för riskmätning finns en uppdaterad version av schablonmetoden från det tidigare regelverket.<sup>17</sup>

*Standardmetoden* påminner om det tidigare regelverket, fränsett att de tidigare riskvikterna bytts ut och ersatts av ett ratingsystem med fler riskvikter. Utlåning till privatpersoner eller företag ”utan rating” med en säkerhet i bostadsfastighet har riskvikten 50 procent medan andra företagsexponeringar utan rating kommer hamna på 100 procent.<sup>18</sup> Det finns även ett förslag om att sänka riskvikterna med avseende på lån mot säkerhet i bostadsfastighet från de nuvarande 50 procent till föreslagna 40 procent.<sup>19</sup>

**Tabell 3.2 Företags (ej stat eller bank) riskvikt i procent enl. Standard & Poor's<sup>20</sup>**

Bankens Rating	AAA till AA-	A+ till A-	BBB+ till BBB-	BB+ till BB-	B+ till B-	Sämre än B-	Utan rating
Riskvikt	20 %	50 %	100 %	100 %	100 %	150 %	100 %
Kapitalkrav	1,6	4	8	8	12	12	8

Olika riskvikter för olika lån kommer att ge olika kapitaltäckningskrav. Ett exempel: ett företag med rating A- ansöker om ett lån på 10 Mkr. Detta kommer då att medföra ett riskvägt belopp dvs. ett kapitalbehov hos banken på minst 400 000 kr ((8 % av 50 %) · 10 Mkr).

Riskklassificeringen kommer numera att ske utifrån varje individuell förutsättning och därmed bättre spegla den faktiska risk som finns i varje kundengagemang. Detta i sin tur kommer innebära att bankerna blir mer noggranna i sin bedömning vad gäller kreditrisken i

<sup>VII</sup> IRK- Intern Risk Klassificering. Dessa är i sin tur indelade i grundläggande samt avancerad.

relation till avkastningen. En större risk kommer att märkas genom en högre prissättning, det vill säga en högre ränta på lånet.<sup>21</sup>

*Internratingmetoden (IRK)* är den metod som de största bankerna förväntas använda då den ger en bättre precision av kreditrisken. Med denna metod baseras riskvikterna på bankens egna riskklassificeringar. IRK är indelad i en grundläggande metod och en avancerad. Det enda som skiljer dessa två åt är i vilken utsträckning bankerna får använda den interna riskklassificeringen. I den grundläggande IRK-metoden baseras risken för fallissemang (PD) på bankens interna riskklassificering. Vid tillämpning av den avancerade metoden så får även storleken av förlusten vid fallissemang (LGD) beräknas med hjälp av bankens egna system. IRK bygger på att banken för varje kundengagemang måste räkna på hur ett antal faktorer kan komma att påverka deras kreditrisk. Dessa faktorer är framförallt:

Risken för fallissemang	(PD)
Hur stor förlusten blir i händelse av fallissemang	(LGD)
Storleksmässig exponering vid fallissemang	(EAD)

Baserat på vilket sammanlagt värde dessa tre parametrar får, sätts en riskvikt till varje kredit. I tabell 3.3 nedan åskådliggörs ett exempel för att lättare förstå effekten för företagen samt innebörden av regelverket, beroende på vilken metod banken är berättigad att använda.<sup>22</sup>

**Tabell 3.3 Några exempel på tänkbara riskvikter för lokalfastighetsbolag (LFB) resp. hyresfastighetsbolag (BFB) med IRK-metoden.<sup>23</sup>**

Lånekategori	LFB	BFB
<b>LGD</b>	50 %	40 %
<b>PD (%)</b>	<b>Riskvikt (%)</b>	
0,03	17	14
0,10	32	28
0,15	40	32
0,25	53	43
0,50	75	68
0,70	100	85
1,50	120	105
2,50	200	155

Man kan se hur det riskvägda beloppet skulle kunna variera beroende på kundens och kreditens riskprofil utifrån bankens interna klassificeringssystem dvs. värdena på PD, LGD.



Vid stigande PD ökar graden av riskvikter. Dessa riskvikter kan uppgå till fler hundra procent vilket i sin tur kan leda till att kapitalkravet kan bli avsevärt mycket högre än de lagstadgade 8 procenten. Som tidigare nämnts under standardmetoden finns ett förslag hos Finansinspektionen om att riskvikterna bör sänkas på lån mot säkerhet i bostadsfastighet. En tänkbar åtgärd, hos de banker vars system tillåter den avancerade metoden, är att vid beräkningen utav bankens förlust vid händelse av fallissemang kommer LGD att sänkas och följaktligen även riskvikterna för de långivare vars inriktning är mot bostadsfastigheter. Se Tabell 3.3.

Det kan tilläggas att en PD på 0,7 % motsvarar ungefär en ratingklass på BB+, vilket i standardmetoden skulle medföra en riskvikt på 100 procent.<sup>24</sup>

Som synes är det väsentliga skillnader i det nya regelverket. Man kan även uppmärksamma stora skillnader inom den nya anpassningen av standard- och internmetod i form av tidigare begränsade antal riskvikter med fasta riskklasser.

**Marknadsriskens** beräkningar har inte nämnvärt förändrats från det tidigare regelverket utan bygger fortfarande på samma principer. Den **operativa risken** definieras bl.a. som en risk till följd av mänskliga fel eller fel i teknisk utrustning. Det finns tre alternativ att tillgå: basmetoden, schablonmetoden och internmätningmetoden. Det ligger i bankernas intresse att kunna utgå från beräkningar i den sistnämnda och mer avancerade metoden, då denna kommer att ge en bättre precision mellan bankens faktiska risk och kapitalkravet. De banker som har tillåtelse av Finansinspektionen att använda de mer avancerade metoderna kom riskerna.

### 3.4.2 Den andra och tredje pelaren

Med de nya reglerna införs även en annan viktig nyhet där krav ställs på att bankerna systematiskt ska dokumentera sina metoder och tillvägagångssätt vid bedömning av kapitalbehov. I reglerna framhålls särskilt att det är samtliga risker ska ingå i bedömningen, d.v.s. inte enbart de som beröres under pelare ett. Denna samlade bedömning kan komma att leda till ett ökat kapitalkrav.

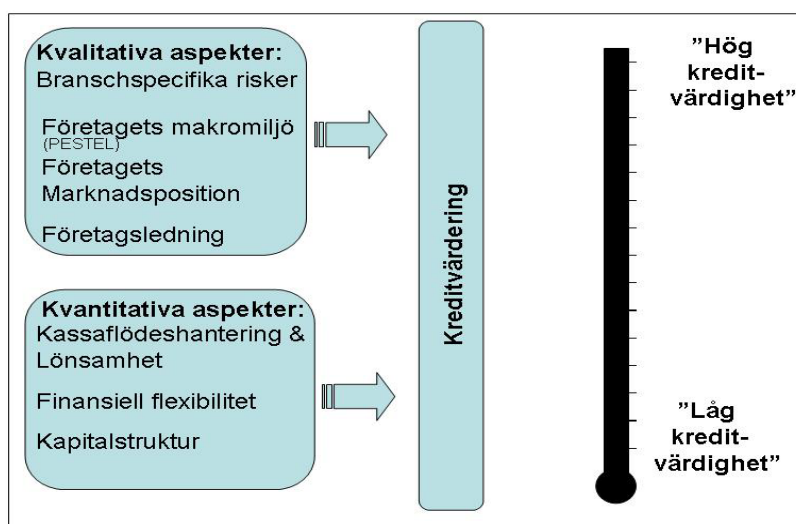
Syftet med pelare tre är att ge bankens intressenter en bättre möjlighet att bedöma bankens svaga och starka sidor. Detta möjliggörs genom att krav ställs på bankerna att de måste offentliggöra information om sina risker och hur dessa hanteras, samt vilka kapitalkrav som finns.<sup>25</sup>

## 4. Teori och modeller

I detta kapitel finns de teorier, modeller och nyckeltal som används i kommande analys. Avsnitt 4.1 motiverar urvalet och 4.2–4.3 beskriver valda parametrar samt tillvägagångssättet vid scenariokonstruktionen.

### 4.1 Olika aspekter vid kreditvärdering<sup>26</sup>

När ett företags kreditvärdighet skall bedömas av exempelvis ratinginstitut och banker görs såväl en kvalitativ som kvantitativ studie av företaget i fråga. För att få en så korrekt bedömning som möjligt av de risker som är förknippade med företaget och dess bransch, vägs många parametrar in (se figur 4.1).



Figur 4.1 Olika aspekter vid kreditvärdering av företag

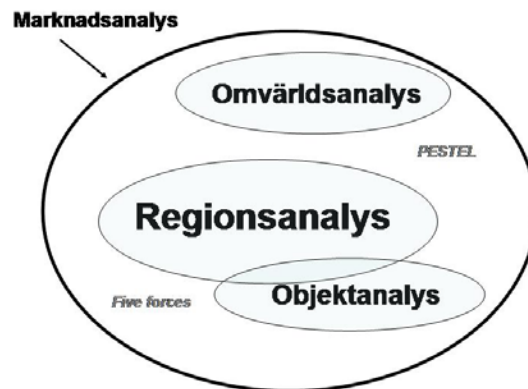
#### Kvalitativa aspekter

De branschspecifika förutsättningarna har en stor inverkan på företagets situation. Konkurrensutsatta marknader med korta produktlivscyklar är förknippade med större risker än exempelvis stabila områden med höga inträdesbarriärer.

Även makromiljön är en viktig aspekt. Hur företaget hanterar olika förändringar i omvärlden med avseende på demografiska, sociala, teknologiska och lagstiftande förändringar spelar en stor roll. Dessa faktorer kan identifieras med hjälp av en PESTEL-analys vilken beskrivs under avsnitt 4.3.

Företagets möjlighet att påverka prissättning samt förmåga att stå emot konkurrens, lågkonjunkturer etc. beror i många fall på företagets marknadsposition samt kompetens hos personal. Det är dock företagsledningen som bär det slutgiltiga ansvaret för långsiktiga strategival, finansieringsbeslut m.m.

De kvalitativa aspekterna berörs i kapitel fems marknadsanalys, vilken innefattar de delar som åskådliggörs i figur 4.2 nedan.



Figur 4.2 De olika delarna i en marknadsanalys<sup>27</sup>

Med omvärldsanalys menas i detta fall företagets makromiljö medan regions- och objektsanalysen fokuserar på mikrofaktorerna. Regionsanalysen kallas ofta ortsanalys men i detta fall region p.g.a. ortens vida definition. Objektsanalysen är en vidareutveckling av regionsanalysen och ofta används den vid värdering av en specifik fastighet, därav namnet, men i denna studie kommer objektsanalysen vara den del av regionsanalysen som utgår från företaget (görs med hjälp av five forces framework, se 4.3.2).

### Kvantitativa aspekter

I stora drag så avgör lönsamhet och kassaflöden företagets ”allmänna finansiella hälsa”.<sup>28</sup> Nyckeltal som till exempel soliditet, skuldtäckningsgrad och kritisk punkt, sätter premisserna för den finansiella flexibiliteten hos företaget. Med flexibilitet menas i detta fall förmågan att möta sina betalningsförpliktelser och därmed minimera risken för fallissemang. Ju högre variationer i ovanstående parametrar, desto större anses ovissheten om framtida betalningsförmåga, och därmed även risken, att vara.

Ytterligare information som är av intresse vid en kreditbedömning är kapitalstrukturen i företaget. Denna handlar om hur företaget valt att finansiera sin verksamhet med skulder i förhållande till det egna kapitalet. Kapitalstrukturen kan även definieras som skuldsättnings-

grad. Enligt Per Broomé et. al.<sup>29</sup> finns det en teori för att studera kapitalstrukturen hos ett företag. I den kombinerar man lönsamhetsmått med skuldsättningsgrad och risk. Något förenklat kan man uttrycka det så att så länge avkastningen på det totala kapitalet (RT) överstiger skuldräntan (RS) så har företaget möjlighet att öka avkastningen på eget kapital (RE) genom en ökning av skuldsättningen (S/E). Känd som hävstångseffekten.

## **4.2 Risk- och känslighetsanalys<sup>30</sup>**

Förändringar på marknaden samt förändrade kostnader och regelverk kan få betydande konsekvenser på fastighetsbolagens resultat och tillgångar samt skulders sammanlagda värde. Nedan listas några av dessa faktorer.

### **4.2.1 Hyror**

Hysesintäkter är en övervägande post för ett fastighetsbolag och har därför en betydande inverkan på resultatet. Faktorer som uthyrningsgrad påverkas bl.a. av sysselsättning och befolkningstillväxt men även av marknadens utveckling samt i vilken takt nyproduktion av bostäder sker. För ett fastighetsbolag med inriktning mot lokaluthyrning ökar risken och osäkerheten kring vakanser och intäktsbortfall om fastighetsbolaget har enskilt stora hyresgäster.

### **4.2.2 Drift och underhåll**

El, värme och vatten är förvaltningskostnader som vanligtvis ingår för ett fastighetsbolag. Dessa varor tillhandahålls av en aktör på marknaden och detta påverkar priset. En prisökning inom någon del påverkar bolagets resultat negativt och måste därför i sin tur kompenseras genom reglering i hyrorna. Även oförutsedda renoveringsbehov kan komma att påverka resultatet negativt.

### **4.2.3 Finansiering**

Fastighetsbolag finansieras till stor del av lån från kreditinstitut och är därför utsatta för stora finansiella risker såsom ränte-, kredit- och finansieringsrisker. Räntekostnader utgör en stor post och dessa påverkas bl.a. av företagets beslut om fördelning utav lånens bindningstider samt förändringar av marknadsräntor.

#### **4.2.4 Avkastningskrav på bolaget och kalkylräntor på alternativa placeringar**

Genom investerarnas avkastningskrav värderas bolagens intäkter och kostnader. Om intresset av att investera i regionen finns där företaget verkar, samtidigt som placeraren skulle få en lägre ränta på en alternativ investering, kommer avkastningskravet och kalkylräntan för bolaget att sjunka. Detta ger i sin tur en högre värdering av fastighetsbeståndet. Omvänt kommer värdet att sjunka om intresset för denna region är låg.<sup>31</sup>

Ovanstående parametrar påverkar värdet på bolagets fastighetsportfölj. En smärre förändring i till exempel efterfrågan av bostäder eller lokal i den verksamma regionen kan ge stora effekter på företagets totala värde.

### **4.3 Modeller**

#### **4.3.1. PESTEL<sup>32</sup>**

PESTEL används för att identifiera de nyckelfaktorer i företagets makromiljö som kan komma att påverka marknads utseende. Faktorerna samlas under sex olika kategorier:

*Political* - Politisk stabilitet, skattepolicys, handelsregleringar.

*Economic factors* – Branschcykler, trender i BNP, räntor, inflation, disponibel inkomst.

*Sociocultural factors* – Demografi, förändringar i livsstil, inkomstfördelning, konsumtionsmönster, utbildningsnivå.

*Technological* – Statliga satsningar på forskning och utveckling, nya upptäckter.

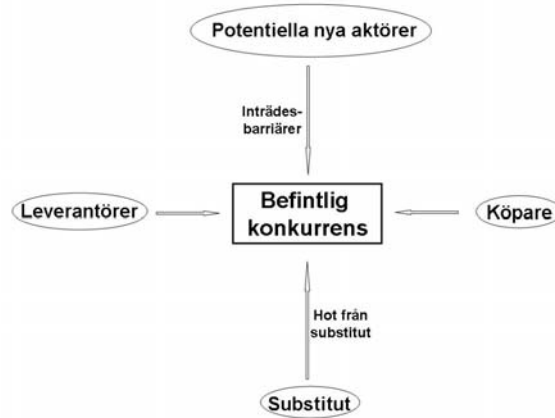
*Environmental* – Miljöskyddslag, sophantering, energikonsumtion.

*Legal* – Konkurrenslag, produktkrav.

Denna uppsats fokuserar förvisso på Öresundsregionen men utseendet på flertalet nyckelfaktorer är av förklarliga skäl detsamma över hela landet. Skillnaderna i företagens makromiljö torde vara relativt små och likheterna desto fler. En gemensam analys av makromiljön borde därför vara tillräcklig. I kapitel fem görs således en allmän analys för samtliga utvalda företag.

### 4.3.2 The five forces framework<sup>33</sup>

Porters five forces framework används oftast för att identifiera en sektor eller en marknads konkurrenskrafter. Dess ursprungliga syfte var dock att agera verktyg vid bedömning av en industris vinstpotential. I denna studie kommer modellen att användas för att bedöma företagens befintliga marknadsposition samt vad som potentiellt kan hota nuvarande ställning. Femkraftsmodellens delar åskådliggörs i figur 4.3 nedan.



Figur 4.3 The five forces framework

Den befintliga konkurrensen på marknaden är givetvis av stor vikt vid bedömning av potentiella hot. De andra fyra krafternas betydelse varierar däremot mycket beroende på vilken bransch eller företag som man utgår från. Om det t.ex. råder ett stort utbud av den produkt eller tjänst som företaget erbjuder så har givetvis köparen större makt än om det råder stort efterfrågeöverskott.

Genom att identifiera de fem krafterna kan vinstpotentialer och risker lättare bedömas. Modellen väcker frågor som exempelvis om det är troligt att någon kraft ändras? Vilka är de underliggande makrofaktorerna? Five forces har därmed en stark koppling till PESTEL-analysen.

### 4.3.3 Scenariokonstruktion

Konstruktionen av scenarion kan, liksom syftet med dom, variera. Tillvägagångssättet som denna studie kommer att följa åskådliggörs i fem-stegslistan nedan.

1. **Identifiera de faktorer** som du vill ”förstå bättre”.
2. **Kartlägg trender och element** som inverkar på de valda faktorerna.
3. **Gör två listor**, en med ”hög nivå” och en med ”låg nivå” som rubrik. Indikera med plus och minus huruvida en hög eller låg nivå på faktorn är positivt eller negativt ur företagets/bankens synvinkel.
4. **Skapa scenarion** genom att sätta samman sannolika kombinationer av faktorerna från hög- och låglistan.
5. Efter det att scenarion är konstruerade, **rannsaka** dom. Är de rimliga eller bör någon faktor tas bort/bytas ut?

Fem-stegsmodellen är grundad på Paul Schoemakers tio-stegsmetod för scenariokonstruktion (se bilaga 1) men den är modifierad efter eget tycke för att passa denna studies syfte och vidd.

## 4.4 Nyckeltal

Belåningsgrad	Hur mycket skulder bolaget tagit på sig i förhållande till sina totala tillgångar.
Direktavkastning på lånat kapital <sup>VIII</sup>	Den avkastning som investeringen generar.
Kritisk punkt	Den punkt då kostnaderna uppgår till lika mycket om intäkterna.
RE	Företagets avkastning på ägarnas insatta kapital. Denna bör sättas i jämförelse med andra alternativa i investeringar som exempelvis bankränta.
RS	Säger hur mycket bolaget får betala för sina skulder.
RT	Säger hur effektivt företaget är oberoende av hur kapitalstrukturen ser ut.
Räntetäckningsgrad	Talar om hur många gånger företaget kan betala sina räntekostnader.
S/E	Hur mycket skulder bolaget tagit på sig i förhållande till det egna kapitalet.
Skuldtäckningsgrad	Visar om tillgångarna täcker de löpande skulderna
Soliditet	Ett mått på företagets betalningsförmåga. Ex. 100 % betyder att företaget finansieras helt med eget kapital.
Vakansgrad	Hur stor del av uthyrningsbart fastighetsbestånd som är vakant.

---

<sup>VIII</sup> Används först vid scenarioräkningar



## 5. Empiri

---

*Empirikapitlet ger en grundlig analys av företagets makro- och mikromiljö. För att påvisa vikten av vissa nyckeltal görs även en smärre känslighetsanalys på respektive bolag.*

---

### 5.1 Marknadsanalys

#### 5.1.1 Omvärldsanalys

Sverige är ett politiskt stabilt land<sup>34</sup> vilket gynnar bl.a. investeringar i branschen. Landets skattepolicy har en stor inverkan på företagen. Dels genom skattesatser som direkt påföres företaget men även via skattelagar som rör exempelvis reavinst eller som möjliggör avdrag för dubbelboende etc. Handelsregleringar torde däremot vara av ringa betydelse för fastighetsbolagen medan politiska principer kring landets sociala välfärd troligtvis väger desto tyngre. I Sverige är det exempelvis inte utbud och efterfrågan som bestämmer hyran på bostäder utan den fastställs (i de fall då utbud < efterfrågan) av lagstiftade hyresregleringar vilka sätter ett tak inte bara på hyran utan därmed även på vinstmöjligheterna.

Landets BNP ökade med 2,8 procent förra året<sup>35</sup> och sysselsättningsgraden ligger bland de högsta i EU (73,1 % 2006). Arbetslösheten avtar men det finns dock vissa grupper, framförallt invandrare och ungdomar, där den är stadigvarande relativt hög.<sup>36</sup>

Inflationen, som varit låg sedan 2004, steg under senare delen av 2007 och väntas 2008 hålla sig kring 3,1 procent. Den privata konsumtionen och disponibla inkomsten fortsätter att tillta och förväntas öka med 3,2 procent under 2008.<sup>37</sup>

Bankernas motståndskraft mot oförutsedda negativa händelser är fortfarande god, enligt Riksbankens analyser, men den har trots allt minskat något under det senaste halvåret. Detta beror till stor del på att kreditrisken har ökat hos bankerna. Marginalerna har pressats samtidigt som utlåningen fortsatt att öka kraftigt. En viktig grupp för bankernas utlåning är fastighetsbolagen som i sin tur påverkas i stor grad av aktiviteten på marknaden. På fastighetsmarknaden är kraven på avkastning fortfarande relativt låga, trots att kalkylräntan<sup>IX</sup> har stigit. Detta kan enligt Riksbanken förklaras genom att investerare spår högre intäkter

---

<sup>IX</sup> Kalkylränta; ränta på andra alternativa placering, såsom statsobligationer.

genom hyreshöjningar framöver. Till viss del och i vissa områden har hyreshöjning redan börjat. Riksbanken ser denna framtida förväntade intäktsökning från investerarna som ett orosmoln då förväntningarna framstår som väl höga. Om det visar sig att detta stämmer kommer priserna på fastighetsbolagen att falla och få negativa konsekvenser för fastighetsägarna.

Konjunkturinstitutets (KI) barometerindikator, vilken visar företagens och hushållens samlade syn på landets ekonomi, tyder på att den svenska ekonomin är i ett starkare läge än normalt. Indikatorn sjönk dock ett par enheter första kvartalet 2008, främst till följd av negativ inverkan från byggindustrin. Trots den sänkta konfidensindikatorn för byggindustrin så anses branschen ändå vara starkare än i vanliga fall men det råder en viss försiktighet på marknaden och sysselsättningstillväxten väntas avstanna.<sup>38</sup> Detta lär ha en viss inverkan på kommande förändringar i utbudet av fastigheter.

Sverige har med undantag för så kallade "baby-booms" en relativt låg befolkningstillväxt och en åldrande befolkning.<sup>39</sup> En ständigt ökande livslängd i kombination med boomerna medför variationer i befolkningens åldersfördelning vilket i sin tur påverkar bl.a. bostadsmarknaden.

Med tanke på dagens allt tilltagande miljödebatt så är det inte otänkbart att det införs lagstadgade krav på mer miljövänliga lösningar vid nybyggnationer. Dessa krav kan komma att göra nybyggnationer dyrare vilket i sin tur får en negativ effekt på uthyrarnas vinstmarginaler (i varje fall så länge hyresregleringar råder).

### **5.1.2 Regions- och objektanalys**

Skåne har landets fjärde högsta andel högutbildade i befolkningen och utbildningsnivån fortsätter att stiga. Länet hade, med en ökning på 70 %, Sveriges högsta tillväxt av årsarbeten inom FoU år 2003-2005<sup>40</sup> och sysselsättningsgraden i hela Öresundsregionen (danska delen inkluderad) ligger på 76 procent. Bruttoregionprodukten (BRP) håller samma utvecklingstakt som landet i övrigt. Dess andel av Sveriges BNP ligger stabilt kring 12 procent.<sup>41</sup>

Infrastrukturen är välutvecklad och den geografiska närheten till övriga Europa i kombination med regionens lättillgängliga hamnar och flygplatser lockar både företag och arbetskraft. Sedan Öresundsbronns öppnande har exempelvis flertalet företag etablerat sina nordiska distributionslager i regionen (Honda, L'Oreal, Toyota m.fl.).<sup>42</sup>

Medelåldern i Skåne ökar och andelen unga av den totala befolkningen väntas minska. Dock är medelåldern lägre i Öresundsregionen och befolkningmängden ökar stadigvarande, vilket borde resultera i en ökad efterfrågan på bostäder och lokaler. Trenden är att unga beger sig till tätorterna för att när det sedan är dags att bilda familj, förflytta sig till de närliggande mindre samhällena.<sup>43</sup>

På kort sikt är utbudet av såväl bostäder som lokaler konstant, nybyggnationer tar tid och ledig mark i attraktiva områden är begränsat. Platsbristen är en stor inträdesbarriär.

Som nämnt ovan så är det utbud och efterfrågan som styr prissättningen av lokaler medan bostäder begränsas av bruksvärdesprincipen. Detta indikerar att köparen<sup>x</sup> av lokaler har större inflytande än köparen av en bostad. Dock finns det hotande substitut till lokaler i attraktiva områden i form av exempelvis köpcentra eller Internetförsäljning där koncentrerat utbud och/eller lägre pris kompenserar läget. Långa bostadsköer och låg vakansgrad tyder på att bostäder i mindre attraktiva områden inte är ett tillräckligt populärt substitut för att utgöra ett konkurrenshot.

Potentiella nya aktörer skulle kunna vara de fastighetsbolag som i dagsläget fokuserar på ett annat affärsområde än det egna företagens. De är alltså etablerade i fastighetsbranschen och har därmed redan passerat en inträdesbarriär. Skulle hyresregleringarna tas bort eller ändras till uthyrarens fördel är det högst troligt att risken för andra nya aktörer ökar markant.

## **5.3 Företagens befintliga situation**

### **5.3.1 Brinova**

Höjda marknadsvärden och avyttring av företag under 2007 har bidragit till att Brinova kunnat hålla belåningsgraden på en någorlunda stabil nivå. Företagets skulder i förhållande till det egna kapitalet påvisar vid en jämförelse med fjolåret en ökning i skuldsättningsgrad under 2007, men ligger trots allt under genomsnittet. Skuldtäckningsgraden, som visar företagets förmåga att täcka upp de löpande skulderna med sina tillgångar, har för Brinova konstant legat väldigt nära marginalen (1,0) för vad som kan anses sunt. Även den kritiska

---

<sup>x</sup> Med köpare menas i detta fall hyresgästen.

punkten påtalar sämre värden. Denna siffra bör hamna under 100 procent då den visar hur väl rörelseintäkterna räcker för att täcka de löpande kostnaderna såsom drift, räntor och amortering. Vid en genomsnittlig beräkning av kritiska punkten hamnar Brinova på marginalerna, 96,34 procent. 2007 års ökning till 102,48 procent kan uppfattas negativt.

Brinova finansieras med en relativt stor andel eget kapital vilket visar sig i en mycket god soliditet i förhållande till branschgenomsnittet på 18,8 procent och en tillfredställande räntetäckningsgrad. Detta tyder på att företaget skulle klara av att betala sina räntekostnader hela tre gånger, troligtvis tack vare ökade hyresintäkter. Avkastningen på det egna kapitalet bör hamna på 11,3 procent och avkastningen på det totala kapitalet bör befinna sig på 5,4. Därmed kan man anse Brinovas avkastningssiffror tillfredställande. Vakansgraden uppgick under 2007 till 6 procent och företagets riskprognos är satt till 0,14 procent.

<b>Värden per dec 2007</b>		<b>Genomsnittliga värden 2004-2007</b>	
<i>Finansiella nyckeltal</i>		<i>Finansiella nyckeltal</i>	
Belåningsgrad	58,81%	Belåningsgrad	63,27%
Kritisk punkt	102,48%	Kritisk punkt	96,34%
RE	15,89%	RE	15,62%
RS	4,74 %	RS	4,92 %
RT	6,39 %	RT	5,75 %
Räntetäckningsgrad	3,25	Räntetäckningsgrad	2,90
S/E	1,49	S/E	1,79
Skuldtäckningsgrad	0,97	Skuldtäckningsgrad	1,08
Soliditet	40,19%	Soliditet	36,73%
Riskprognos <sup>44</sup>	0,14 %		
Vakansgrad	6,0 %		

## **Känslighetsanalys**

Eftersom Brinovas skuldtäckningsgrad samt den kritiska punkten hamnar oroväckande nära marginalen, visar sig detta som en direkt effekt på resultatet. Vid en eventuell räntehöjning med tio räntepunkter skulle Brinovas resultat försämrars med 3,2 Mkr. Brinovas känslighet för förändringar av vakanser och därmed bortfall i intäkter är relativt stor då deras väsentliga fastighetsintäkter är fördelade på ett fåtal hyresgäster. Vakansgraden påverkar Brinovas resultat. Vid exempelvis ett hyresbortfall pga. vakanser skulle en minskning med 1 procent påverka resultatet negativt med 3,1 Mkr. Brinova har verksamhetsdiversifierat sig och innehar även en stor andel aktier inom affärsområdet Aktieinnehav. Detta medför att eventuella förändringar på driftskostnaderna inte påverkar Brinova i riktigt lika stor grad.

<i>Känslighetsanalys</i>	<i>Förändring (%)</i>	<i>Effekt på resultat (Mkr)</i>
DoU-kostnader	+/- 1	+/-0,9
Hysesbortfall pga. långsiktig vakansgrad	- 1	- 3,1
Ränteförändring	+/- 0,1	+/- 3,2

### 5.3.2 Brogripen

Brogripens belåningsgrad ligger på en mycket hög nivå vilket innebär att företaget finansieras till stor del av lånat kapital. Detta visar sig även i att soliditeten är låg i förhållande till branschgenomsnittet på 12,8. Därmed kan man befara att deras betalningsförmåga är låg. Belåningsgraden har historiskt sett trots allt legat på en förhållandevis konstant nivå. Brogripens skulder i förhållande till det egna kapitalet har de senaste två åren minskat från drygt 20 procent till 17 procent, Skuldtäckningsgraden har i princip hela tiden hamnat på marginalen, i genomsnitt t o m något under 1,0. Även den kritiska punkten, som bör befinna sig under 100 procent, kan uppfattas oroväckande då den i genomsnitt hamnar över gränsen vilket betyder att intäkterna inte räcker för att täcka de löpande utgifterna. Detta kan uppfattas som ett allvarligt tecken på att tillgångarna inte täcker de upptagna skulderna som företaget tagit på sig. Extremvärden under 2003 kan möjligen förklaras av att bolaget bildades detta året vilket bidrog till en hög skuldsättning i förhållande till hyresintäkterna.

Räntetäckningen påvisar att deras förmåga täcka de löpande lånekostnaderna befinner sig genomgående väldigt nära marginalen, 1,46. En möjlig förklaring kan vara att Brogripens räntekostnader är stora i förhållande till deras resultat.

<b>Värden per dec 2006</b>		<b>Genomsnittliga värden 2003-2006</b>	
<i>Finansiella nyckeltal</i>		<i>Finansiella nyckeltal</i>	
Belåningsgrad	94,65%	Belåningsgrad	94,81%
Kritisk punkt	95,82%	Kritisk punkt	104,10%
RE	38,80%	RE	29,14%
RS	3,29 %	RS	2,29 %
RT	2,08 %	RT	1,43 %
Räntetäckningsgrad	1,46	Räntetäckningsgrad	1,46
S/E	17,68	S/E	18,68
Skuldtäckningsgrad	1,09	Skuldtäckningsgrad	0,98
Soliditet	5,35 %	Soliditet	5,19 %
Riskprognos <sup>45</sup>	0,34 %		
Vakansgrad	6,00 %		

## Känslighetsanalys

Med tanke på Brogripens kritiska punkt och höga belåningsgrad är deras känslighet för en eventuell ränteförändring relativt stor då de inte har så stora marginaler. En räntehöjning med 10 punkter skulle innebära en försämring på resultatet med 0,9 Mkr (resultatet år 2006 var 13,98 Mkr). En förändring i vakansgraden på grund av exempelvis långsiktiga vakanser är den faktor som i största mån påverkar företagets resultat. Då Brinovas inriktning är mot BFB och hyresintäkterna är fördelade på ett stort antal hyresgäster är en så omfattande förändring som 1 procent inte högst sannolik.

<i>Känslighetsanalys</i>	<i>Förändring (%)</i>	<i>Effekt på resultat (Mkr)</i>
DoU-kostnader	+/- 1	+/- 0,5
Hyresbortfall pga. långsiktig vakansgrad	- 1	- 1,1
Ränteförändring	+/- 0,1	+/- 0,9

### 5.3.3 Stena Fastigheter Malmö

Då investeringarna övervägande finansierats genom skulder och det egna kapitalet i princip är obefintligt blir soliditeten extremt låg och belåningsgraden i sin tur hög. Enligt UC:s branschvärde borde soliditeten befinna sig på 14,1. Avkastningen på det egna kapitalet visar att räntan på investerarnas insatta kapital har varit genomgående god, dock med en kraftig sänkning det sista året. En förklaring till denna höga siffra kan vara att skuldsättningsgraden konstant befunnit sig på en hög nivå för Stena. En hög skuldsättningsgrad betyder en ökning i risktagandet för verksamheten. Ser man till vilken avkastning företaget haft totalt, oberoende av hur de valt att finansiera sig, så är denna siffra mycket låg, 0,82 %. Röntetäckningsgraden, vilken påvisar att företagets förmåga att betala de löpande räntekostnaderna i princip ej skulle vara möjligt. Detta styrks även av den kritiska punkten vilken befinner sig på en till synes alldeles för hög nivå.

Dessa siffror till trots hamnar Stena Fastigheter ändå på en god riskprognos hos UC. En förklaring är att deras samlade risk för obestånd fortfarande är mycket låg samt att vakansgraden i princip är obefintlig. En annan kan vara att bolaget ingår som en del i Stena AB.

Värden per dec 2006		Genomsnittliga värden 2003-2006	
<i>Finansiella nyckeltal</i>		<i>Finansiella nyckeltal</i>	
Belåningsgrad	98,26%	Belåningsgrad	97,11%
Kritisk punkt	107,95%	Kritisk punkt	103,86%
RE	46,84%	RE	120,35%
RS	3,07 %	RS	3,37 %
RT	0,82 %	RT	2,71 %
Räntetäckningsgrad	0,85	Räntetäckningsgrad	1,53
S/E	56,38	S/E	57,22
Skuldtäckningsgrad	0,78	Skuldtäckningsgrad	0,90
Soliditet	1,74 %	Soliditet	2,89 %
Riskprognos <sup>46</sup>	0,04 %		
Vakansgrad	0,50 %		

### Känslighetsanalys

Enligt känslighetsanalysen är det just effekten av ett eventuellt hyresbortfall vid exempelvis vakanser som är den kritiska faktorn för Stena Fastigheter Malmö. Deras resultat skulle påverkas negativt med 2 Mkr vid ett bortfall av hyresintäkter med 1 procent. Precis som ovanstående företag är även Stena inriktad mot BFB och inte lika utsatt för risken och omfattningen i långsiktiga vakanser. Vad gäller ränteförändringar är, trots deras höga belåningsgrad, räntekänsligheten inte lika omfattande som man skulle kunna tro.

<i>Känslighetsanalys</i>	<i>Förändring (%)</i>	<i>Effekt på resultat (Mkr)</i>
DoU-kostnader	+/-1	+/-1,41
Hyresbortfall pga. långsiktig vakansgrad	- 1	- 2,00
Ränteförändring	+/-0,1	+/-1,40

### 5.3.4 Wihlborgs

Företaget finansierar sig till viss del med lånat kapital vilket ger en belåningsgrad på 67 procent. Skulderna i förhållande till det egna kapitalet ger skuldsättningsgraden 2,07, vilket anses vara en relativt låg siffra i jämförelse med branschgenomsnittets 4,2. S/E har även historiskt sett befunnit sig på en god och konstant nivå vilket är fördelaktigt. Positivt är att även skuldtäckningsgraden hamnar på en hälsosam nivå, vilket visar att företaget har tillräckligt med tillgångar för att täcka de löpande skulderna, såsom räntor och amorteringar. Detta styrks ytterligare av att räntetäckningsgraden tyder på att dessa kostnader kan täckas av bolaget 5,3 gånger. Även den kritiska punkten befinner sig på en behaglig nivå, det kan delvis förklaras av tillfredställande hyresintäkter. Branschgenomsnittet för Wihlborgs soliditet ligger på 18,8 procent, företaget befinner sig alltså på en mycket bra nivå. Detta kan ge signaler om

att företagets finansiella risk utgör en låg risk och att de därmed har en god återbetalningsförmåga. Vakansgraden är den högsta bland de fyra studieobjekten.

<b>Värden per dec 2007</b>		<b>Genomsnittliga värden 2004-2007</b>	
<i>Finansiella nyckeltal</i>		<i>Finansiella nyckeltal</i>	
Belåningsgrad	67,38%	Belåningsgrad	67,74%
Kritisk punkt	72,08%	Kritisk punkt	75,51%
RE	33,58%	RE	23,63%
RS	3,29 %	RS	3,24 %
RT	10,95%	RT	7,75 %
Räntetäckningsgrad	5,35	Räntetäckningsgrad	4,43
S/E	2,07	S/E	2,11
Skuldtäckningsgrad	1,67	Skuldtäckningsgrad	1,63
Soliditet	32,62%	Soliditet	32,26%
Riskprognos <sup>47</sup>	0,04 %		
Vakansgrad	7,00 %		

### **Känslighetsanalys**

För fastighetsbolag vars huvudsakliga verksamhet riktar sig mot uthyrning av kontor och butik styrs hyresintäkterna till stor del av vilken efterfråga det råder på marknaden. Denna i sin tur styrs av konjunkturförändringar samt befolkningstillväxten på verksam ort. Wihlborgs verkar i en region som anses ha hög tillväxt och därmed begränsas deras risk. Om man studerar nedanstående figur ser man att känsligheten för eventuella förändringar i vakanser och hyresintäkter är de parametrar som påverkar Wihlborgs resultat väsentligt. En hyreshöjning med 1 procent skulle förbättra Wihlborgs resultat med 10,3 Mkr före skatt, medan exempelvis en höjning med tio räntepunkter på skulderna skulle ge en minskning av resultatet med nästan 8 Mkr. Den finansiella risken är som tidigare nämnt mer kontrollerbar då företaget i viss mån själv väljer finansieringsmetod.

<b>Känslighetsanalys</b>	<b>Förändring (%)</b>	<b>Effekt på resultat (Mkr)</b>
DoU-kostnader	+/- 1	+/- 2,9
Hyresbortfall pga. långsiktig vakansgrad	- 1	- 10,3
Ränteförändring	+/- 0,1	+/- 7,9

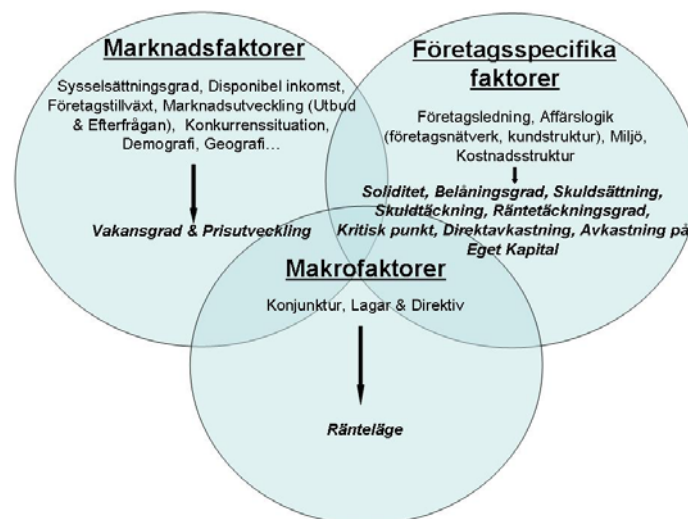


## 6. Kritiska faktorer och scenarion

I detta kapitel presenteras de faktorer som har en stor inverkan på bolagens riskprognoser. De nyckeltal som spelar en betydande roll vid kreditriskbedömning listas och deras inverkan på bankernas kapitalkrav definieras och exemplifieras. Därpå presenteras de scenarion som kommer att studeras. Det är alltså detta kapitel som utgör fundamentet för kommande analys och slutsats.

### 6.1 Utvalda faktorer och deras inverkan på företagets risk

Med utgångspunkt i kapitel fems analys så kan en rad faktorer som inverkar på bolagens kreditvärdighet identifieras. Några av de mest väsentliga är de som åskådliggörs i figur 6.1 nedan.



Figur 6.1 Faktorer som inverkar på fastighetsbolags kreditvärdighet

Faktorerna är grupperade utifrån huruvida de tillhör huvudkategorierna marknads-, företags-specifika- eller makrofaktorer. Givetvis ger inte denna typ av indelning en fullständigt korrekt beskrivning av hur faktorerna förhåller sig gentemot varandra. Antaganden har gjorts för att få en mer hanterbar bild att arbeta med. Nyckeltalen skrivna i fetstilt samlar de utvalda faktorerna och ger dem ett kvantifierbart uttryck. Exempelvis speglar prisutvecklingen på hyror den sammanvägda effekten av disponibel inkomst, demografi mm.

**Tabell 6.1 De i scenarioanalysen beaktade nyckeltalen samt deras inverkan på riskprognosen vid en ökning av dessa (huruvida den är positiv eller negativ för företagets riskbild).**

<b>Nyckeltal</b>	<b>Ökning</b>
Belåningsgrad	n
Direktavkastning	p
Kritisk punkt	n
RE	p
RS	n
RT	p
Räntetäckningsgrad	p
Skuldtäckningsgrad	p
Soliditet	p
Vakansgrad	n

I tabell 6.1 ovan visas de olika nyckeltalens inverkan på företagets riskprognos vid en ökning av respektive tal. De listade nyckeltalen ger en övergripande och sammanfattande bild över företagets situation. Vid exempelvis en kreditbedömning ligger samtliga värden till grund för beslut. I scenarioanalysen kommer fokus att ligga på de utvalda företagets vakansgrad och hyresintäkternas prisutveckling. Effekterna av dessa två förväntas återges i nyckeltalen. Vidare i scenarioanalys kommer inga beräkningar att utföras på RS då denna ges av förändringarna i belåningsgraden samt att utfallen på den beräknade soliditeten visar sig i RS som en motsatt siffra.

## **6.2 Nyckeltalens inverkan på riskprognosen**

För att kunna dra några slutsatser utifrån förändringar i de nyckeltal som studeras måste varje nyckeltals inverkan på riskprognosen (PD) uppskattas.

En riskprognos påverkas av betydligt fler faktorer än de som kommande scenario tar upp. De utgör alltså endast en liten del av verkligheten. Eftersom de, i föregående avsnitt, identifierats som de mest väsentliga (för fastighetsbolag) är det ändå inte orimligt att anta att de väger relativt tungt. Med detta i åtanke har respektive nyckeltals effekt på riskprognosen uppskattats.<sup>XI</sup>

---

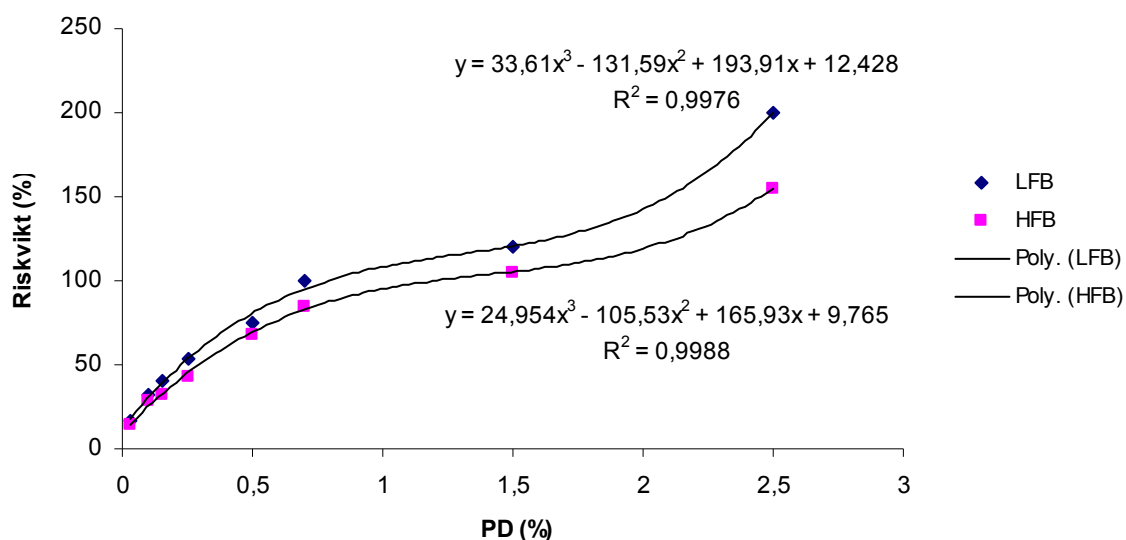
<sup>XI</sup> Utifrån en sammanvägd tolkning av tidigare förändringar i riskprognoser (se bilaga 2) och samtal med banktjänsteman där de olika nyckeltalens betydelse, för riskprognosen, diskuterats.

Tabell 6.2 Förändring i riskprognos beroende på en 1-procentig ökning i nyckeltalen.

Nyckeltal	$\Delta$ i PD (%)
Belåningsgrad	0,70
Direktavkastning på lånat kapital	- 1,00
Kritisk punkt	1,00
RE	- 1,00
RT	- 0,60
Räntetäckningsgrad	- 1,00
Skuldtäckningsgrad	- 1,00
Soliditet	- 0,70
Vakansgrad	1,50

Tabell 6.2 visar att om respektive nyckeltal ökar med 1 procent så ökar/minskar riskprognosen med så många procent som anges i kolumnen längst till höger. Notera att ett minustecken framför förändringen i riskprognosen är positivt för företaget (d.v.s. riskprognosen sjunker).

Genom att multiplicera de erhållna procentuella förändringarna med effekten av respektive förändringar, erhålls hur många procent som riskprognosen ändras (se exempel nedan). Eftersom alla andra faktorer antas oförändrade så är deras inverkan på riskprognosen oväsentlig i detta fall ty deras inverkan multipliceras med noll.



Figur 6.2 Riskvikt som funktion av riskprognosen<sup>XII</sup>

<sup>XII</sup> Baserad på värdena i tabell 3.3

Genom att plotta värdena i tabell 3.3 kan, med hjälp av regressionsanalys<sup>XIII</sup>, funktionerna för de båda bolagstypernas riskvikter formuleras. Därmed kan, när den nya riskprognosen är känd, tillhörande riskvikt läsas ut ur figur 6.2 eller beräknas med hjälp av respektive linjes ekvation.

Ett exempel: Företag Y har en nuvarande riskprognos på 0,30 procent. Något inträffar vilket gör att nyckeltalen (och därmed även riskprognosen) ändras enligt följande:

**Tabell 6.3 Ett exempel på hur förändring i nyckeltal kan generera ändringar i riskprognosen (baserat på effekterna presenterade i tabell 6.2)**

Nyckeltal	$\Delta$ (%)	$\Delta$ i PD (%)	
Belåningsgrad	1.46	1.02	(= 1.46*0,7)
Direktavkastning på lånat kap	2.69	-2.69	(= 2,69*-1)
Kritisk punkt	-3.04	-3.04	(= -3,04*1)
RE	27,00	-27,00	(= 27*-1)
RT	39,00	-23.40	(= 39*-0,6)
Räntetäckningsgrad	16.47	-16.47	(= 16,47*-1)
Skuldtäckningsgrad	6.82	-6.82	(= 6,82*-1)
Soliditet	-7.37	5,16	(= -7,37*-0,7)
Vakansgrad	0,00	0,00	(= 0*1,5)
		$\Sigma = -73.24$	

Riskprognosen minskar alltså med 73,24 procent<sup>XIV</sup>, d.v.s. från 0,3 till 0,08 procent<sup>XV</sup>, vilket ger följande förändringar i riskvikterna (för beräkningar se bilaga 3):

Om Y är ett lokalfastighetsbolag (LFB) så ger figur 6.2<sup>XVI</sup> nu en riskvikt på 27,12 procent istället för den tidigare på 59,67 procent. Om Y istället är ett hyresfastighetsbolag (BFB) så ger samma figur nu en riskvikt på 22,38 procent istället för 50,72 procent

Om båda bolagen skulle låna t.ex. 100tkr så innebär förändringarna i riskvikt att bankens kapitaltäckningskrav förändras enligt följande:

<sup>XIII</sup> Olika typer av regressionsanalyser testades för att erhålla bäst matchning till punkterna.

<sup>XIV</sup> Den stora förändringen är ett extremvärde, vilket är ett resultat av att samtliga nyckeltal ändrats. En så stor procentuell förändring kan tyckas orälistisk men exemplet syftar inte till att ge en exakt bild av verkligheten utan enbart till att påvisa vad som skulle kunna hända med riskprognosen. Om riskprognosen skulle minska med mer än 100 procent sätts risken givetvis till noll.

<sup>XV</sup>  $((1-0,7324) * 0,3 = 0,08)$

<sup>XVI</sup> Den mest korrekta riskvikten ges inte av avläsning i figuren utan genom användning av linjernas ekvationer. För beräkningar se bilaga 3.

**Tabell 6.4 Exempel på ändrade kapitalkrav för banker vid lån till LFB resp. BFB, före och efter en ändring i riskprognosen.**

<b>Bolagstyp</b>	<b>Tidigare kapitalkrav</b>	<b>Nytt kapitalkrav</b>
<b>LFB</b>	4 773,23 kr	2 169,27 kr
<b>BFB</b>	4 057,61 kr	1 790,14 kr

Den diskussion som förs ovan illustrerar Basel II:s resonemang. De beräkningar i kommande scenarion som görs utifrån Basel II följer exemplet ovan.

### **6.3 Grundscenario**

Företag X, där X representerar de i uppsatsen berörda företagen. De har tagit del av allehanda marknadsanalyser och anser sig vara säkra på vilka faktorer som har störst betydelse för deras verksamhet samt hur dessa kommer att te sig framöver.

Stärkta av bl.a. Öresundsinstitutets prognos vilken förutspår att den stundande konjunkturavmattningen blir lindrigare i Öresundsregionen<sup>48</sup> i kombination med en stor tilltro till att hyresregleringens utredningsförslag om efterfrågestyrd hyressättning går igenom, vill de expandera sin verksamhet.

De vänder sig till sin bank och ansöker om att få låna ett belopp motsvarande 4 procent av värdet på sina befintliga tillgångar. Lånet skall gå till nyförvärv av fastigheter i attraktiva områden i Öresundsregionen. Som stöd för sin sak framhåller bolaget bl.a. företags intresse att flytta sina huvudkontor till Malmö vilket i sin tur bidrar till en ökad sysselsättning i regionen (se avsnitt 5.1.2). De poängterar även den potentiella vinstökningen i form av utredningens spådda hyresökning om 5 procent per år de fem första åren efter regleringens avskaffande.<sup>49</sup>

I mötet med banken informeras låntagaren om de nya kapitaltäckningskraven som trädde i kraft 1 februari 2007. Då Basel II-reglerna har viss uppstartstid och successivt kommer att implementeras, för att vara fullt utvecklade 2009, är bankchefen i långgivande bank nu intresserad av att göra en studie över vilka konsekvenser det blir för banken med Basel II efter det att systemen är full utvecklade.

Situationen i det scenario som står beskrivet ovan, utgör grunden för såväl scenario I som II. Det finns dock vissa skillnader vilka presenteras i avsnitt 6.2.1 och 6.2.2 nedan.

### **6.2.1 Scenario 1**

Utredningens förslag om införande av marknadshyror går igenom och prisutvecklingen följer den trend som de förutspått, d.v.s. fem procent per år. Efterfrågan på bostäder mattas av efterhand som hyrorna stiger men vakansgraden ökar inte ty priserna stiger bara till dit där utbud möter efterfrågan.

### **6.2.2 Scenario 2**

Utredningens förslag avslås, bruksvärdesprincipen kvarstår och därmed uteblir den förväntade ökningen i hyresintäkter. Dessutom slår konjunkturavmattningen hårdare i Öresundregionen än väntat och vakansgraden ökar med 1 procent.

## 7. Resultat och analys

Nedan presenteras resultatet av scenarioberäkningarna varpå utfallen analyseras och diskuteras. Gjorda antaganden och tillvägagångssätt beskrivs i bilaga 4 och 5.

Tabell 7.1 Utfallet av scenario 1, kapitalkrav i procent och kronor.

S1	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs
Basel I	4%	4%	4%	4%
Basel II	2,66%	2,58%	0,90%	1,48%
$\Delta(\%)$	-33,50%	-35,50%	-77,50%	-63,00%
	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs
Basel I	9,73 Mkr	1,70 Mkr	2,42 Mkr	21,93 Mkr
Basel II	6,48 Mkr	1,06 Mkr	0,55 Mkr	8,11 Mkr

Tabell 7.2 Utfallet av scenario 2, kapitalkrav i procent och kronor.

S2	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs
Basel I	4%	4%	4%	4%
Basel II	3,15%	5,58%	1,62%	1,64%
$\Delta(\%)$	-0,21	0,40	-0,60	-0,59
	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs
Basel I	9,73 Mkr	1,71 Mkr	2,42 Mkr	21,93 Mkr
Basel II	7,68 Mkr	2,30 Mkr	0,98 Mkr	8,97 Mkr

De förändrade kapitalkraven i tabell 7.1 och 7.2 visar att företagen vinner på ett system med fler riskkategorier, d.v.s. en mer individuell kreditbedömning. Undantaget är Brogripen i scenario 2 där bolaget istället ger ett ökat kapitalkrav på 0,40 procent. Ett utfall som kanske inte är så förvånande med tanke på att företaget, redan före scenariolånet, till stor del finansieras genom lånat kapital.

Vår teori om att BFB har mest att vinna på de nya direktiven tycks, enbart av siffrorna i tabellerna att döma, inte vara fallet. De som fått störst sänkning på sina riskvikter är istället Stena och Wihlborgs. Den främsta anledningen till detta borde vara att scenarioberäkningarna enbart tar hänsyn till kreditrisken och bortser, med undantag för en allmän reflektion, från marknadsrisken. Med informationen från kapitel fem i åtanke så finns det mycket som talar för att de erhållna kapitalkraven inte säger hela sanningen:

Det finns exempelvis stora skillnader i företagens grundförutsättningar som gör att en direkt jämförelse blir svårt. Även om avgränsningar gjorts för att få en så lik utgångspunkt som möjligt, med undantag för verksamhetsområde, finns det skillnader. Vid scenarioberäkningarna utgick vi från respektive företags dagssituation vilket innebar att de, utöver olika ingående balanser, även fick olika skatte- och räntesatser. Om dessa två parametrar satts lika för samtliga bolag hade resultatet sett annorlunda ut.

Precis som föregående analyser påtalar är bolagens verksamheter placerade i en attraktiv region med hög efterfrågan på såväl bostäder som lokaler. Eftersom LFB i regel har färre men stora hyresgäster, samt om man vägt in mindre geografiskt attraktiva områden, så borde en förändring i efterfrågan slå hårdare mot dessa. Risken för exempelvis hotande substitut är enligt marknadsanalysen, varje fall på kort sikt, desto högre vad gäller lokaler (nätförsäljning, köpcentra m.m.). Med facit på hand hade det kanske varit mer korrekt att ändra lokalfastighetsbolagens vakansgrad ytterligare. En större ökning i vakansgrad hade troligtvis stärkt vårt initiala påstående om att BFB borde få en lägre riskprognos. Detta hade förmodligen visat sig främst i skillnaden mellan Wihlborgs och de två hyresfastighetsbolagen eftersom Brinova, trots sitt fokus på lokaler, ändå har en relativt hög andel bostäder i sitt bestånd. Å andra sidan utgörs deras lokalkunder av ett fåtal hyresgäster. Det innebär att om den högsta vakansökningen hade gjorts på just detta bolag, vilket kanske vore det rimligaste, så hade Brinova förmodligen bekräftat teorin om att lokalbolagen bedöms hårdast enligt Basel II.

Något som däremot förmodligen hade talat emot vårt antagande är ändringar i vissa faktorpriser. Hyresvärden står i regel för vatten och värme. Om exempelvis värmekostnaderna skulle stiga hade kostnadsbilden för BFB förmodligen stigit mer vilket skulle påverka deras nyckeltal negativt. Det hade därför varit intressant att även väga in denna aspekt i en vidare studie.

Avslutningsvis är det även värt att nämna hävstångseffekten. I det tidigare regelverket hade denna inte någon direkt påverkan på just riskbedömningen av de olika bolagen. I och med Basel II kommer detta att ändras då hävstångseffekten säger att; en ökad skuldsättning är lönsam på så sätt att avkastningen på eget kapital, RE ökar så länge det totala kapitalet överstiger låneräntan. Detta ger i sin tur en ökad RE vilken får en positiv inverkan på riskprognosen. Se tabell 6.1.



Andra tänkbara påföljder för företagen, efter att Basel II blivit fullt implementerat, skulle kunna vara att företagsledningen tvingas se över sin ekonomiska situation för att i vissa fall behöva förändra kapitalstrukturen. En ökad riskprognos kan medföra en förhöjd riskpremie hos banken och därmed ge tilltagande lånekostnader såsom räntehöjning på skulderna. Eventuella lånerestriktioner kan införas som exempelvis krav på en ökad amorteringstakt. En annan tänkbar konsekvens är att banken inte skulle bevilja ytterligare lån och därmed går företaget miste om möjliga investeringar. Omvänt kommer givetvis en sänkning i riskprognosen i sin tur att gynna företagets finansiella situation med exempelvis en mer förmånlig ränta.

## 8. Slutdiskussion

Frågan huruvida införandet av Basel II medför någon förändring i bankernas riskbedömning av olika fastighetsbolag kan med säkerhet besvaras. Man kan konstatera att övergången till nya kapitaltäckningsregler innebär en betydligt mer differentierad bedömning av bolagens riskprognoser. I de flesta fall vinner företagen på en mer individuell kreditbedömning. Det är däremot utifrån denna studie desto svårare att fastställa huruvida olikheter i fastighetsbolagens verksamhetsområde orsakar skillnader i riskprognoserna. En möjlig förklaring kan finnas i att gjorda avgränsningar och antaganden inte varit de optimala. Troligtvis hade en mer omfattande studie resulterat i andra slutsatser. I vår mening borde lokal- resp. bostadsfastighetsbolag bedömas olika. Bankernas kapitalkrav för lån till bolag inom bostadssektorn borde, i jämförelse med lokalsektorn, vara lägre än vad studien indikerar. Detta framförallt på grund av skillnaden i risken och känsligheten för vakanser.

En ökad riskprognos innebär att banken måste hålla en större kapitalbuffert vid långivning. För företaget i fråga kan detta få konsekvenser i form av räntehöjningar, lägre lånetak eller i värsta fall att lån inte beviljas. Å andra sidan medför en sänkning i riskprognosen mer gynnsamma lånevillkor.

Följderna av en ändrad riskprognos i kombination med vår teori om att bostadsfastighetsbolagen torde ha mest att vinna på införandet av Basel II, innebär att en ökad andel av bostäder i fastighetsbeståndet kan vara ett effektivt sätt för bolagen att sänka sin riskprognos.

## 9. Förslag på fortsatta studier

Att det finns skillnader i Basel I och II:s bedömning av företags riskvikter är redan konstaterat men vakansgradens inverkan hade enligt våra slutsatser kunnat få en större roll i studien. Ytterligare undersökning av just vakanser hade behövts för att stärka, eller rentav dementera, vårt påstående.

Så långt vi kunnat se har, i dagsläget, inte miljöaspekten vägts in i bankens riskbedömning utan är endast något som på sin höjd kommenteras. Med tanke på den ständigt tilltagande miljödebatten i samhället vore det intressant att titta närmare på miljöfaktorn. Vad händer om vissa material förbjuds, om det tillkommer krav på koldioxidfrämjande hus vid nybyggnationer, om uppvärmningssystem måste läggas om etc.?

# Källförteckning

## Tryckta källor

- Broomé, Per et. al.** (1998), *Kreditgivning till företag*, femte upplagan, Lund, Studentlitteratur
- Bryman, Alan et. al.** (2005), *Företagsekonomiska forskningsmetoder*, Slovenien, Korotan Ljubljana
- Hässel, Leif et. al.** (2001), *De finansiella marknaderna i ett internationellt perspektiv*, tredje upplagan, Stockholm, SNS Förlag
- Johnson, Gerry et. al.** (2005), *Exploring Corporate Strategy*, seventh edition, Pearson Education Limited, Essex
- Söderlind, Lars** (2001) *Att mäta ränterisker*, andra upplagan, Stockholm, SNS Förlag

## Artiklar och rapporter

- Finansinspektionen** (2001), *Riskmätning och kapitalkrav*, Finansinspektionens rapportserie 2001:1
- Finansinspektionen** (2002), *Riskmätning och kapitalkrav II – en lägesrapport om arbetet med nya kapitaltäckningsregler*, Finansinspektionens rapportserie 2002:8
- Finansinspektionen** (2006), *Bankernas kapitalkrav med Basel 2*, Finansinspektionens rapportserie 2006:6
- Föreningssparbanken, The Economic Capital Project** (2008), *Basel I och Basel II – En beskrivning av nuvarande kapitaltäckningsregler och förslaget till nya regler*
- Konjunkturinstitutet**, *Konjunkturbarometern – företag och hushåll*, Konjunkturinstitutet, 2008-04-29
- Newsec**, *Nordic Report Spring 2008*, Stockholm
- Region Skåne** (2007) *Hur har det gått i Skåne 2007?*
- Schoemaker, Paul J. H.** (1993) *Multiple Scenario Development: It's Conceptual and Behavioral Foundation*, Strategic Management Journal, Vol. 14, No. 3, pp.193-213
- Soliditet**, *Boksluts- och nyckeltalsinformation*
- Statens Offentliga Utredningar** (SOU 2008:38), *EU, allmännyttan och hyrorna*, Stockholm
- Statens Offentliga Utredningar** (SOU 2005:50), *Sveriges demografi och arbetsmarknad*, Stockholm

**Sveriges riksbank** (2002), Rapport Eva Srejber; *Framtidsfrågor för bostadsmarknaden*,  
2002-01-08

**Swedbank** (2007) *Risk och Kapitaltäckning 2007*, Swedbank

**UC Affärs- och kreditupplysningsföretaget**, *Företagsupplysning Standardupplysning*,  
2008-05-09

## **Årsredovisningar**

**Brinova** 2004-2007

**Brogripen Fastighets AB** 2003-2006

**Stena Fastigheter Malmö AB** 2003-2006

**Wihlborgs Fastigheter AB** 2004-2007

## **Elektroniska källor**

### **Europeiska kommissionen**

[http://ec.europa.eu/employment\\_social/esf/members/se\\_sv.htm](http://ec.europa.eu/employment_social/esf/members/se_sv.htm), [2008-04-05]

### **Förvaltnings AB Framtiden**

<http://www.framtiden.goteborg.se/prod/framtiden/dalis2.nsf/vyFilArkiv/Framtidensarsred200>

### **Region Skåne**

<http://www.skane.se/templates/Page.aspx?id=197709>, [2008-05-05]

### **SCB (2006)**

<http://www.scb.se>, [2008-05-05]

### **Sveriges Riksbank (2007:2),**

<http://www.riksbank.se/templates/Page.aspx?id=27239>, [2008-04-20]

### **Öresundsinstitutet,**

<http://www.oresundsinstitutet.org>, [2008-05-12]

### **Öresundsregionen**

<http://www.oresundsregionen.org/3cff0029>, [2008-05-05]

## **Muntliga källor**

**Färs & Frosta Sparbank AB**, Anders Larsson, företagsrådgivare, öppna diskussioner som skett löpande under uppsatsskrivandets gång.

**Färs & Frosta Sparbank AB**, Lars Ahlgren, kreditschef och ställföreträdande VD.

# Bilagor

## Bilaga 1. Schoemakers scenariokonstruktion

Table 2. Steps in scenario construction

- 
1. Define the issues you wish to understand better in terms of **time frame**, **scope** and **decision variables** (e.g., prices of natural gas over the next 5 years in the Far East). Review the past to get a feel for degrees of uncertainty and volatility.
  2. Identify the major **stakeholders** or **actors** who would have an interest in these issues, both those who may be affected by it and those who could influence matters appreciably. Identify their current roles, interests and **power** positions.
  3. Make a list of current **trends** or **predetermined elements** that will affect the variable(s) of interest. Briefly explain each, including how and why it exerts an influence. Constructing a diagram may be helpful to show interlinkages and causal relationships.
  4. Identify key **uncertainties** whose resolution will significantly affect the variables of interest to you. Briefly explain why these uncertain events matter, as well as how they interrelate.
  5. Construct two **forced scenarios** by placing all positive outcomes of key uncertainties in one scenario and all negative outcomes in the other. Add selected trends and predetermined elements to these extreme scenarios.
  6. Next assess the **internal consistency** and **plausibility** of these artificial scenarios. Identify where and why these forced scenarios may be internally inconsistent (in terms of trends and outcome combinations).
  7. Eliminate combinations that are not credible or impossible, and **create** new scenarios (two or more) until you have achieved internal inconsistency. Make sure these new scenarios bracket a wide **range of outcomes**.
  8. Assess the revised scenarios in terms of how the key **stakeholders** would behave in them. Where appropriate, identify topics for further study that would provide stronger support for your scenarios, or might lead to revisions of these **learning scenarios**.
  9. After completing additional research, reexamine the internal consistencies of the learning scenarios and **assess** whether certain interactions should be formalized via a **quantitative model**. If so, use this model to run some Monte Carlo **simulations** after obtaining subjective uncertainty ranges (or entire distributions) for key independent variables.
  10. Finally, reassess the ranges of uncertainty of the dependent (i.e., target) variables of interest, and retrace Steps 1 through 9 to arrive at **decision scenarios** that might be given to others to enhance their decision making under uncertainty.
- 

Punkt 2 och 3 berörs i analyserna i kapitel 5, de är därför ej med i den 5-stegsmodell som används i uppsatsen. Andra punkter är modifierade för att bättre passa ändamålet, exempelvis görs inga extremscenarion med enbart positiva utfall i en och enbart negativa i en utan istället placeras variablerna i hög- eller låglistan. Detta eftersom de flesta faktorer kan vara ”bra/dåliga” beroende på situation.

## **Bilaga 2. Förändringar i fastighetsbolags riskprognoser**

Upplysningscentralen sätter riskprognoser på företag utifrån en rad olika parametrar. Nedan följer några exempel, tagna från UC kreditupplysningar, på ändrade faktorer och deras effekt på fastighetsbolagens riskprognoser:

**Riskprognoser, i procent, före och efter en förändring i någon påverkande faktor.**

<b>Före</b>	<b>Efter</b>	<b>Orsak</b>
0,22	0,25	Ändrad styrelseinformation
0,25	0,10	Ändrat konjunkturläge för företagstypen i fråga
0,38	0,75	Betalningsanmärkning
0,71	0,24	Ändrat konjunkturläge för företagstypen i fråga
0,24	0,45	Övrig information ändras

Som det framgår av tabellen ovan kan en ändring i någon parameter medföra stora förändringar på företagets riskprognos. Storleken på dessa förändringar fanns i åtanke när författarna sedan klassificerade de olika nyckeltalsändringarna utifrån de öppna intervjuerna med kontaktpersonen på Färs & Frosta Sparbank.

### **Bilaga 3. Beräkningar på exempel i avsnitt 6.2**

Riskvikterna,  $y$ , för LFB respektive BFB erhålls genom att sätta in riskprognosen,  $x$ , i följande ekvationer:

$$y_{LFB} = 33,61 \times x_{LFB}^3 - 131,59x_{LFB}^2 + 193,91x_{LFB} + 12,428$$

$$y_{HFB} = 24,954x_{HFB}^3 - 105,53x_{HFB}^2 + 165,93x_{HFB} + 9,765$$

När de nya riskvikterna beräknats användes dessa för att räkna ut den kapitalbuffert som banken måste hålla. Kapitalbufferten erhålles genom att multiplicera respektive riskvikt med Basel II:s kapitalkrav på 8 procent och sedan multiplicera detta med det lånade beloppet.

<b>Bolagstyp</b>	<b>Tidigare kapitalkrav</b>		<b>Nytt kapitalkrav</b>	
<b>LFB</b>	4 773,23 kr	$(0,5967 \times 0,08) \times 100tkr$	2 169,27 kr	$(0,2712 \times 0,08) \times 100tkr$
<b>BFB</b>	4 057,61 kr	$(0,5072 \times 0,08) \times 100tkr$	1 790,14 kr	$(0,2238 \times 0,08) \times 100tkr$



## **Bilaga 4. Grundantaganden för båda scenarion**

Följande antaganden har gjorts för båda scenarion:

- Snittpriset per fastighet är 38,5 Mkr.
- Företaget lånar 4 procent av värdet på sina befintliga tillgångar och amorterar samtliga långfristiga skulder med 2 procent per år.
- Skattesatsen varierar mellan företagen och beräknas utifrån historiska data.

Ovanstående antaganden är baserade på följande:

- Snittpriset har beräknats utifrån Brinovas årsredovisning 2007 då 6 st. fastigheter förvärvades till ett värde av 231,5 Mkr.
- Efter avstämning med vår kontaktperson på banken, bedömdes att en kreditansökan på 4 procent av respektive bolags tillgångar samt att den totala amorteringen uppgår till 2 procent av de långfristiga skulderna är rimliga antaganden.
- Skattesatsen har beräknats individuellt utifrån ett genomsnitt på historisk data för respektive företag. Ett undantag är gjort för Stena då en uppskjuten skatteskuld gav en orimligt hög skattesats ( $16,11 \text{ Mkr} / 22 \text{ Mkr} = 73,23$  procent i skatt) vilken skulle gett ett felaktigt resultat.

## Bilaga 5. Scenarioberäkningar

I tabellen nedan summeras vad som händer i företagen vid respektive scenario.

	Scenario 1				Scenario 2			
	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs
Lånat belopp (Mkr)	243,47	41,16	60,70	548,44	243,47	41,16	60,7	548,44
Nyförvärv (st)	6,00	1,00	2,00	14,00	6,00	1,00	2,00	14,00
Räntekostnader (Mkr)	11,54	1,35	1,41	18,77	11,54	1,35	1,41	18,77
Intäktsökning (Mkr)	43,63	7,68	16,69	113,85	23,5	1,17	4,34	48,2
Kostnadsökning (Mkr)	8,03	1,13	4,52	17,82	8,03	1,13	4,52	17,82

Nedan åskådliggörs nyckeltalens procentuella förändring i de två scenarierna.

	Scenario 1				Scenario 2			
	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs	Brinova	Brogripen	Stena	Wihlborgs
Belåningsgrad	2,60	3,55	1,86	1,46	2,60	3,55	1,46	1,86
Direktavk. lånat kap	1,38	3,03	9,32	3,55	1,29	2,76	3,03	8,72
Kritisk punkt	-5,17	-6,17	-4,25	-3,69	0,57	1,64	2,15	1,55
RE	6,19	35,67	5,19	-7,21	1,01	-6,1	-63,59	0,82
RT	2,11	30,45	1,15	-10,78	-2,88	-9,71	-64,99	-3,06
Räntetäckningsgrad	-0,7	9,43	-1,41	51,54	-4,04	-3,18	30,95	-4,73
Skuldtäckningsgrad	8,04	13,09	6,18	37,5	-0,59	-3,12	13,15	-2,32
Soliditet	-3,86	-38,72	-3,85	-6,24	-3,86	-38,72	-6,24	-3,85
Vakansgrad	0,00	0,00	0,00	0,00	1,00	1,00	1,00	1,00

Underlaget till ovanstående tabeller beskrivs mer detaljerat nedan. Först förklaras beräkningarna för Brinova mer ingående än uträkningarna för de andra företagen. Detta eftersom tillvägagångssättet är detsamma för samtliga. Därefter presenteras resultaten av scenario 1 och 2 för samtliga företag.

## Scenario 1

### Brinova

---

Följande händer:

Lånat belopp	Nyförvärv	Räntekostnader	Intäktsökning	Kostnadsökning
243,47 Mkr	6 st	11.54 Mkr	43.63 Mkr	8,03 Mkr

Företaget lånar **243,47** Mkr, d.v.s. 4 procent av sina totala tillgångar:

$$243,47 \text{ Mkr} = 0,04 \times 6086,70 \text{ Mkr}$$

243,47 Mkr genererar **6** nya fastigheter (baserat på snittpriset på 38,5 Mkr/fastighet):

$$6,32 \text{ st} = \frac{243,47 \text{ Mkr}}{38,5 \text{ Mkr / st}} \approx 6 \text{ st}$$

Räntekostnaderna ökar med **11,54** Mkr (baserat på en för företaget genomsnittlig ursprunglig räntesats på 4,74 % och det lånade beloppet):

$$11,54 \text{ Mkr} = 0,0474 \times 243,47 \text{ Mkr}$$

Företagets genomsnittliga intäkter per fastighet är de ursprungliga fastighetsintäkterna dividerat med ursprungligt antal fastigheter:  $4,48 \text{ Mkr / st} = \frac{308,80 \text{ Mkr}}{69 \text{ st}}$

Den genomsnittliga intäkten ger, tillsammans med den förväntade hyresökningen på 5 procent, intäktsökningen på **43,63** Mkr:

$$43,63 \text{ Mkr} = (4,48 \text{ Mkr / st} \times 75 \text{ st} \times 1,05) - 308,80 \text{ Mkr}$$

Med kostnadsökning (**8,03** Mkr) menas ökade fastighetskostnader. En genomsnittlig kostnad per fastighet beräknas och multipliceras det nya antalet fastigheter. Från den summan subtraheras sedan ursprunglig kostnader och på så sätt erhålls kostnadsökningen:

$$\left( \frac{92,40 \text{ Mkr}}{69 \text{ st}} \right) \times 75 \text{ st} - 92,40 \text{ Mkr} = 8,03 \text{ Mkr}$$

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>		<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>	
Fastighetsintäkter	352,43	308,80		Anläggningstillgångar	6108,57	5865,10	
Fastighetskostnader	-100,43	-92,40		Omsättningstillgångar	221,60	221,60	
<b>Driftsnetto</b>	<b>252,00</b>	<b>216,40</b>		<b>Summa tillg.</b>	<b>6330,17</b>	<b>6086,70</b>	
Adm	-18,60	-18,60		Eget kapital	2446,40	2446,40	
Rörelseintäkter	5,30	5,30		<b>Skulder</b>			
Rörelsekostnader	-3,10	-3,10		Långfristiga skulder	3650,67	3407,20	
Realiserade värdeförändr.	72,90	72,90		Kortfristiga skulder	233,10	233,10	
Orealiserade värdeförändringar	66,20	66,20		<b>Summa skulder</b>	<b>3883,77</b>	<b>3640,30</b>	
Andelar i intresseföretags res.	0,00			<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>6330,17</b>	<b>6086,70</b>	
Andelar i jointventures res.	1,50	1,50					
<b>Rörelseresultat</b>	<b>376,20</b>	<b>340,60</b>					
Finansiella intäkter	204,00	204,00					
Finansiella kostnader	-167,44	-155,90					
<b>Resultat före skatt</b>	<b>412,76</b>	<b>388,70</b>					
<b>Skatt</b>	<b>-39,82</b>	<b>-37,50</b>					
<b>Årets resultat</b>	<b>372,94</b>	<b>351,20</b>					

Förändringen i riskprognos erhålls genom att multiplicera respektive nyckeltals förändring med effekten av förändringen (se tabell 6.2).

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>
Belåningsgrad	61.35%	59.80%	2.60
Direktavkastning på lånat kapital	1.38%	-	1.38
Kritisk punkt	96.72%	102,00%	-5.17
RE	16.87%	15.89%	6.19
RT	6.52%	6.39%	2.11
Räntetäckningsgrad	3.23	3.25	-0.70
Skuldtäckningsgrad	1.05	0.97	8.04
Soliditet	38.65%	40.20%	-3.86
Vakansgrad	6.00%	6.00%	0.00

Nyckeltal	$\Delta$ (%)	$\Rightarrow$	$\Delta$ PD (%)	
Belåningsgrad	2.60		1.82	$(2,60 \times (0,7))$
Direktavkastning på lånat kapital	1.38		-1.38	$(1,38 \times (-1))$
Kritisk punkt	-5.17		-5.17	$((-5,17) \times 1)$
RE	6.19		-6.19	$(6,19 \times (-1))$
RT	2.11		-1.27	$(2,11 \times (-0,6))$
Räntetäckningsgrad	-0.70		0.70	$((-0,70) \times (-1))$
Skuldtäckningsgrad	8.04		-8.04	$(8,04 \times (-1))$
Soliditet	-3.86		2.70	$(-3,86 \times (-0,7))$
Vakansgrad	0.00		0	$(0 \times 1,5)$
			<b><math>\Sigma = -16.82</math></b>	

Brinovas riskprognos sjunker alltså med 16,82 procent. Det innebär en ny riskprognos på **0,12** procent ty:

$$(1 - 0,1682) \times 0,14 = 0,1164, \text{ där } 0,14 \text{ är den ursprungliga riskprognosen}$$

Insättning av 0,12, d.v.s.  $x_{Brinova}$ , i ekvationen för riskvikter för LFB ger:

$$y_{Brinova} = 33,61 \times x_{Brinova}^3 - 131,59x_{Brinova}^2 + 193,91x_{Brinova} + 12,428 = 0,3328$$

Den nya riskvikten blir alltså **33,28** procent vilket innebär att banken måste hålla **6,48Mkr**, ty:

$$0,3328 \times 0,08 \times 243,47 \text{ Mkr} = 6,48 \text{ Mkr}, \text{ där } 0,08 \text{ är kapitalkravet (\%)} \text{ enligt Basel II och } 243,47 \text{ Mkr är det lånade beloppet.}$$

Enligt Basel I skulle kapitalkravet bli 9,74 Mkr ( $243,47 \times 0,04$ )

---

## Scenario 1, Brinova

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
243,47 Mkr	6 st	11.54 Mkr	43.63 Mkr	8,03 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>		<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>	
Fastighetsintäkter	352,43	308,80		Anläggningstillgångar	6108,57	5865,10	
Fastighetskostnader	-100,43	-92,40		Omsättningstillgångar	221,60	221,60	
<b>Driftsnetto</b>	<b>252,00</b>	<b>216,40</b>		<b>Summa tillg.</b>	<b>6330,17</b>	<b>6086,70</b>	
Adm	-18,60	-18,60		Eget kapital	2446,40	2446,40	
Rörelseintäkter	5,30	5,30		<b>Skulder</b>			
Rörelsekostnader	-3,10	-3,10		Långfristiga skulder	3650,67	3407,20	
Realiserade värdeförändr.	72,90	72,90		Kortfristiga skulder	233,10	233,10	
Orealiserade värdeförändringar	66,20	66,20		Summa skulder	<b>3883,77</b>	<b>3640,30</b>	
Andelar i intresseföretags res.	0,00			<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>6330,17</b>	<b>6086,70</b>	
Andelar i jointventures res.	1,50	1,50					
<b>Rörelseresultat</b>	<b>376,20</b>	<b>340,60</b>					
Finansiella intäkter	204,00	204,00					
Finansiella kostnader	-167,44	-155,90					
<b>Resultat före skatt</b>	<b>412,76</b>	<b>388,70</b>					
<b>Skatt</b>	<b>-39,82</b>	<b>-37,50</b>					
<b>Årets resultat</b>	<b>372,94</b>	<b>351,20</b>					

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	0,61	0,60	2,60	1,82
Direktavkastning på lånat kapital	0,01	-	1,38	-1,38
Kritisk punkt	0,97	1,02	-5,17	-5,17
RE	0,17	0,16	6,19	-6,19
RT	0,07	0,06	2,11	-1,27
Räntetäckningsgrad	3,23	3,25	-0,70	0,70
Skuldtäckningsgrad	1,05	0,97	8,04	-8,04
Soliditet	0,39	0,40	-3,86	2,70
Vakansgrad	0,06	0,06	0,00	0,00
				Σ-16,82

<b>Ny riskprognos</b>	0,12%
<b>Ny riskvikt</b>	33,28%

<b>Kapitalkrav</b>	
<b>Basel I</b>	6,48 Mkr
<b>Basel II</b>	243,47 Mkr

## Scenario 1, Brogripen

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
41,16 Mkr	1 st	1.35 Mkr	7,68 Mkr	1.13 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>	<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	116,29	106,18	Anläggningstillgångar	1059,44	1018,27
Fastighetskostnader	-54,01	-52,89	Omsättningstillgångar	10,80	10,80
<b>Driftsnetto</b>	<b>62,28</b>	<b>53,30</b>	<b>Summa tillg.</b>	<b>1070,24</b>	<b>1029,07</b>
Avskrivning byggnad	-5,98	-5,98	Eget kapital	55,09	55,09
Admin	-0,36	-0,36	Skulder		
Rörelseintäkter	0,72	0,71	Långfristiga skulder	938,98	897,81
Rörelsekostnader	-0,70	-0,70	Kortfristiga skulder	76,16	76,16
Nedskrivning fastighet	0,75	0,75	<b>Summa skulder</b>	<b>1015,14</b>	<b>973,98</b>
<b>Rörelseresultat</b>	<b>56,70</b>	<b>47,72</b>	<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>1070,24</b>	<b>1029,07</b>
Finansiella intäkter	4,04	4,04			
Finansiella kostnader	-31,74	-30,39			
<b>Resultat före skatt</b>	<b>29,00</b>	<b>21,38</b>			
Skatt	-10,03	-7,40			
<b>Årets resultat</b>	<b>18,97</b>	<b>13,98</b>			

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	94,85%	91,60%	3,55	2,49
Direktavkastning på lånat kapital	3,03 %	-	3,03	-3,03
Kritisk punkt	89,89%	95,80%	-6,17	-6,17
RE	52,64%	38,80%	35,67	-35,67
RT	2,71 %	2,08 %	30,45	-18,27
Räntetäckningsgrad	1,60	1,46	9,43	-9,43
Skuldtäckningsgrad	1,23	1,09	13,09	-13,09
Soliditet	5,15 %	8,40 %	-38,72	27,10
Vakansgrad	6,00 %	6,00 %	0	0,00
				<b>Σ-56,07</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,15 %
<b>Ny riskvikt</b>	32,28 %

<b>Kapitalkrav</b>	
<b>Basel I</b>	1,65 Mkr
<b>Basel II</b>	1,06 Mkr

## Scenario 1, Stena Fastigheter Malmö

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
60.70 Mkr	2 st	1.41 Mkr	16.69 Mkr	4.52 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	216,99	200,26
Fastighetskostnader	-146,97	-142,45
<b>Driftsnetto</b>	<b>70,02</b>	<b>57,81</b>
Res. fastighetsförsäljning	-13,78	-13,78
Adm	-15,62	-15,62
<b>Rörelseresultat</b>	<b>40,62</b>	<b>28,41</b>
Res. fr andelar koncern	16,38	16,38
Övr ränteintäkter	12,24	12,24
Räntekostnader	-46,05	-44,64
Bokslutsdisp	-2,78	9,61
<b>Resultat före skatt</b>	<b>20,41</b>	<b>22,00</b>
Skatt	-7,14	-16,11
<b>Årets resultat</b>	<b>13,27</b>	<b>-6,51</b>

<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Anläggningstillgångar	1567,946	1507,247
Omsättningstillgångar	10,222	10,222
<b>Summa tillg.</b>	<b>1578,168</b>	<b>1517,469</b>
Eget kapital	4,883	4,883
Obeskattade reserver	2,765	2,765
Avsättningar	18,798	18,798
Skulder		
Långfristiga skulder	961,642	900,943
Kortfristiga skulder	611,643	590,08
<b>Summa skulder</b>	<b>1573,285</b>	<b>1491,023</b>
<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>1578,168</b>	<b>1517,469</b>

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	99,69%	98,26%	1,46	1,02
Direktavkastning på lånat kapital	3,55 %	-	3,55	-3,55
Kritisk punkt	104,01%	108,00%	-3,69	-3,69
RE	417,97%	450,46%	-7,21	7,21
RT	1,29 %	1,45 %	-10,78	6,47
Räntetäckningsgrad	1,29	0,85	51,54	-51,54
Skuldtäckningsgrad	1,07	0,78	37,5	-37,50
Soliditet	0,31 %	0,33 %	-6,24	4,37
Vakansgrad	0,50 %	0,50 %	0,00	0,00
				<b>Σ-77,21</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,009 %
<b>Ny riskvikt</b>	11,27 %

<b>Kapitalkrav</b>	
<b>Basel I</b>	2,43 Mkr
<b>Basel II</b>	0,55 Mkr



## Scenario 1, Wihlborgs

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
548.44 Mkr	14 st	18.77 Mkr	113.85 Mkr	17.82 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	1148,85	1035,00
Fastighetskostnader	-311,78	-311,78
<b>Driftsnetto</b>	<b>837,07</b>	<b>723,22</b>
Adm	-30,00	-30,00
Rörelseintäkter		
Rörelsekostnader		
Realiserade värdeförändr.	1043,00	1043,00
Orealiserade värdeförändringar		
Andelar i intresseföretags res.		
Andelar i jointventures res.		
<b>Rörelseresultat</b>	<b>1850,07</b>	<b>1736,22</b>
Övriga värdepapper	3,00	3,00
värdeförändring derivat	15,00	15,00
Finansiella intäkter	4,00	4,00
Finansiella kostnader	-274,04	-256,00
<b>Resultat före skatt</b>	<b>1598,03</b>	<b>1502,22</b>
Skatt	-408,14	-388,00
<b>Årets resultat</b>	<b>1189,88</b>	<b>1114,22</b>

<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Anläggningstillgångar	14049,44	13501,00
Omsättningstillgångar	210,00	210,00
<b>Summa tillg.</b>	<b>14259,44</b>	<b>13711,00</b>
Eget kapital	4473,00	4473,00
Skulder		
Långfristiga skulder	9459,44	8911,00
Kortfristiga skulder	327,00	327,00
<b>Summa skulder</b>	<b>9786,44</b>	<b>9238,00</b>
<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>14259,44</b>	<b>13711,00</b>

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	68,63%	67,38%	1,86	1,30
Direktavkastning på lånat kapital	9,32 %	-	9,32	-9,32
Kritisk punkt	69,01%	72,08%	-4,25	-4,25
RE	35,33%	33,58%	5,19	-5,19
RT	11,08%	10,96%	1,15	-0,69
Räntetäckningsgrad	5,28	5,35	-1,41	1,41
Skuldtäckningsgrad	1,77	1,67	6,18	-6,18
Soliditet	31,37%	32,62%	-3,85	2,70
Vakansgrad	7,00 %	7,00 %	0,00	0,00
				<b>Σ-20,22</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,03 %
<b>Ny riskvikt</b>	18,48 %

<b>Kapitalkrav</b>	
<b>Basel I</b>	21,94 Mkr
<b>Basel II</b>	8,11 Mkr

## Scenario 2

### Brinova

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
243,47 Mkr	6 st	11.54 Mkr	23.50 Mkr	8.03 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	332.30	308.80
Fastighetskostnader	-4.55	-92.40
<b>Driftsnetto</b>	<b>327.75</b>	<b>216.40</b>
Adm	-18.60	-18.60
Rörelseintäkter	5.30	5.30
Rörelsekostnader	-3.10	-3.10
Realiserade värdeförändr.	72.90	72.90
Orealiserade värdeförändringar	66.20	66.20
Andelar i intresseföretags res.	0.00	
Andelar i jointventures res.	1.50	1.50
<b>Rörelseresultat</b>	<b>451.95</b>	<b>340.60</b>
Finansiella intäkter	204.00	204.00
Finansiella kostnader	-167.44	-155.90
<b>Resultat före skatt</b>	<b>488.51</b>	<b>388.70</b>
<b>Skatt</b>	<b>-47.13</b>	<b>-37.50</b>
<b>Årets resultat</b>	<b>441.38</b>	<b>351.20</b>

<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Anläggningstillgångar	6108.57	5865.10
Omsättningstillgångar	221.60	221.60
<b>Summa tillg.</b>	<b>6330.17</b>	<b>6086.70</b>
Eget kapital	2446.40	2446.40
<b>Skulder</b>		
Långfristiga skulder	3650.67	3407.20
Kortfristiga skulder	233.10	233.10
<b>Summa skulder</b>	<b>3883.77</b>	<b>3640.30</b>
<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>6330.17</b>	<b>6086.70</b>

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	61,35%	59,8%	2,6	1,82
Direktavkastning på lånat kapital	1,29%	-	1,29	-1,29
Kritisk punkt	102,59%	102,00%	0,57	0,57
RE	16,05%	15,89%	1,01	-1,01
RT	6,2%	6,39%	-2,88	1,73
Räntetäckningsgrad	3,12	3,25	-4,04	4,04
Skuldtäckningsgrad	0,96	0,97	-0,59	0,59
Soliditet	38,65%	40,2%	-3,86	2,70
Vakansgrad	6,06%	6,00%	1,00	1,50
				<b>Σ10,65</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,15 %
<b>Ny riskvikt</b>	39,43 %

	<b>Kapitalkrav</b>
<b>Basel I</b>	9,73Mkr
<b>Basel II</b>	7,68 Mkr

## Scenario 2, Brogripen

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
41,16 Mkr	1 st	1.35 Mkr	1.17	1.13 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	107.36	106.18
Fastighetskostnader	-54.01	-52.89
<b>Driftsnetto</b>	<b>53.35</b>	<b>53.30</b>
Avskrivning byggnad	-5.98	-5.98
Adm	-0.36	-0.36
Rörelseintäkter	0.72	0.71
Rörelsekostnader	-0.70	-0.70
Nedskrivning fastighet	0.75	0.75
<b>Rörelseresultat</b>	<b>47.77</b>	<b>47.72</b>
Finansiella intäkter	4.04	4.04
Finansiella kostnader	-31.74	-30.39
<b>Resultat före skatt</b>	<b>20.07</b>	<b>21.38</b>
Skatt	-6.94	-7.40
<b>Årets resultat</b>	<b>13.13</b>	<b>13.98</b>

<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Anläggningstillgångar	1059.44	1018.27
Omsättningstillgångar	10.80	10.80
<b>Summa tillg.</b>	<b>1070.24</b>	<b>1029.07</b>
Eget kapital	55.09	55.09
Skulder		
Långfristiga skulder	938.98	897.81
Kortfristiga skulder	76.16	76.16
<b>Summa skulder</b>	<b>1015.14</b>	<b>973.98</b>
<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>1070.24</b>	<b>1029.07</b>

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	94,85%	91,60%	3,55	2,49
Direktavkastning på lånat kapital	3,03%	-	2,76	-2,76
Kritisk punkt	89,89%	95,80%	1,64	1,64
RE	52,64%	38,80%	-6,10	6,10
RT	2,71%	2,08%	-9,71	5,83
Räntetäckningsgrad	1,60	1,46	-3,18	3,18
Skuldtäckningsgrad	1,23	1,09	-3,12	3,12
Soliditet	5,15%	8,40%	-38,72	27,10
Vakansgrad	6,00%	6,00%	1,00	1,50
				<b>Σ48,20</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,50 %
<b>Ny riskvikt</b>	69,77 %

	<b>Kapitalkrav</b>
<b>Basel I</b>	1,71 Mkr
<b>Basel II</b>	2,30 Mkr

## Scenario 2, Stena Fastigheter Malmö

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
60.70 Mkr	2 st	1.41 Mkr	4.34 Mkr	4.52 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	204.59	200.26
Fastighetskostnader	-146.97	-142.45
<b>Driftsnetto</b>	<b>57.62</b>	<b>57.81</b>
Adm	-15.62	-13.78
Res. fastighetsförsäljning	-13.78	-15.62
<b>Rörelseresultat</b>	<b>28.22</b>	<b>28.41</b>
Res. fr andelar koncern	16.38	16.38
Övr ränteintäkter	12.24	12.24
Räntekostnader	-46.05	-44.64
Bokslutsdisp	-2.78	9.61
<b>Resultat före skatt</b>	<b>8.01</b>	<b>22.00</b>
Skatt	-2.80	-16.11
<b>Årets resultat</b>	<b>5.21</b>	<b>-6.51</b>

<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Anläggningstillgångar	1567.95	1507.25
Omsättningstillgångar	10.22	10.22
<b>Summa tillg.</b>	<b>1578.17</b>	<b>1517.47</b>
Eget kapital	4.88	4.88
Obeskattade reserver	2.77	2.77
Avsättningar	18.80	18.80
Skulder		
Långfristiga skulder	961.64	900.94
Kortfristiga skulder	611.64	590.08
<b>Summa skulder</b>	<b>1573.28</b>	<b>1491.02</b>
<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>1578.17</b>	<b>1517.47</b>

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	99,69%	98,26%	1,46	1,02
Direktavkastning på lånat kapital	3,03%	-	3,03	-3,03
Kritisk punkt	110,32%	108,00%	2,15	2,15
RE	164,03%	450,46%	-63,59	63,59
RT	0,51%	1,45%	-64,99	38,99
Räntetäckningsgrad	1,11	0,85	30,95	-30,95
Skuldtäckningsgrad	0,88	0,78	13,15	-13,15
Soliditet	0,31%	0,33%	-6,24	4,37
Vakansgrad	0,51%	0,50%	1,00	1,50
				<b>Σ64,49</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,07 %
<b>Ny riskvikt</b>	20,23 %

	<b>Kapitalkrav</b>
<b>Basel I</b>	2,42Mkr
<b>Basel II</b>	0,98 Mkr

## Scenario 2, Wihlborgs

<b>Lånat belopp</b>	<b>Nyförvärv</b>	<b>Räntekostnader</b>	<b>Intäktsökning</b>	<b>Kostnadsökning</b>
548.44 Mkr	14 st	18.77 Mkr	48.20 Mkr	17.82 Mkr

<b>Resultaträkning</b>		<b>Före scenario</b>
Fastighetsintäkter	1083.20	1035.00
Fastighetskostnader	-329.60	-311.78
<b>Driftsnetto</b>	<b>753.61</b>	<b>723.22</b>
Adm	-30.00	-30.00
Rörelseintäkter		
Rörelsekostnader		
Realiserade värdeförändr.	1043.00	1043.00
Orealiserade värdeförändringar		
Andelar i intresseföretags res.		
Andelar i jointventures res.		
<b>Rörelseresultat</b>	<b>1766.61</b>	<b>1736.22</b>
Övriga värdepapper	3.00	3.00
värdeförändring derivat	15.00	15.00
Finansiella intäkter	4.00	4.00
Finansiella kostnader	-274.04	-256.00
<b>Resultat före skatt</b>	<b>1514.56</b>	<b>1502.22</b>
Skatt	-391.19	-388.00
<b>Årets resultat</b>	<b>1123.37</b>	<b>1114.22</b>

<b>Balansräkning</b>		<b>Före scenario</b>
Anläggningstillgångar	14049.44	13501.00
Omsättningstillgångar	210.00	210.00
<b>Summa tillg.</b>	<b>14259.44</b>	<b>13711.00</b>
Eget kapital	4473.00	4473.00
Skulder		
Långfristiga skulder	9459.44	8911.00
Kortfristiga skulder	327.00	327.00
<b>Summa skulder</b>	<b>9786.44</b>	<b>9238.00</b>
<b>Summa EK&amp;skulder</b>	<b>14259.44</b>	<b>13711.00</b>

<b>Nyckeltal</b>	<b>Efter</b>	<b>Före</b>	<b>Δ (%)</b>	<b>Δ PD (%)</b>
Belåningsgrad	69,00%	67,00%	1,86	1,30
Direktavkastning på lånat kapital	9,00%	-	8,72	-8,72
Kritisk punkt	73%	72,00%	1,55	1,55
RE	34,00%	34,00%	0,82	-0,82
RT	11,00%	11,00%	-3,06	1,84
Räntetäckningsgrad	5,10	5,35	-4,73	4,73
Skuldtäckningsgrad	1,63	1,67	-2,32	2,32
Soliditet	31,00%	33,00%	-3,85	2,70
Vakansgrad	7,00%	7,00%	1,00	1,50
				<b>Σ6,39</b>

<b>Ny riskprognos</b>	0,04 %
<b>Ny riskvikt</b>	20,44 %

<b>Kapitalkrav</b>	
<b>Basel I</b>	21,93 Mkr
<b>Basel II</b>	8,97 Mkr

## **Formelsamling**

### **Belåningsgrad**

$$\frac{\text{Totala skulder}}{\text{Totala tillgångar}}$$

### **Direktavkastning på lånat kapital<sup>50</sup>**

$$\frac{\text{Hyra} - \text{drift} - \text{underhåll}}{\text{Investerat belopp}}$$

### **Kritisk punkt**

$$\frac{\text{Fastighetskostnader} + \text{Räntor} + \text{Amorteringar}}{\text{Intäkter}}$$

### **RE<sup>51</sup>**

$$\frac{\text{Resultat före skatt}}{\text{Eget kapital}}$$

### **RS<sup>52</sup>**

$$\frac{\text{Totala skulder}}{\text{Eget Kapital}}$$

### **RT**

$$\frac{\text{Resultat före skatt}}{\text{Totala tillgångar}}$$

### **Räntetäckningsgrad**

$$\frac{\text{Årets resultat} + \text{Räntekostnader}}{\text{Räntekostnader}}$$

### **S/E**

$$\frac{\text{Totala skulder}}{\text{Eget kapital}}$$

### **Soliditet<sup>53</sup>**

$$\frac{\text{Eget kapital} \times 100}{\text{Totalt kapital}}$$

- 
- <sup>1</sup> Finansinspektionen (2002:8), s. 21
- <sup>2</sup> Bryman, A & Bell, E (2005) s. 363
- <sup>3</sup> Ibid. s. 140
- <sup>4</sup> Årsredovisning Brinova 2007
- <sup>5</sup> Årsredovisning Brogripen 2006
- <sup>6</sup> Årsredovisning Stena Fastigheter 2006
- <sup>7</sup> Årsredovisning Wihlborgs 2007
- <sup>8</sup> Föreningssparbanken, The Economic Capital Project, s. 2ff
- <sup>9</sup> Finansinspektionen (2002:8), s.8
- <sup>10</sup> Finansinspektionen (2001:1) om inget annat anges, s. 5f
- <sup>11</sup> Swedbank (2007) om inget annat anges, s.4
- <sup>12</sup> Söderlind L, (2001) s. 70
- <sup>13</sup> Föreningssparbanken, The Economic Capital Project, s. 10
- <sup>14</sup> Ibid (om inget annat anges), s. 17
- <sup>15</sup> Swedbank (2007), s. 2
- <sup>16</sup> Finansinspektionen( 2002:8), s. 8
- <sup>17</sup> Finansinspektionen (2001:1), s. 6
- <sup>18</sup> Ibid.
- <sup>19</sup> Finansinspektionen (2002:8), s. 11
- <sup>20</sup> Finansinspektionen (2001:1), s. 6
- <sup>21</sup> Sveriges Riksbank (2002), s. 5
- <sup>22</sup> Föreningssparbanken, The Economic Capital Project, s. 29
- <sup>23</sup> Ibid. samt fritt tolkat från Finansinspektionen (2001:1), s. 18
- <sup>24</sup> Finansinspektionen (2002:8), s. 15
- <sup>25</sup> Ibid, s. 22ff
- <sup>26</sup> Källa om inget annat anges: Intervju med Anders Larsson, Färs & Frosta Sparbank samt Hässel, L et. al. (2001), s. 284-289
- <sup>27</sup> Figuren baserad på Lantmäteriverket & Mäklarsamfundet (2006), s. 29-33
- <sup>28</sup> Hässel, L et. al (2001), s. 286, sista stycket
- <sup>29</sup> Broomé Per et. al. (1998), s.48
- <sup>30</sup> Dagon (2007), s.4-5
- <sup>31</sup> [http://www.framtiden.goteborg.se/prod/framtiden/dalis2.nsf/vyFilArkiv/Framtidensarsred20051.pdf/\\$file/Framtidensarsred20051.pdf](http://www.framtiden.goteborg.se/prod/framtiden/dalis2.nsf/vyFilArkiv/Framtidensarsred20051.pdf/$file/Framtidensarsred20051.pdf), 2008-04-19
- <sup>32</sup> Johnson, G et. al. (2005) s. 68-69
- <sup>33</sup> Ibid. s. 78ff
- <sup>34</sup> [http://www.riksbank.se/pagefolders/32387/fs2007\\_2\\_sve.pdf](http://www.riksbank.se/pagefolders/32387/fs2007_2_sve.pdf), 2008-04-19
- <sup>35</sup> [http://ec.europa.eu/employment\\_social/esf/members/se\\_sv.htm](http://ec.europa.eu/employment_social/esf/members/se_sv.htm), 2008-05-04
- <sup>36</sup> [http://ec.europa.eu/employment\\_social/esf/members/se\\_sv.htm](http://ec.europa.eu/employment_social/esf/members/se_sv.htm), 2008-05-04
- <sup>37</sup> Dagon, (2007), s. 16
- <sup>38</sup> Konjunkturinstitutet (2008), s. 5

---

<sup>39</sup> SOU (2005:50), s. 159

<sup>40</sup> <http://www.skane.se/templates/Page.aspx?id=197709>

<sup>41</sup> Region Skåne (2007), s. 10

<sup>42</sup> <http://www.oresundsregionen.org/3cff0029>, 2008-05-05

<sup>43</sup> <http://www.skane.se/upload/Webbplatser/Strukturbild/Rapport%201%20pdf/Del%202%20Sk%C3%A5nes%20befolkning.pdf>, 2008-05-05

<sup>44</sup> UC (2008-05-09), s. 2

<sup>45</sup> Ibid. s. 2

<sup>46</sup> Ibid. s. 2

<sup>47</sup> Ibid. s.2

<sup>48</sup> <http://www.oresundsinstitutet.org>, 2008-05-12

<sup>49</sup> SOU (2008:38), s. 525

<sup>50</sup> Broomé L et. al. (1998) s. 207

<sup>51</sup> Soliditet, s.5

<sup>52</sup> Broomé L et. al. (1998), s. 47

<sup>53</sup> Ibid. s. 44